

银行业2024年中期投资策略

高确定、高分红标的占优，步步为营

www.swsc.com.cn

西南证券研究发展中心
金融研究团队
2024年7月

摘要

- **经济回升向好，内需仍需改善。** 5月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%，其中装备制造业、高技术制造业分别增长7.5%、10.0%，增速分别快于整体工业1.9pp和4.4pp。服务业生产指数增长4.8%，比上月加快1.3pp，服务业商务活动指数为50.5%，比上月提高0.2pp。随着超长期特别国债发行、消费品以旧换新和提振房地产市场政策“组合拳”落地生效，经济回升向好势头将持续巩固。外需较好，内需仍需改善：1）外贸增速持续加快；2）反映企业预期的6月PMI再度走弱，表现弱于季节性，消费者预期方面，消费者信心指数低位震荡。
- **行情复盘：板块跷跷板效应和增量资金推动银行股跑赢大盘。** 今年来银行股走势受红利防御和基本面预期共同推动：1月初-4月25日行情主要由2023年12月底调降存款挂牌利率和权益市场其他板块调整共同催化，叠加1月降低存款准备金，1季度保险增量资金、金融数据较好等因素共同影响，国有大行防御性较强。4月26日-5月27日，则主要由招行提高分红和区域优质银行业绩表现超预期叠加房地产相关政策推动。5月28日至今，对经济金融数据预期偏弱，权益市场其他板块继续调整，部分银行进入中期分红，大行和部分优质中小行领涨。
- **不确定性：地产和经营贷承压。** 结合房企债券违约情况来看，商业银行对公房地产不良贷款或继续承压。**违规经营贷或是造成当前经营贷质量承压的重要因素**：2021年3月，《关于防止经营贷用途贷款违规流入房地产领域的通知》要求对期限超过3年的经营用途贷款，加强风险管理，逐笔登记并定期进行核查。不排除仍有部分贷款人经营贷违法违规进入房地产领域，由于抵押品房产价格较2021年已有明显下降，个人经营贷资产质量或继续承压。**居民消费类和信用卡贷款依赖居民现金流预期转正**，下半年居民收入预期或是观察消费类和信用卡贷款资产质量重要指标。
- **规模上信贷增长与经济增长关系弱化，对公或仍是主导。** 信贷增长与经济增长的关系趋于弱化，银行信贷业务或由增量竞争转为存量竞争，“数字化”“精细化”是银行下一步突围方向。下半年信贷投放上或延续对公主导。银行类型上国有大行和部分城农商或是对公信贷投放的主体。**息差上受益于付息成本下行，资产端收益率延续下行。** 居民存款到期重定价+严查手工补息推动付息成本下行，规范“手工补息”对上市银行净息差贡献约5.25BP。资产端受货币政策体影响或持续下行。预计外部汇率约束减小后，下半年或有一到两次降息，或将推动生息资产收益率进一步下行。

摘要

- **让利实体仍然是主题，信贷结构或推动贷款收益率进一步承压。**《关于做好2024年降成本重点工作的通知》提出“推动贷款利率稳中有降”预计全年贷款利率延续下降势头，同时贷款结构对公强、零售弱或延续使银行贷款收益率进一步承压。**其他收入上，投资收益下半年波动加剧。**人民银行行长潘功胜“保持正常向上倾斜的收益率曲线，保持市场对投资的正向激励作用”。当前债券市场收益率或已不具备大幅下行的基础，短期内或将维持震荡。政府债券供给或明显上升，7月下旬较大规模税期叠加缴款压力逐步增加，资金面和机构或偏向收敛。在银行投资收益高度依赖“债牛”前提下，半年报投资收益或有支撑，下半年或波动加剧。**代销规模或持续回升，但受让利影响总体承压。**市场情绪、减费让利或使代销收入延续去年下降趋势。
- **投资建议一：把握确定性，大公司+小微业务或是全年利息收入的核心支撑：**国有大行和部分信贷保持高度景气的区域性银行利息收入或好于其他类型银行。**高确定、高分红标的占优：**复盘上半年，厚安全边际的“低不良+低关注+高拨备”高确定银行和高分红国有五大行对比来看，受权益市场波动和债市“资产荒”等多因素影响，高确定性“低不良+低关注+高拨备”银行 > 高分红红利大行 > 其他银行，相关标的：杭州银行、成都银行、苏州银行、宁波银行；工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行。
- **投资建议二：步步为营，短期可以博弈指数权重或者成分调整。**从中信银行4月份股价单日涨停来看，在面临指数权重调整的时候，短期内机构的被动调整会对个股股价造成重大的影响。相关标的：中信银行。**中长期银行业基本面向好依赖于经济内生修复。**经济发展基础支撑能力不断增强，对于银行来说，信贷需求在经历“均衡投放”“防资金空转”达到更好的量价平衡，即信贷均衡增长，利率稳中有降，银行维持“合理息差”；资产质量上前期受影响的房地产、批发零售和个人贷款等重点领域坏账逐步出清；企业和居民风险偏好进一步提升，推动其他非息收入不断上行。相关标的：招商银行、宁波银行、平安银行。
- **风险提示：**假设有偏差下的模型测算误差；经济内生增长动力低于预期；资产质量超预期下滑；利率以及资产价格超预期波动。

目录

◆ **经济回升向好，内需仍需改善**

◆ **行情复盘**

◆ **不确定性：地产和经营贷承压**

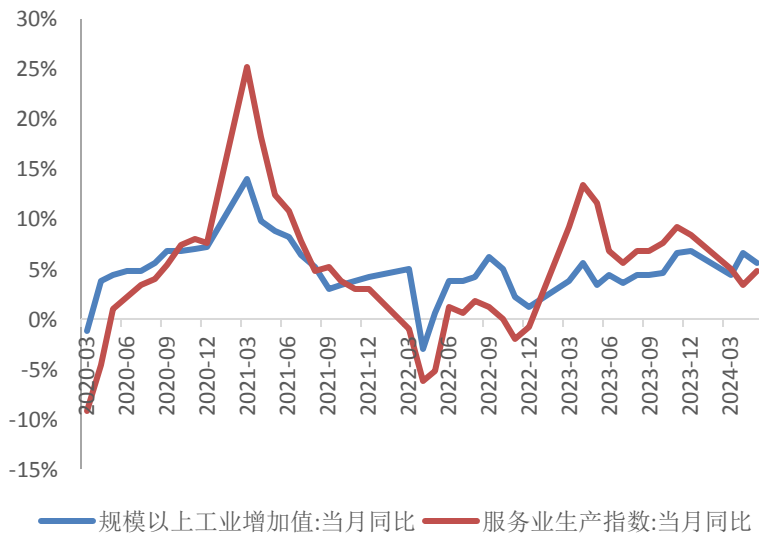
◆ **基本面情况：营收展望**

◆ **投资建议**

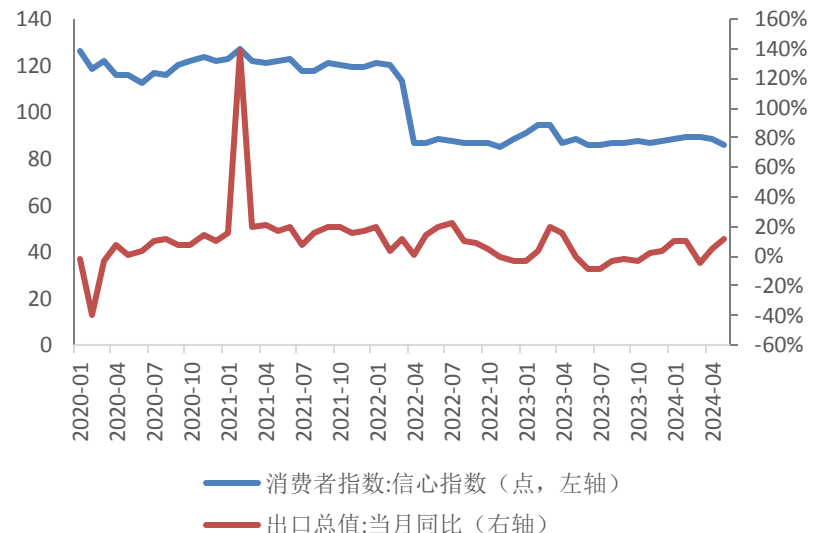
1 经济回升向好，内需仍需改善

- **经济回升向好**：5月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%，其中装备制造业、高技术制造业分别增长7.5%、10.0%，增速分别快于整体工业1.9pp和4.4pp。服务业生产指数增长4.8%，较上月加快1.3pp，服务业商务活动指数为50.5%，较上月提高0.2pp。随着超长期特别国债发行、消费品以旧换新和提振房地产市场政策“组合拳”落地生效，经济回升向好势头将持续巩固。
- **外需较好，内需仍需改善**：1) 外贸增速持续加快，5月份以人民币计价的进出口、出口分别增长8.6%、11.2%，比上月分别加快0.6pp和6.1pp。2) 反映企业预期的6月PMI再度走弱，表现弱于季节性，反映内需尚未企稳带动生产转弱，企业生产意愿下降的同时也导致被动累库，产销不畅。非制造业方面，5月小长假需求集中释放致使6月服务业PMI较上月出现小幅回落，建筑业景气边际走弱，今年地方债整体发行进度相对偏缓或一定程度上导致建筑业新订单明显偏低，消费者预期方面，消费者信心指数低位震荡。

经济回升向好



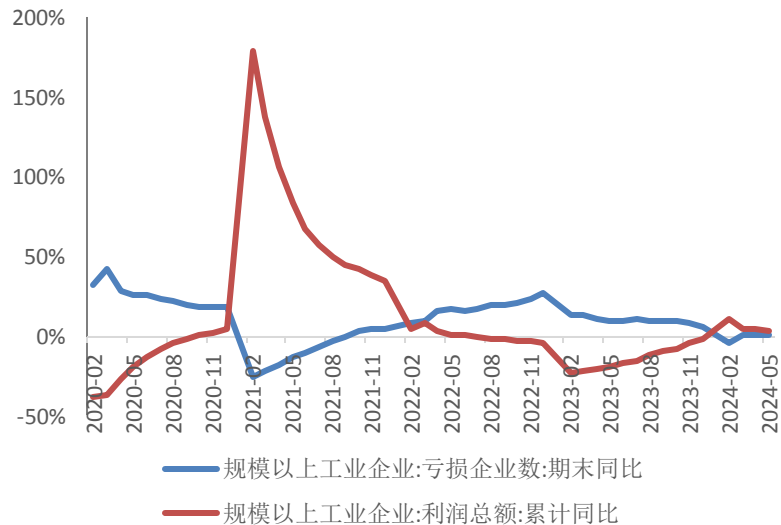
出口VS消费者信心指数



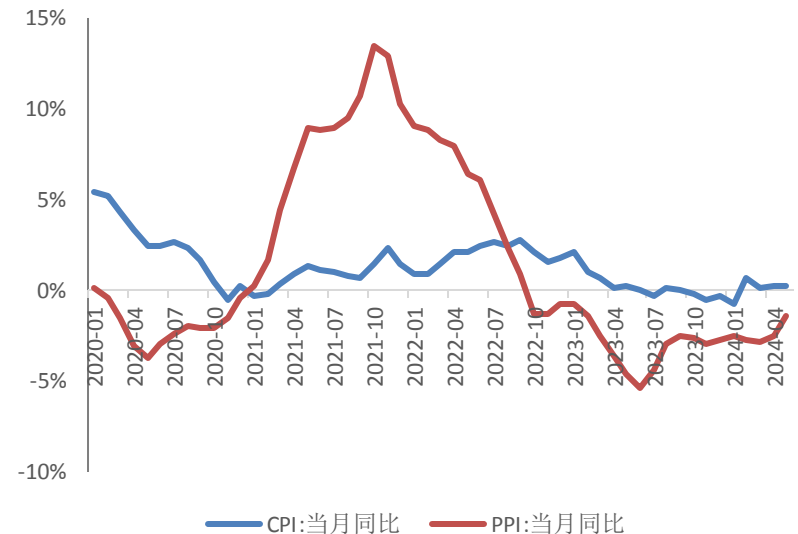
1 经济回升向好，内需仍需改善

- **工业企业利润持续向好**：国家统计局发布数据显示，1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额27543.8 亿元，同比增长3.4%，延续年初以来的增长态势。受投资收益增速回落等短期因素影响，规上工业企业利润增速比1—4月份回落0.9pp，但从营业收入扣减营业成本计算的毛利润角度看，1-5月份企业毛利润增速比1—4月份加快0.8pp，连续两个月加快，工业企业效益基本面持续改善。
- **价格温和回升但依然低位运行**：5月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨0.3%，涨幅持平上月。全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降1.4%，降幅比上月收窄1.1pp。预计全年物价或保持温和回升。

利润向好，亏损企业数增速维持低位



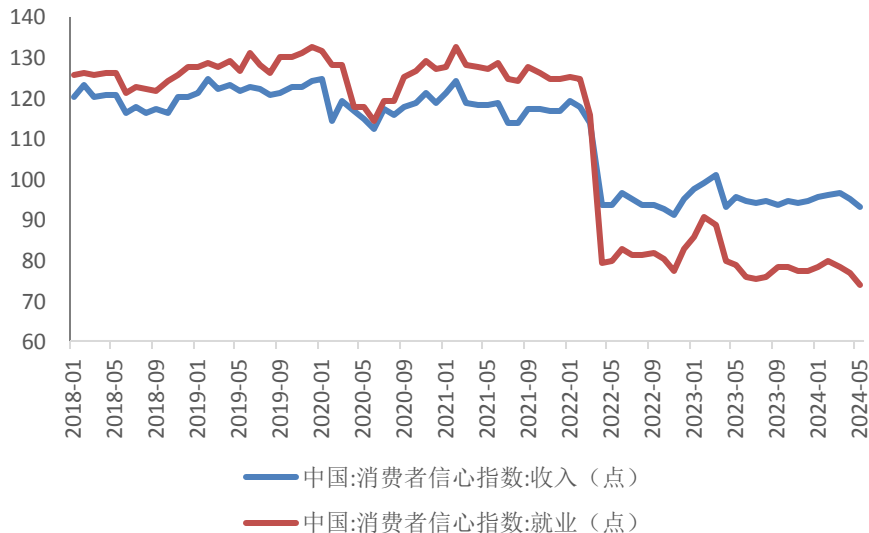
CPI VS PPI



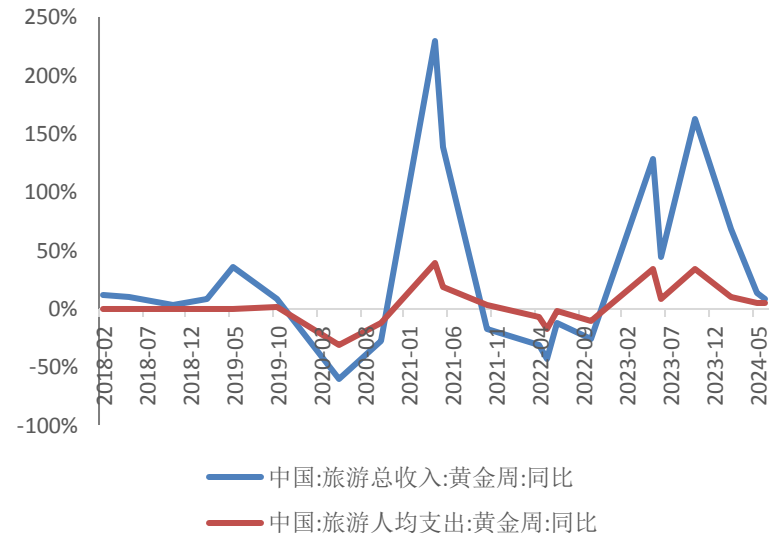
1 经济回升向好，内需仍需改善

- **居民就业、收入预期仍需改善**：从统计局的消费者信心就业指数和收入指数来看，居民对于未来就业和收入预期仍然偏弱，暂时较2020年前仍有一定差距，需要相关政策进一步推动。中央经济工作会议强调，增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，优化消费环境。国务委员谌贻琴6月在浙江省、四川省调研就业工作时强调“要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神，认真落实党中央、国务院决策部署，实施好稳预期稳增长稳就业政策举措，依靠发展促进高质量充分就业。”
- **以旅游为代表的消费场景收入和人均支出来看仍有改善空间**：2024年6月，黄金周旅游总收入同比增速8.15%，黄金周旅游人均支出同比增速4.21%，分别较5月下滑5.47pp和0.6pp，旅游等消费仍有改善空间。

就业指数VS收入指数



旅游等消费仍有改善空间



目录

◆ 经济回升向好，内需仍需改善

◆ 行情复盘

◆ 不确定性：地产和经营贷承压

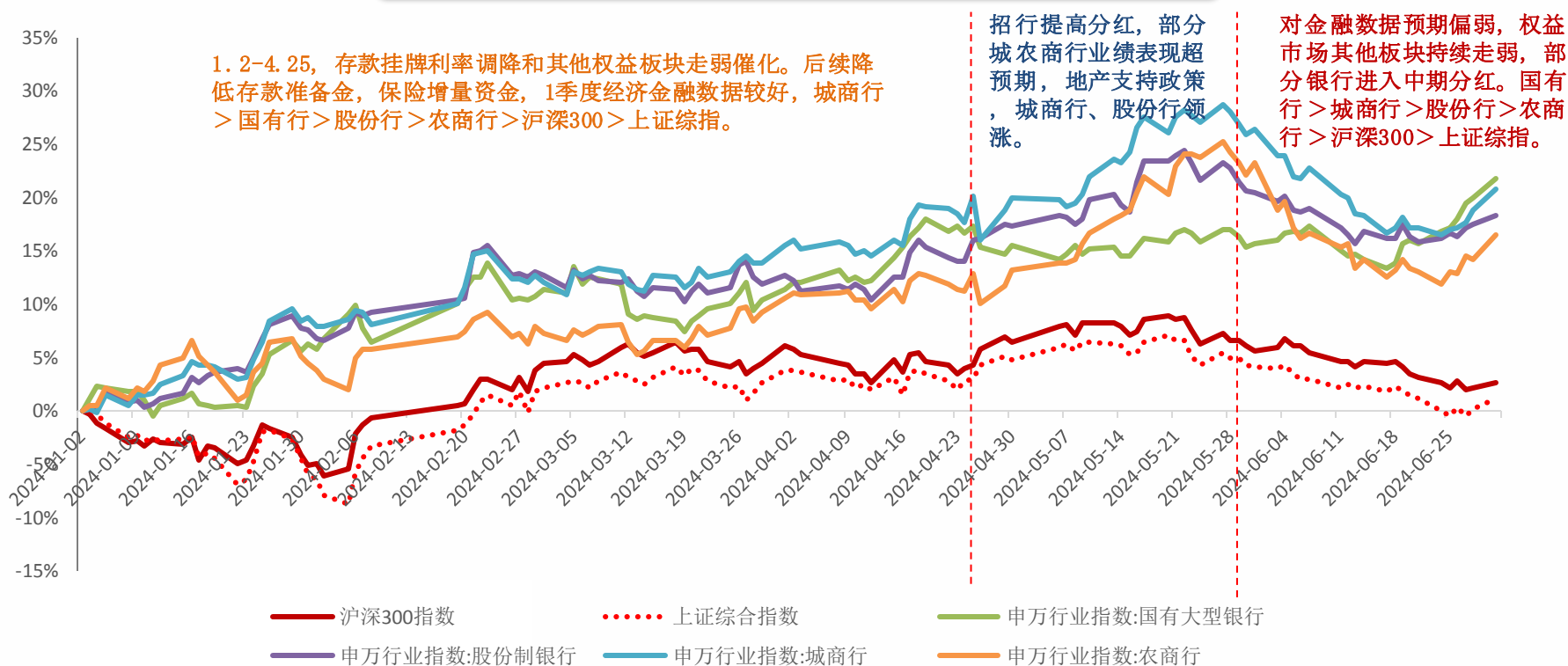
◆ 基本面情况：营收展望

◆ 投资建议

2 行情复盘：板块跷跷板效应和增量资金推动银行股跑赢大盘

- 今年来银行股走势受红利防御和基本面预期共同推动：1月初-4月25日行情主要由2023年12月底调降存款挂牌利率和权益市场其他板块调整共同催化，叠加1月降低存款准备金，1季度保险增量资金、金融数据较好等因素共同影响，国有大行防御性较强。4月26日-5月27日，则主要由招行提高分红和区域优质银行业绩表现超预期叠加房地产相关政策推动。5月28日至今，对经济金融数据预期偏弱，权益市场其他板块继续调整，部分银行进入中期分红，大行和部分优质中小行领涨。

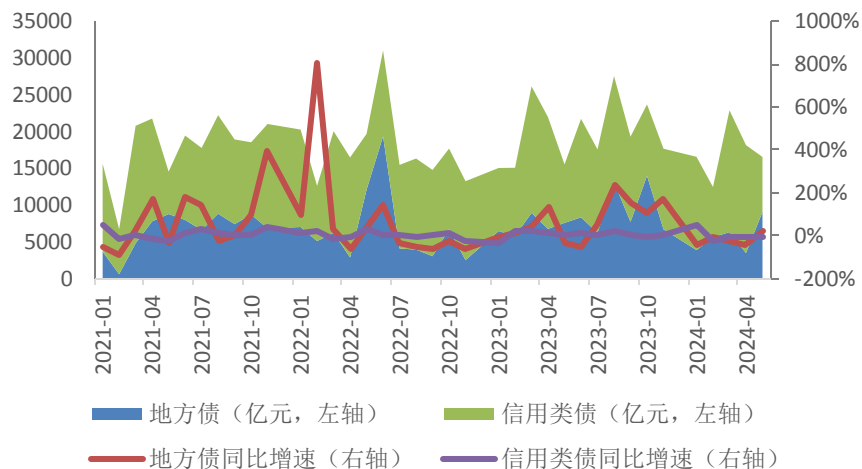
开年以来银行跑赢沪深300



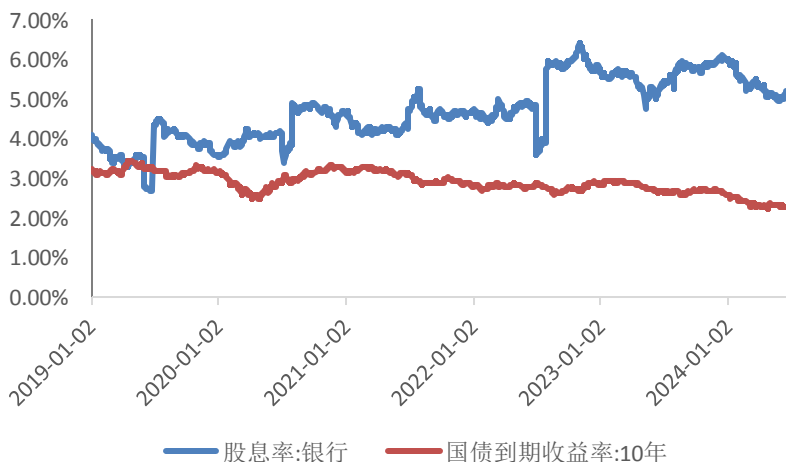
2 行情复盘：板块跷跷板效应和增量资金推动银行股跑赢大盘

- 资产荒下，银行股成为债券在权益市场的映射**：在信用债增量下行，地方债供给进度偏慢环境下，保险资管和广义基金负债牛对应“资产荒”，银行作为高股息品种成为债券在权益市场的映射。同时因为高股息，投资者对银行业绩“包容度”提升，上市行Q1业绩明显承压前提下，银行股调整十分有限。

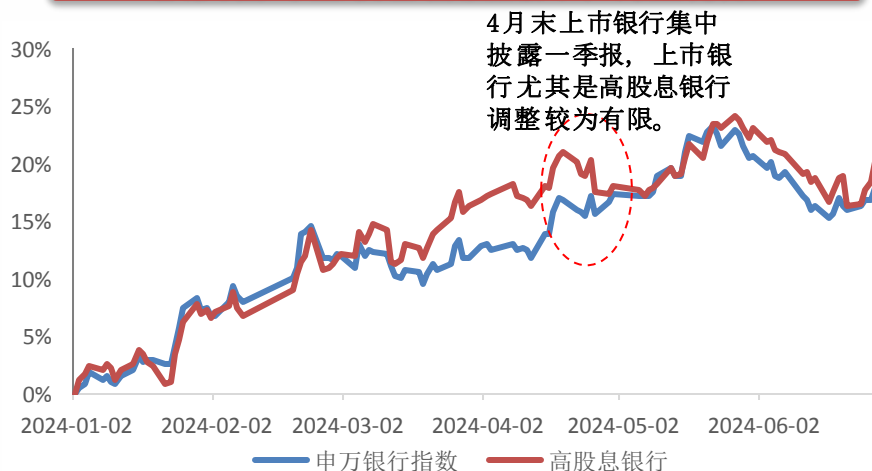
地方债和信用债供给偏慢



股息率VS10年期国债



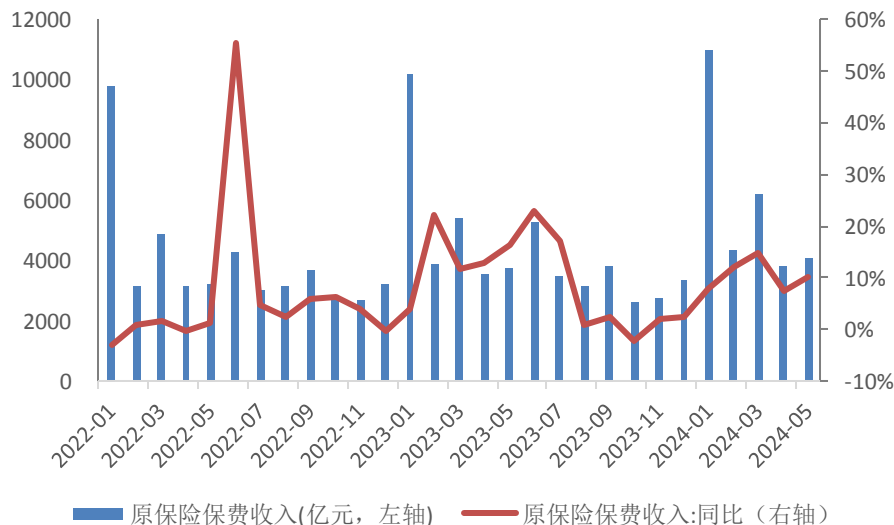
投资者对业绩包容度提升，调整有限



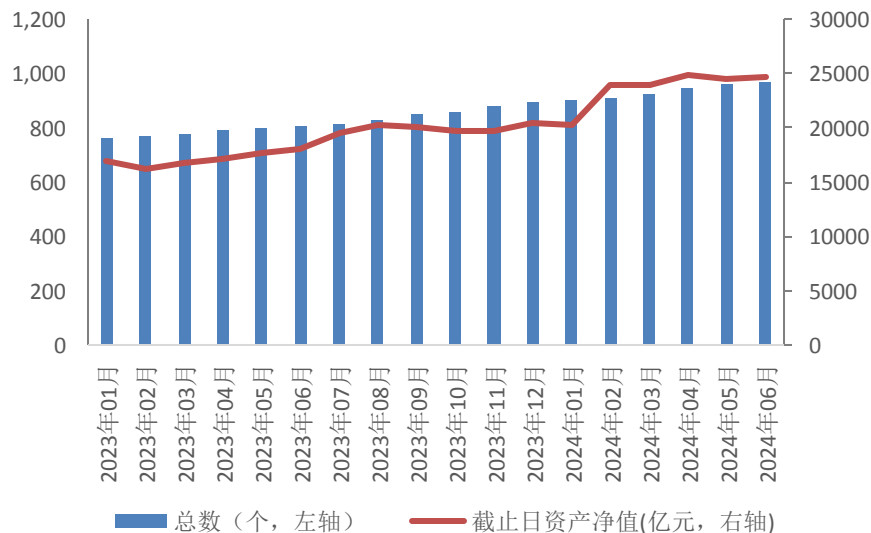
2 行情复盘：板块跷跷板效应和增量资金推动银行股跑赢大盘

- **增量资金明显**：根据国家金融监督管理总局数据显示今年前五个月，保险业原保险保费收入累计达到2.94万亿元，同比增长10.19%，单月来看5月新增原保险保费收入4107亿元，同比增长10.10%。受IFRS9落地实施影响，保险公司增量资金或增加银行股等OCI类资产，用以对冲会计政策调整对利润及净资产的影响。此外，宽指基金持续扩容是推动银行股上涨的重要资金盘，年初至6月末，ETF基金新增69支，新增资产净值4105.9亿元，分别同比多增26支，2127.9亿元。推测权益ETF基金的不断扩容，其对银行股走势的影响将逐步加强。

原保险保费收入维持较高速增长



ETF基金持续扩容



目录

◆ 经济回升向好，内需仍需改善

◆ 行情复盘

◆ 不确定性：地产和经营贷承压

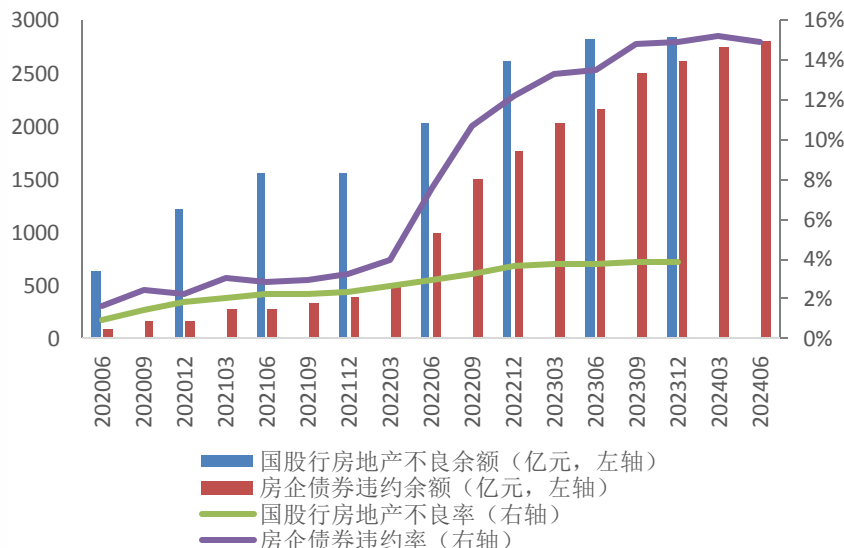
◆ 基本面情况：营收展望

◆ 投资建议

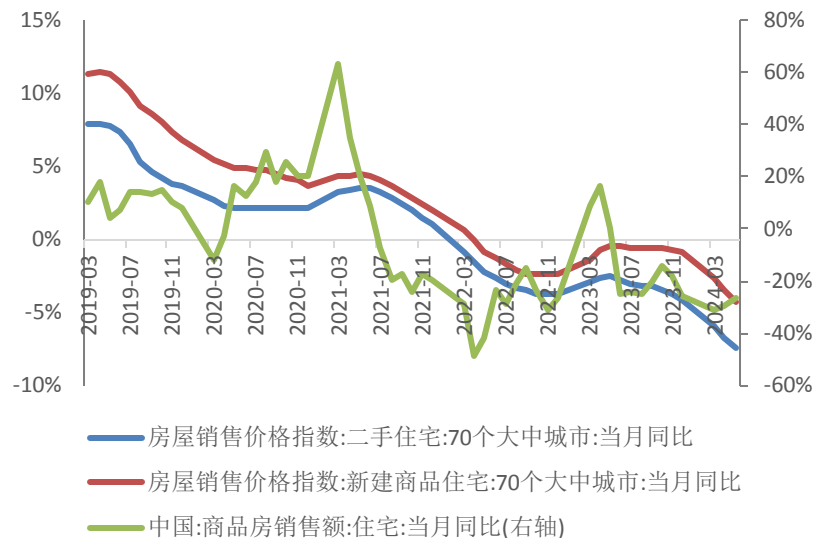
3 不确定性：地产和经营贷承压

- ❑ **房地产资产质量或继续承压。**中央经济工作会议明确，“持续有效防范化解重点领域风险”“积极稳妥化解房地产风险”。中国东方资产管理股份有限公司发布《中国金融不良资产市场调查报告》显示“商业银行受访者普遍认为，……房地产及其上下游行业仍是新增信贷风险较为集中的行业。”结合房企债券违约情况来看，商业银行对公房地产不良贷款或继续承压。
- ❑ **从实际交易情况来看，房地产支持刺激政策效果仍需观察：**商品房成交面积有企稳迹象，但仍以价换量为主，房地产企业现金流或承压明显。1月以来，70大中城市新建住宅和二手住宅销售价格指数持续回落，4月较1月回落幅度均为3.1pp，销售面积持续下滑，预计政策带动下短期内成交量有望回升，价格或难有明显回升。

房地产资产质量或继续承压



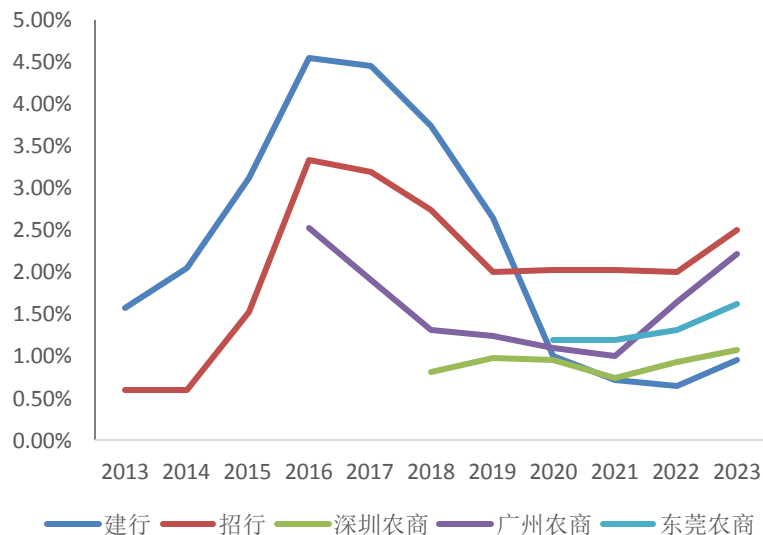
1-5月住宅销售仍处于量价齐跌中



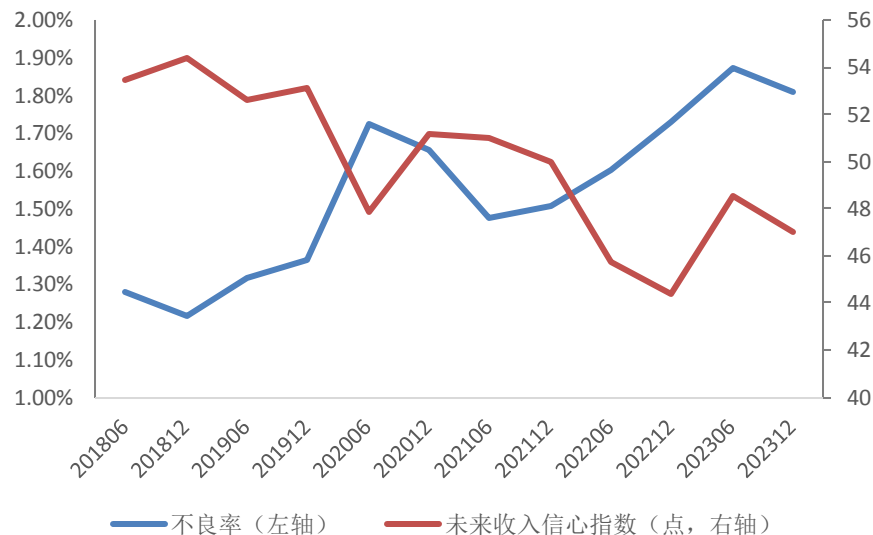
3 不确定性：地产和经营贷承压

- 违规经营贷或是造成当前经营贷风险的重要因素**：2021年3月，原银保监会、住房和城乡建设部和中国人民银行，联合发布了《关于防止经营贷用途贷款违规流入房地产领域的通知》，其中要求对期限超过3年的经营用途贷款，加强风险管理，逐笔登记并定期进行核查。不排除仍有部分贷款人经营贷违法违规进入房地产领域，且中长期经营贷产品3年滚动授信，抵押品房产价格较2021年已有明显下降。考虑到房地产销售价格高峰出现在2020-2021年区间，今年将面临经营贷的集中到期，以样本行为例，个人经营贷资产质量或继续承压。
- 居民消费类和信用卡贷款依赖居民现金流预期转正**，iiMedia Research (艾媒咨询) 数据显示，在中国消费者认为银行信用卡不良率上升的原因调研中：其中55.28%的消费者认为部分持卡人还款能力下降是主要原因；47.15%的消费者认为部分行业景气度的下行也对不良率上升产生了影响；（注：选项可重叠）。下半年居民收入预期或是观察消费类和信用卡贷款资产质量重要指标。

经营贷资产质量或继续承压



信用卡不良率或继续承压



目 录

◆ 经济回升向好，内需仍需改善

◆ 行情复盘

◆ 不确定性：地产和经营贷承压

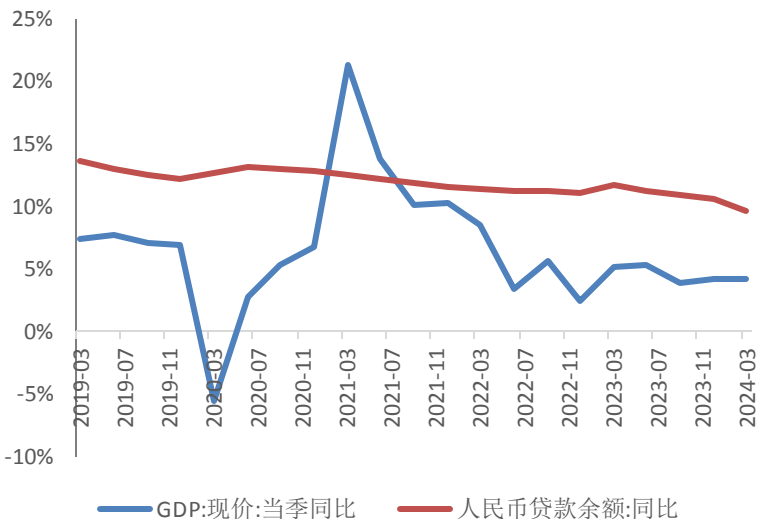
◆ 基本面情况：营收展望

◆ 投资建议

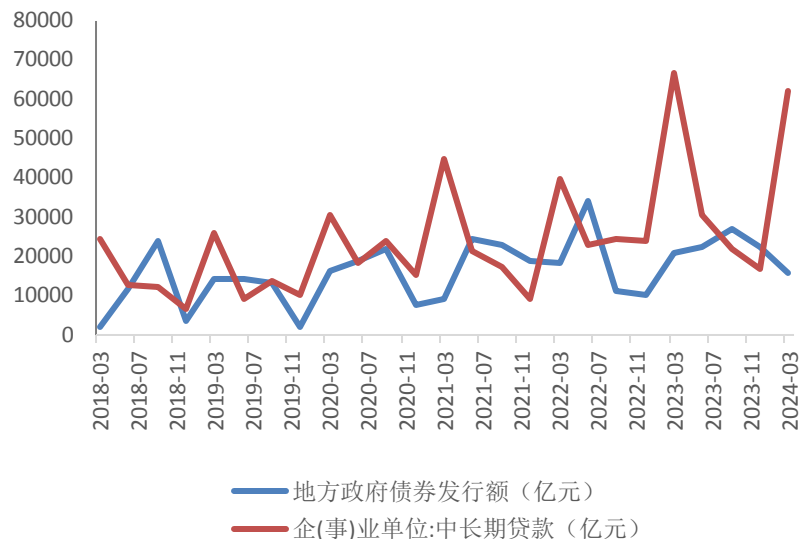
4 规模上信贷增长与经济增长关系弱化，对公或仍是主导

- **信贷增长与经济增长的关系趋于弱化**：人民银行货币政策报告“随着我国经济转型升级和高质量发展，我国信贷增长与经济增长的关系趋于弱化。分区域看，各地区贷款增速与经济增速也无必然联系。”同时从消费者信心指数来看，居民就业、收入预期尚未改善，居民贷款意愿或继续偏弱。
- **银行信贷业务或由增量竞争转为存量竞争**：信贷高增速转向高质量→需要更便捷更优质的客户服务作为依托→“数字化”“精细化”是银行下一步突围方向。
- **下半年信贷投放上或延续对公主导**：随着财政配套资金在下半年发力，信贷产品结构上或延续对公主导现象，银行类型上国有大行和部分城农商或是对公信贷投放的主体。

信贷增速与GDP增速关系弱化



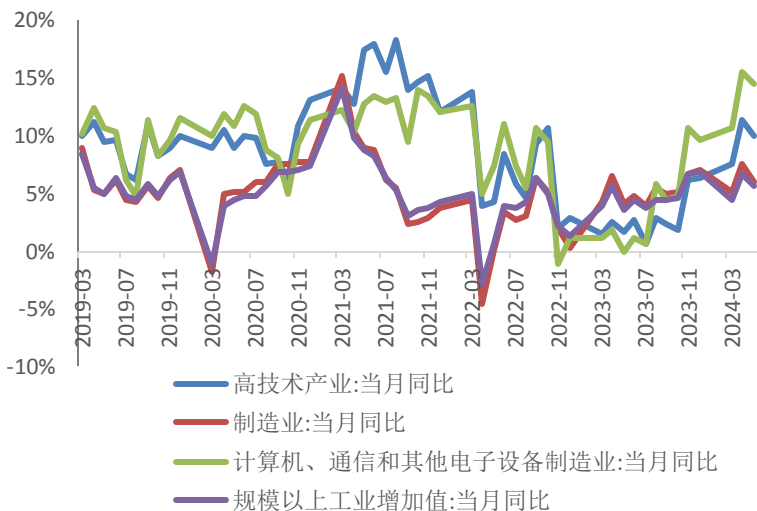
地方发债对中长期企业贷款撬动明显



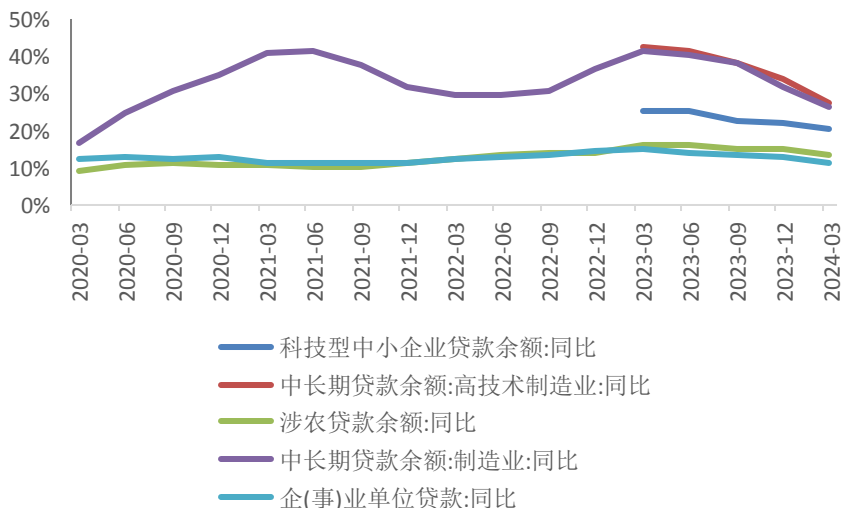
4 规模上信贷增长与经济增长关系弱化，对公或仍是主导

- **对公端关注新动能新优势-高新技术、“专精特新”、科技中小企业贷款**：具体来看5月份，规模以上装备制造业增加值同比增长7.5%，增速连续10个月高于全部规上工业平均水平，对全部规上工业增长贡献率达45.7%；占规上工业增加值比重连续15个月保持在30%以上，自年初以来持续提升。高技术制造业保持两位数增长，增加值同比增长10.0%，高于全部规上工业平均水平4.4个百分点。其中，电子及通信设备制造业连续7个月保持两位数增长，半导体器件专用设备制造、集成电路制造、航天器及运载火箭制造等增加值分别增长18.7%、17.3%、10.3%。
- **科创金融创造新业务增长点**：湖北推广“创新积分贷”，山东打造“科融信贷”专项产品，安徽推出“共同成长计划”，江苏创新“仪器贷”，深圳探索“腾飞贷”……近年来，各省市联合商业银行针对科技型企业特点的金融产品不断涌现，各层级金融机构和金融市场对科技创新的支持力度明显提升，科技创新金融市场生态正在逐步完善，科创金融有望创造新的业务增长点。

制造业、重点领域工业增加值增速较快



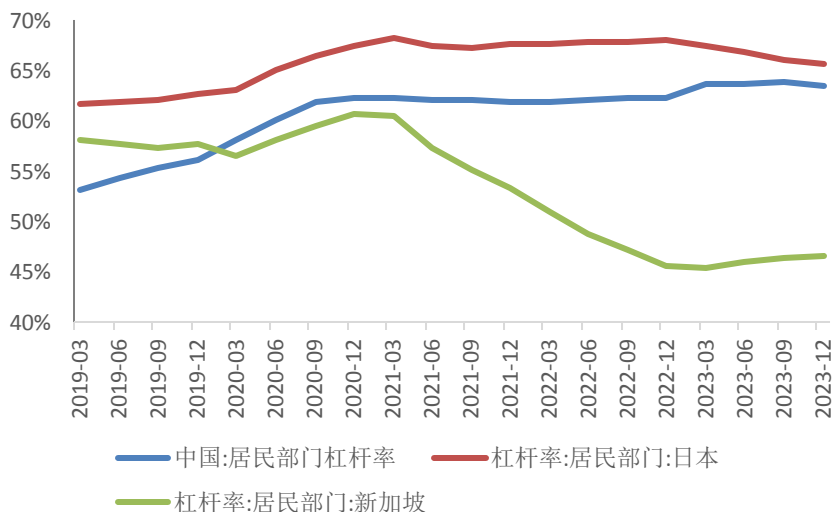
高技术、科技企业贷款保持较快增长



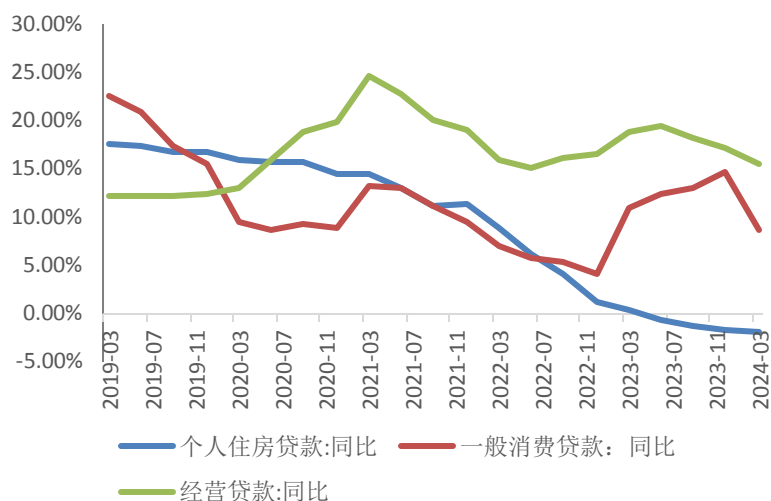
4 规模上信贷增长与经济增长关系弱化，对公或仍是主导

- 零售端关注居民需求和杠杆的客观变化：国家金融与发展实验室（NIFD）《2024年一季度宏观杠杆率报告》显示，一季度居民杠杆率的上升主要来自于季节性因素，预计全年居民杠杆率基本稳定，“低贷款增速+高存款增速”将是未来一段时期居民资产负债表的主要特征。考虑到居民就业收入预期仍需修复，同时房地产行业调整个人住房贷款或持续负增长，居民贷款增速或继续回落。
- 业务增量或集中于普惠金融+消费品以旧换新：大件商品的消费是银行发展消费贷款的重要领域，银行可以充分利用消费品以旧换新带来的市场机遇，做好相关金融服务。加强政策宣传引导+创新金融产品和服务模式，包括优化业务流程，提高消费者贷款服务的可得性和便捷性，服务可得性和便利性是存量竞争胜利的重要法宝。

中日新三国居民杠杆率对比



居民消费贷款、经营贷款和住房按揭贷款



4 息差上受益于付息成本下行，资产端收益率延续下行

- **居民存款到期重定价+严查手工补息推动付息成本下行**：关注存款到期重定价对负债端的贡献，据中国银行研究院数据，2021年存款利率自律上限改革后，大型商业银行存款利率上限由存款基准利率的一定倍数，调整至活期存款、定期存款、大额存单分别为基准利率加10BP、50BP、60BP，其余商业银行的加点上限分别为20BP、75BP、80BP。假设各商业银行自律上限仍按照挂牌+固定点差确定，则大行二年期存款到期重定价利率下行约50BP（2.65%→2.15%），三年期下降约80BP（3.25%→2.45%），其余银行二年期存款到期重定价利率下行约45BP（2.9%→2.45%），三年期下降约75BP（3.5%→2.75%）。
- **规范“手工补息”对上市银行净息差贡献或约5.25BP**：根据《金融时报》报道：“当活期存款签约账户日均余额达到或超过固定金额时，按照2.1%的利率支付利息，基本与定期存款利率水平相当”、“违规手工补息加点范围大约在10-100BP，违规补息金额占此类存款利息支出总金额的比例约70%”，推测这部分主要为对公活期类存款，静态测算下，“手工补息”违规行为得到规范后，对上市银行净息差贡献约5.25BP。

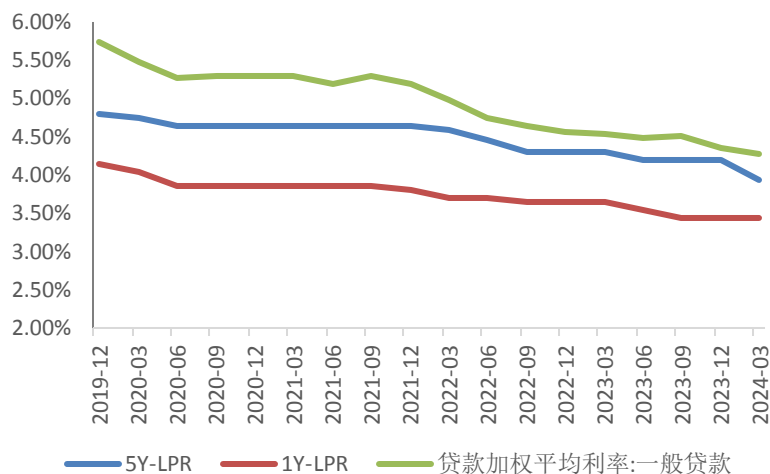
国有大行挂牌利率存款利率

定期期限	2021年6月挂牌	2021年6月上限	2022年9月挂牌	2022年9月上限	2023年12月挂牌	2023年12月上限
一年	1.75	2	1.65	2.15	1.45	1.95
两年	2.25	2.5	2.15	2.65	1.65	2.15
三年	2.75	3.25	2.6	3.1	1.95	2.45
五年	2.75	3.25	2.65	3.15	2	2.5

4 息差上受益于付息成本下行，资产端收益率延续下行

- **资产端受货币政策影响或持续下行。** 人民银行行长潘功胜指出“欧央行等一些央行已经开始降息，一些央行还在观察，预期今年晚些时候可能也会降息，但总体上还保持着高利率、限制性的货币政策立场。中国货币政策的立场是支持性的，为经济持续回升向好提供金融支持。”预计外部汇率约束减小后，下半年或有一到两次降息，或将推动生息资产收益率进一步下行。
- **让利实体仍然是主题，信贷结构或推动贷款收益率进一步承压。** 6月，中国人民银行、国家发展改革委等部门联合发布《关于做好2024年降成本重点工作的通知》提出“推动贷款利率稳中有降”预计全年贷款利率延续下降势头，同时贷款结构对公强、零售弱或延续使银行贷款收益率进一步承压。

LPR和新发放贷款利率



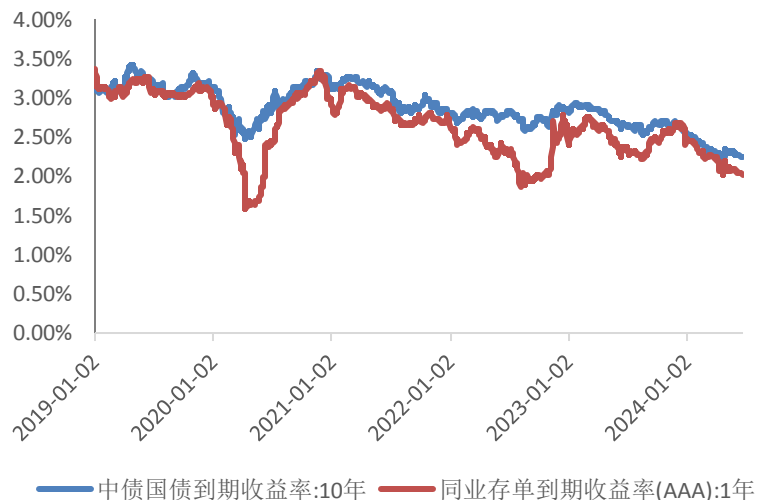
对公贷款占比持续上升



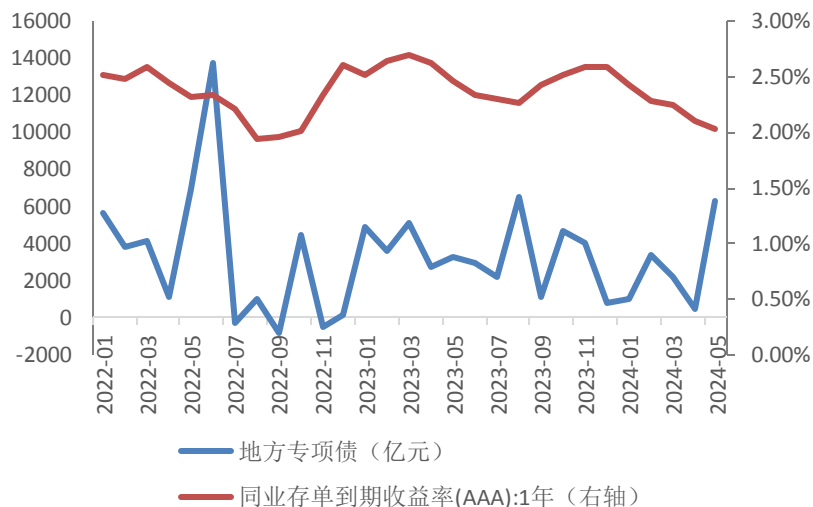
4 其他收入上，投资收益下半年波动加剧

- **受政府债券供给影响债市波动或加剧。** 人民银行行长潘功胜“保持正常向上倾斜的收益率曲线，保持市场对投资的正向激励作用”。当前债券市场收益率或已不具备大幅下行的基础，短期内或将维持震荡。
- **政府债券供给或明显上升：**6月底政府债券累计净融资或仍低于去年同期，预计7月地方债发行加速后有望赶上进度，8月或再次迎来净融资在1万亿以上的供给高峰。7月下旬较大规模税期叠加缴款压力逐步增加，资金面和机构或偏向收敛；银行缺负债的背景下，需要警惕8月供需结构可能逆转带来的利率波动风险。
- **投资收益下半年波动或加剧：**在银行投资收益高度依赖“债牛”前提下，半年报投资收益或有支撑，下半年或波动加剧。

市场利率或无大幅下行基础



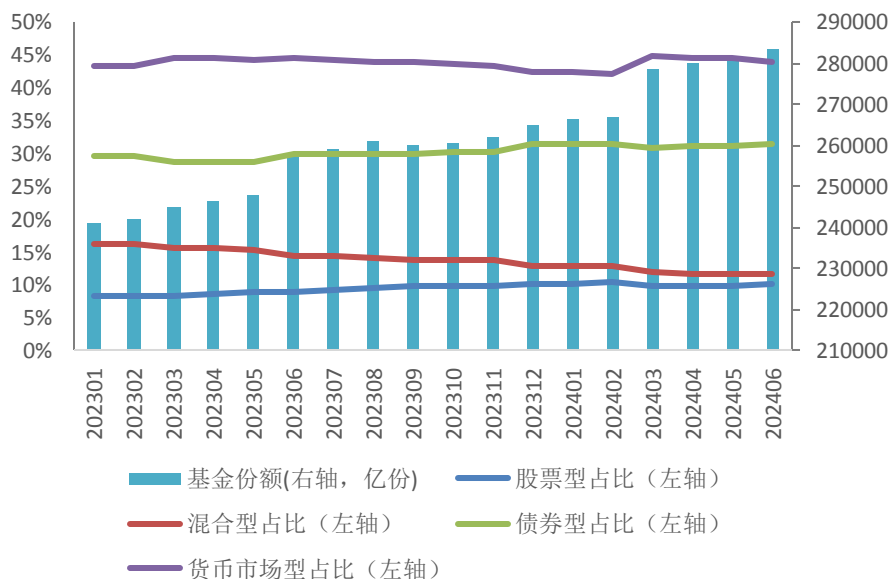
地方债供给或明显放量



4 其他收入上，代销收入或继续承压

- 代销规模或持续回升，但受让利影响总体承压。** 招商银行副行长彭家文表示：去年银行业手续费及佣金收入方面都面临比较大的压力。“一方面，业务量增长放缓或减少带来了收入的下降……另一方面，去年资本市场波动使得整个权益类产品收入下降，……整体产品结构的变化也导致了收入的下降。此外，减费让利，保险、基金费率改革等系列政策的影响，也影响了整体手续费的收入。”市场情绪、减费让利或使代销收入延续去年下降趋势。

基金份额或仍以固定收益类占主导



招商银行代销业务收入下降明显 (亿元)

分类	2022A	2023H1	2023A	2023年末同比增速
代销基金	68.55	28.56	51.79	-24.45%
代销保险	124.26	92.6	135.85	9.33%
代销业务合计	309.03	169.46	284.66	-7.89%

目录

◆ 经济回升向好，内需仍需改善

◆ 行情复盘

◆ 不确定性：地产和经营贷承压

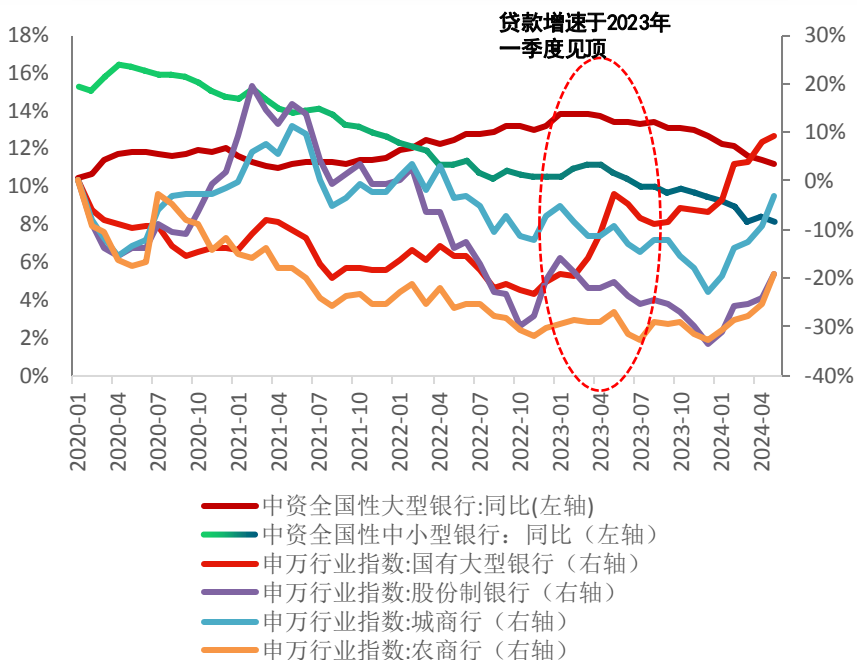
◆ 基本面情况：营收展望

◆ **投资建议**

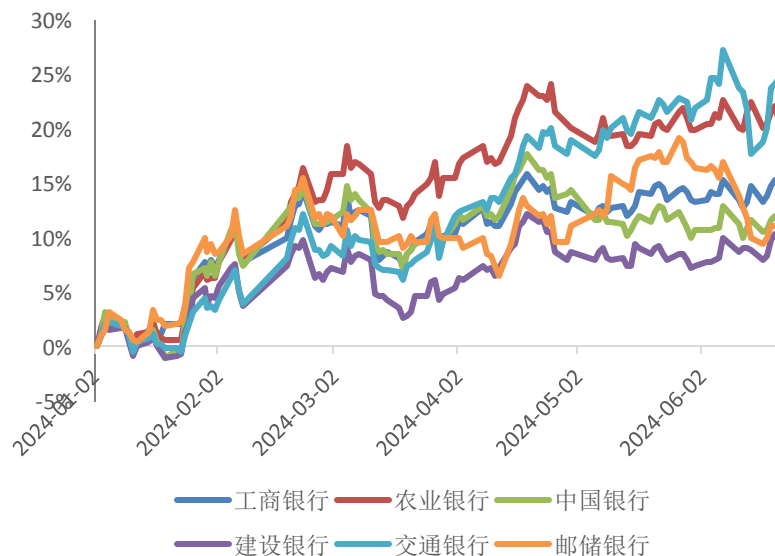
5 投资建议：把握确定性，高确定、高分红标的占优

- 把握确定性，大公司+小微业务或是全年利息收入的核心支撑：1) “均衡投放”政策指引下，国有行信贷投放继续保持“头雁”：科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融方面具备客户基础、人员技术储备、资金成本和风险控制等诸多优势。在科技金融、绿色金融方面，贷款余额增速显著高于同业平均水平。在普惠金融（主要包含小微业务）和养老金融方面有较好的客户基础，网点多覆盖面广同时知名度高；2) 信贷或持续“对公强、零售弱”：2024年上半年，按类型国有大行信贷投放增速仍然快于其他类型银行，推动利息收入或好于其他类型银行。同时建议关注区域经济活跃，信贷保持高度景气的区域性银行。

贷款增速见顶后国有大行表现较优



农行和交行个股全年涨幅领跑大行



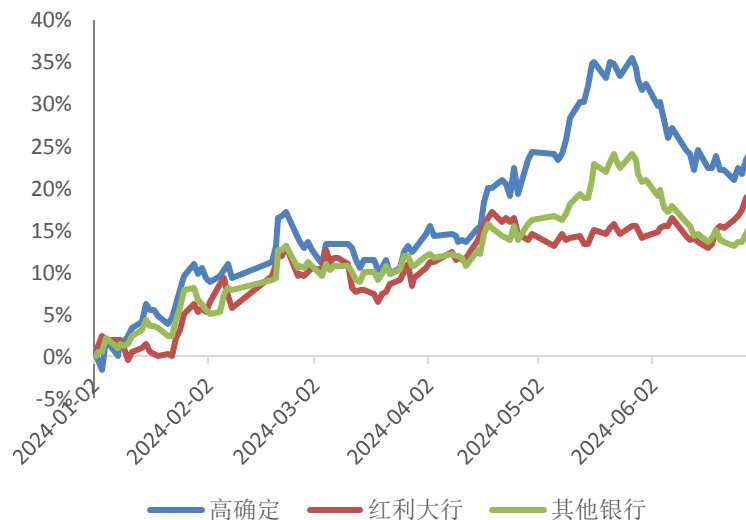
5 投资建议：把握确定性，高确定、高分红标的占优

- **把握确定性，“低不良+低关注+高拨备”拥有厚安全边际的高确定中小行或继续占优。**拥有低不良贷款率，低关注类贷款占比，高拨备覆盖率的银行其资产质量和利润更具有确定性，杭州银行、成都银行、苏州银行和宁波银行相关指标位于上市银行前列，明显优于上市银行平均。在银行信贷增速放缓、净息差依赖付息成本改善、投资收益波动加剧、代销收入承压，同时叠加房地产和经营贷资产质量不确定性提升的大背景下，“低不良+低关注+高拨备”或代表了资产质量和利润的高确定性。
- **高确定性，红利占优：**复盘上半年，高确定“低不良+低关注+高拨备”银行和高分红国有五大行对比来看，受权益市场波动和债市“资产荒”等多因素影响，高确定性“低不良+低关注+高拨备”银行 > 高分红红利大行 > 其他银行。

低不良+低关注+高拨备银行股

银行	不良率	关注率	拨备覆盖率	贷款损失准备充足率
杭州银行	0.76%	0.52%	551.23%	1191.47%
成都银行	0.66%	0.41%	503.81%	719.54%
苏州银行	0.84%	0.77%	491.66%	746.16%
宁波银行	0.76%	0.74%	431.63%	687.79%
上市银行平均	1.17%	1.81%	306.33%	602.92%

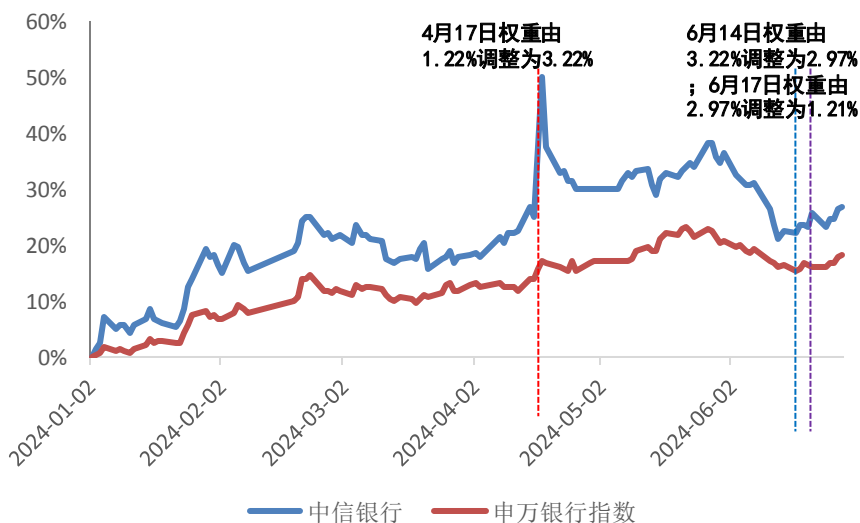
高确定性+红利大行涨幅占优



5 步步为营：博弈指数调整和静候内生修复

- 步步为营，短期可以博弈指数权重或者成分调整。从中信银行4月份股价涨停来看，在面临指数权重调整的时候，机构的被动调整会对个股股价造成重大的影响，但对指数和大盘整体影响较为有限，一般被动上去的空间会主动回调。

指数权重调整对中信银行股价有一定影响



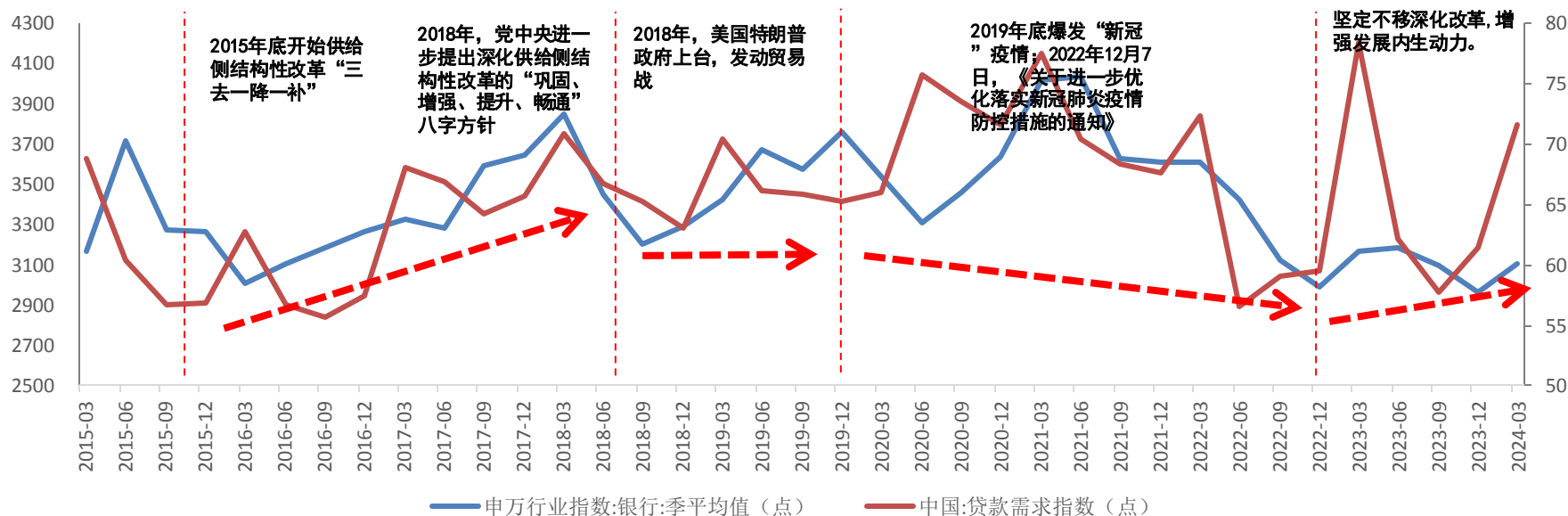
当前主要宽基指数银行权重

上证50		中证红利		沪深300	
成分股	权重	成分股	权重	成分股	权重
招商银行	6.26%	交通银行	1.42%	招商银行	33.70%
兴业银行	3.84%	北京银行	1.41%	兴业银行	17.35%
工商银行	2.81%	农业银行	1.30%	交通银行	7.21%
农业银行	2.07%	渝农商行	1.30%	工商银行	5.51%
中国银行	1.38%	上海银行	1.28%	江苏银行	7.34%
		江苏银行	1.24%	农业银行	4.19%
		中信银行	1.21%	平安银行	10.00%
		中国银行	1.20%	浦发银行	8.17%
		华夏银行	1.17%	宁波银行	22.14%
		南京银行	1.15%	民生银行	3.73%
		工商银行	1.14%	中国银行	4.47%
		光大银行	1.11%	北京银行	5.64%
		兴业银行	1.10%	上海银行	7.46%
		建设银行	1.06%	光大银行	3.09%
		浦发银行	0.97%	邮储银行	4.81%
		贵阳银行	0.91%	中信银行	6.66%
		民生银行	0.89%	南京银行	9.87%
				杭州银行	12.91%
				建设银行	7.22%
				浙商银行	2.81%
				华夏银行	6.21%
				成都银行	14.96%

5 步步为营：博弈指数调整和静候内生修复

- **“固本培元”，增强内生动力。**李强总理在2024年夏季达沃斯论坛强调“我们注重固本培元，增强经济发展的基础支撑能力，长短结合、标本兼治打好政策‘组合拳’，扎实推动高质量发展。”早在4月8日下午主持召开经济形势专家和企业家座谈会上李强总理强调，“要继续固本培元，激发经营主体活力，增强发展内生动力。”
- **银行业基本面向好依赖于经济内生修复。**经济发展基础支撑能力不断增强，对于银行来说，信贷需求在经历“均衡投放”“防资金空转”达到更好的量价平衡，即信贷均衡增长，利率稳中有降，银行维持“合理息差”；资产质量上前期受影响的房地产、批发零售和个人贷款等重点领域坏账逐步出清；企业和居民风险偏好进一步提升，推动其他非息收入不断上行。

经济内生修复反映在贷款需求上



风险提示

- 假设有偏差下的模型测算误差；
- 经济内生增长动力低于预期；
- 资产质量超预期下滑；
- 利率以及资产价格超预期波动。



分析师：郑琳琳
执业证号：S1250522110001
电话：13127711820
邮箱：zhengll@swsc.com.cn

联系人：张银新
电话：18811178698
邮箱：zyx@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				