

## 银行

2024年06月18日

## “补息”取消后的存贷跟踪

### ——5月央行信贷收支表要点解读

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（联系人）

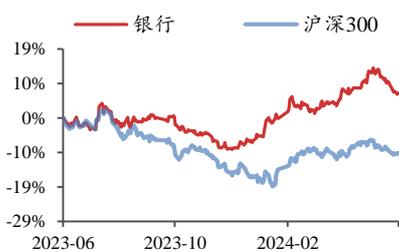
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060009

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《金融“挤水分”延续，银行扩表更高效——5月金融数据点评》-2024.6.14

《高息存款整改，对理财净值与配置策略的影响——理财持仓全景扫描系列（三）》-2024.6.14

《梳理：存款口径及差异化功能——存款定价深度报告（三）》-2024.6.14

#### ● 存贷增速差异化，反映手工补息影响持续

央行公布的信贷收支表来看，5月大行存贷增速差拉大至-2.35%（4月为-1.87%），而全国性中小银行增速差则收窄至-3.02%（4月为-3.70%），或由于手工补息禁令下，对公活期存款部分由国有行转向股份行和城商行。

#### ● 5月M1增速-4.2%背后，存款的几条变迁路径

我们判断协定、通知存款取消“手工补息”之后，存款或按三条路径变化：

- （1）企业活期转定期存款，但一般性存款恢复有限，银行加快主动负债补充。如大行结构性存款4-5月分别新增1179亿元、926亿元；
- （2）企业活期转对公理财，5月金融数据中非银存款新增1.16万亿元，“非银钱多”现象持续；

（3）非银存款转同业存单和中短债：银行理财和保险年金等通知存款或提前到期支取，转向同业存单、同业存款或其他债券。

**目前补息整改进度到哪儿了？**4-5月M1当月值同比合计减少3.6万亿元，其中理财直接涉及手工补息的通知存款或有9000亿元。我们保持《高息存款整改，对理财净值与配置策略的影响》一文的判断，“手工补息”取消对银行负债端的总体影响不超过5万亿元，以此可推算得到6月继续流出的存款或不超过1.4万亿元。

**负债后续的演变路径：对公定期存款、同业负债或有少量恢复。**取消手工补息若严格落地，那么其他“替代负债”可能有恢复：（1）不在自律上限管控中的同业存款、真保险协议存款等；（2）同业存单等市场化负债，或提价其他一般性FTP。其中同业存单价格如何展望？当前处于“供需双强”的局面，预计逐渐还会演变成需求力量占主导，6月底随着理财回表或迎来较好配置机会。

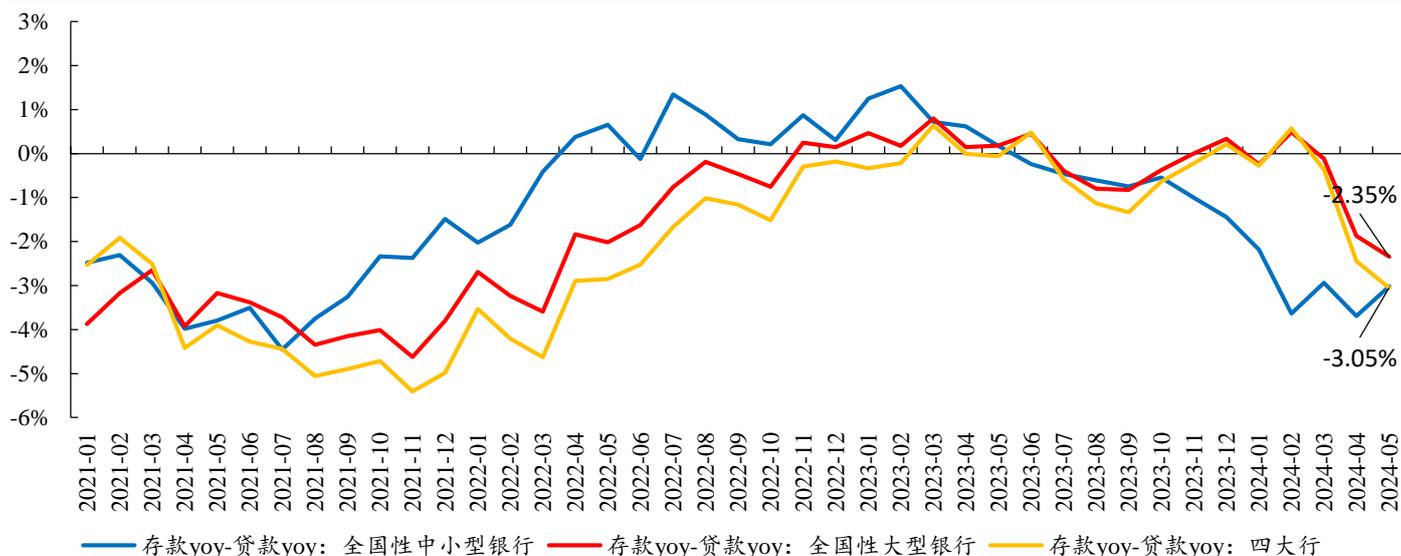
#### ● 信贷“挤水分”后：套利的低息贷款逐渐消失，企业短贷继续负增

6月MLF选择平价续作，央行降息窗口或推迟，监管对银行的规模要求有所弱化，或能够接受银行的阶段性“缩表”，我们预计6月信贷数据仍然偏弱，月末回表力度或保持历年平均水平（理财月末规模的5%），回表规模约为1.5万亿元。若资金能平稳过渡，有利非银偏好的品种，如同业存单、中短信用债。

#### ● 投资建议：

上市银行的中报业绩或仍然偏弱，我们建议优选业绩确定性标的。重点评估两条逻辑。（1）股息红利策略：我们认为高股息银行的分红仍保持稳定，且利率环境在社融、M2增速长期放缓的环境中趋于下降，逻辑进一步强化，受益标的**农业银行**，推荐**中信银行**；（2）地产风险触底和经济预期改善，我们认为应重点观察政策效果，若实体企业及零售需求改善，优质区域性银行或将享有更好的业绩弹性。受益标的**成都银行**、**常熟银行**，推荐**苏州银行**。

● **风险提示：**宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

**图1：5月存贷增速差来看，大行继续拉大，中小行边际收窄（央行信贷收支表）**


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：全国性大型银行包括四大行+交行+邮储+国开行，全国性中小银行指2008年末资产<2万亿元的银行，包括股份行和城农商行等，下同）

**表1：大行4-5月单位结构性存款为正增长（亿元）**

各项存款合计	境内存款合计	境内存款										境外存款		
		个人存款合计	个人存款细项			单位存款合计	单位存款细项				国库定期存款		非银	
			个人活期	个人定期	结构性存款		单位活期存款	单位定期存款	单位保证金存款	单位结构性存款				
2024-05	6,575	6,489	1,014	84	3,402	-287	-5,047	-1,389	-2,345	-755	926	-238	10,760	86
2024-04	-41,290	-41,073	-18,519	-12,364	1,313	552	-21,034	-16,392	-618	-407	1,179	195	-1,715	-217
2024-03	33,892	33,216	17,424	5,251	5,503	-1,064	15,726	7,926	1,364	786	-307	737	-671	676
2024-02	14,209	14,418	15,240	1,490	7,657	107	-11,161	-7,415	828	-326	89	529	9,810	-209
2024-01	35,605	35,345	14,032	4,328	5,498	864	19,424	4,014	5,646	981	897	-171	2,060	260
2023-12	8,273	8,463	13,830	8,307	4,058	-27	-3,726	-600	4,318	584	-1,761	-797	-844	-190
2023-11	19,703	19,967	5,614	2,007	3,465	-310	1,153	-358	2,605	511	-460	6	13,194	-264
2023-10	-16,512	-16,686	-8,848	-6,286	3,339	184	-7,357	-3,556	1,566	-175	56	72	-553	174
2023-09	25,479	25,534	18,490	8,361	3,312	-252	8,526	601	5,061	30	-181	329	-1,810	-55
2023-08	4,737	4,724	4,146	-546	4,757	20	4,768	-1,219	3,547	192	-145	-384	-3,807	13
2023-07	-13,507	-13,255	-8,747	-6,922	2,161	159	-9,610	-6,763	3,124	-600	457	89	5,013	-253
2023-06	36,364	36,140	17,511	10,338	4,729	-595	14,395	5,340	5,051	225	-1,028	377	3,857	225
2023-05	14,418	14,250	2,626	-1,081	5,408	-281	6,690	-1,338	3,536	233	92	150	4,784	168
2023-04	-15,468	-15,139	-12,813	-11,772	3,960	111	-3,843	-5,931	3,326	36	-13	322	1,194	-329
2023-03	43,189	43,017	19,321	6,720	6,690	-1,132	18,178	5,827	5,649	370	-280	49	5,469	172
2023-02	5,996	6,106	-249	-10,750	7,304	-389	10,664	-2,181	8,715	303	355	1,095	-5,405	-110
2023-01	41,808	41,406	35,295	7,483	6,530	1,900	4,457	-4,428	3,997	596	1,451	-434	2,088	402
2022-12	7,468	8,661	16,400	12,814	3,056	-1,087	-2,956	3,054	102	798	-2,164	-191	-4,592	-1,193
2022-11	14,558	14,311	10,002	5,557	3,154	66	2,654	1,936	972	708	-363	-629	2,284	246
2022-10	-18,927	-18,497	-7,871	-6,169	2,472	-172	-10,310	-6,718	1,795	66	-173	494	-811	-429
2022-09	25,811	25,167	16,584	8,188	4,009	-859	8,883	1,504	278	208	-341	-46	-254	645
2022-08	7,779	7,460	4,657	1,241	3,739	-114	5,472	573	1,305	524	110	357	-3,027	320
2022-07	-2,140	-3,217	-4,273	-5,281	3,454	-6	-6,150	-2,185	-1,781	-279	579	175	7,031	1,078
2022-06	28,877	28,291	15,976	8,856	4,348	-747	14,536	5,681	2,446	207	-915	-923	-1,299	586
2022-05	15,616	15,552	3,273	684	3,608	-104	7,222	2,366	1,671	300	-424	-65	5,122	64
2022-04	-5,852	-6,084	-10,068	-8,182	3,092	110	-2,798	-5,150	1,322	-98	-314	-359	7,140	233
2022-03	31,424	31,444	16,140	4,165	4,605	96	17,153	6,730	3,968	437	352	1,488	-3,337	-20
2022-02	8,205	8,032	-7,160	-14,028	5,321	178	6,808	3,515	1,111	90	-232	270	8,114	173
2022-01	27,231	27,720	32,870	15,324	3,566	1,090	-4,229	-10,568	1,374	778	3,817	48	-968	-489

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2：全国性中小银行4-5月单位保证金存款、结构性存款均为正增长（亿元）**

	各项存款合计	境内存款合计	境内存款											境外存款
			个人存款合计	个人存款			单位存款合计	单位存款				国库定期存款	非银	
				个人活期	个人定期	结构性存款		单位活期	单位定期	单位保证金	单位结构性			
2024-05	2,320	2,257	3,003	2,551	5,745	-59	-2,308	-9,201	6,060	2,076	438	398	1,163	63
2024-04	-3,378	-3,085	56	-3,833	4,789	-304	-2,843	-14,511	-3,120	702	2,034	67	-366	-293
2024-03	25,433	25,167	10,244	574	8,422	-110	15,751	6,789	3,937	160	492	118	-945	266
2024-02	1,507	1,470	15,887	-180	14,409	-1	-15,928	-8,220	-20	-3,332	9	442	1,069	37
2024-01	13,454	13,477	11,421	2,291	9,478	-220	-599	504	561	-1,208	1,095	-648	3,302	-23
2023-12	-2,616	-2,571	5,915	1,835	3,744	72	-4,534	441	1,766	-1,002	-2,066	-161	-3,791	-45
2023-11	10,131	10,230	3,253	549	3,131	-37	2,309	270	1,574	478	-867	70	4,599	-100
2023-10	8,401	8,434	4,335	196	5,457	-390	475	-51	1,535	600	-656	181	3,443	-34
2023-09	210	317	6,447	1,303	4,100	174	-4,007	-3,692	904	387	-547	602	-2,725	-107
2023-08	3,729	3,896	3,650	-520	4,627	-248	5,450	898	1,644	1,868	47	-794	-4,410	-167
2023-07	-4,466	-4,593	562	-2,256	4,017	-315	-5,128	-6,991	1,789	41	743	724	-752	127
2023-06	9,966	9,604	8,784	3,600	5,179	-95	7,607	4,571	2,428	-362	-984	-155	-6,633	363
2023-05	-2,520	-2,600	2,723	-138	5,076	-310	-3,357	-2,235	-244	-974	-316	156	-2,122	79
2023-04	4,819	4,927	911	-2,882	4,141	-417	2,292	-2,520	686	-546	1,325	-134	1,858	-108
2023-03	23,439	23,429	9,172	-162	7,446	91	14,795	9,091	553	-85	-809	375	-913	10
2023-02	21,734	21,445	7,689	-5,817	11,805	199	12,524	4,032	2,352	412	156	1,594	-362	288
2023-01	23,600	23,560	26,249	4,931	15,795	213	-10,354	-8,626	102	-341	1,701	-479	8,144	40
2022-12	4,453	4,374	12,749	5,547	4,983	-260	-8,350	-2,039	660	693	-3,669	23	-48	78
2022-11	16,289	16,169	12,358	5,324	4,258	104	25	-631	575	752	-603	-795	4,580	120
2022-10	3,963	3,826	2,636	-413	3,264	-167	-277	-312	1,017	-114	-456	505	962	137
2022-09	4,195	4,239	7,197	2,008	4,121	-200	-132	-1,903	918	34	-108	-430	-2,395	-44
2022-08	5,433	5,349	3,487	549	3,361	-483	4,700	987	587	2,444	196	333	-3,171	84
2022-07	2,503	2,500	789	-1,586	3,174	-315	-1,687	-5,341	1,224	-7	520	508	2,889	3
2022-06	16,577	16,522	8,322	4,431	3,417	-415	14,152	10,315	506	1,394	-756	-942	-5,010	55
2022-05	7,111	7,051	3,974	716	3,664	-224	5,295	-63	2,439	2,841	-90	147	-2,365	60
2022-04	5,063	5,001	3,012	-1,728	4,701	206	1,928	-3,547	1,703	567	742	-1,134	1,195	62
2022-03	26,762	27,167	10,592	1,844	5,964	81	16,682	9,991	1,973	584	-848	2,417	-2,524	-405
2022-02	12,844	13,302	4,226	-6,879	9,711	101	3,712	3,822	670	-754	-984	259	5,106	-458
2022-01	11,631	11,392	20,228	7,909	8,306	742	-7,872	-13,384	1,757	2,004	3,276	51	-1,016	239

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn