



金融体制改革深化，存贷款降息落地

2024年7月29日

核心观点

- 二季度经济增速波动，6月供给强于需求：**二季度经济运行略有波动，GDP同比增长4.7%，增速受较一季度有所放缓。6月，工业增加值同比增长5.3%，低于5月增速但高于去年同期；固定资产投资同比增长5.69%，增速较5月回落，主要受基建增速下行和地产探底拖累；社会消费品零售总额同比增长2%，增速低于5月和去年同期表现；出口金额同比增长8.6%，较5月继续回升；PMI为49.5%，维持在荣枯线以下，与5月持平。
- 三中全会深化金融体制改革，全面助力高质量发展：**我们认为有几方面值得关注：（1）加快完善中央银行制度，畅通货币传导机制，从银行角度来看，资金空转治理将延续，信贷节奏趋于均衡，负债成本仍有优化空间。（2）完善金融机构定位和治理，健全国有金融资本管理体制，拓展银行资本补充渠道措施有望加速落地。（3）积极发展“五篇大文章”，盘活存量、优化信贷结构关注度上升。（4）金融法有望出台，严监管+控风险导向不变。（5）国企改革深化，凸显银行板块红利价值。
- LPR和OMO同步调降，MLF利率进一步下调20BP：**7月22日，1年期LPR、5年期LPR、7天逆回购利率分别为3.35%、3.85%、1.7%，均下调10BP；7月25日，央行本月内第二次开展MLF操作，利率下调20BP。本次降息基本符合预期。LPR与OMO同步调降，逆回购操作“固定利率、数量招标”，MLF操作在LPR报价后进行，弱化政策利率色彩，货币政策调控框架优化。我们测算本轮LPR调降拖累上市银行息差-5.7BP，影响总体可控。MLF降息幅度较大，进一步促进实体经济融资成本降低。
- 国有大行存款利率再度调降，利好息差改善：**六大行宣布下调存款挂牌利率，其中，活期存款利率下调5BP；定期存款3个月、6个月、1年期整存整取利率均下调10BP，2年、3年、5年期整存整取利率均下调20BP，1年、3年、5年期零存整取、整存零取、存本取息利率均下调10BP。我们测算本轮下调可提升国有大行净息差8.3BP，预计后续股份行和其他中小银行将陆续跟进下调，其中定存占比更高的城农商行收益更多。
- 融资需求偏弱，信贷“挤水分”成效释放：**6月新增社融3.3万亿元，同比少增9266亿元。政府债持续拉动社融增长，但信贷需求仍延续偏弱格局，原有的季末票据冲量现象减少。截至6月末，金融机构人民币贷款余额250.85万亿元，同比增长8.8%，增速进一步降低；6月单月，金融机构新增人民币贷款21300亿元，同比少增9200亿元，居民部门和企业部门贷款需求偏弱。
- 投资建议：**融资需求偏弱，存款利率下调利好息差改善。货币政策空间打开，降息有助促进经济修复。三中全会深化金融体制改革，利好银行风险改善、业务模式转型和经营质效提升。国企改革推进、市值管理强化、资产荒延续之下，高股息策略仍是主流，我们继续看好银行板块配置价值：（1）红利价值显著，受益改革程度较高的国有大行。推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）和邮储银行（601658）；（2）8月中报披露窗口期，受益金融供给侧改革、成长性突出的优质城农商行，推荐常熟银行（601128）、成都银行（601838）。
- 风险提示：**经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险；利率持续下行导致净息差承压的风险；规模导向弱化导致扩表和营收增速放缓的风险。

银行业

推荐 维持

分析师

张一纬

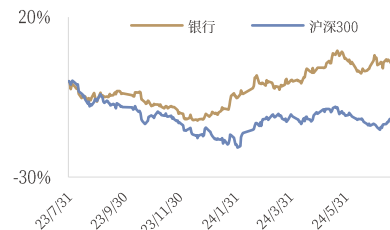
☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

相对沪深300表现图

2024-07-29



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【中国银河宏观】三中全会全景：百年局，中国策
- 【银河银行】行业深度报告-银行业2024年中期策略：风险预期改善，基本面积极因素积累
- 【银河银行】行业深度-二十届三中全会解读：深化金融体制改革，全面助力高质量发展
- 【银河银行】行业点评-7月降息解读（20240723）：LPR和OMO同步调降，货币政策框架优化

目录

Catalog

一、 银行业定位：金融市场参与主体，有信用创造职能	3
(一) 金融发挥资源配置核心职能，满足社会再生产中投融资需求.....	3
(二) 社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用.....	3
二、 银行业在资本市场中的发展情况	4
(一) 上市家数 42 家，流通市值占比上升.....	4
(二) 年初至今板块表现优于沪深 300，估值处于历史偏低位置.....	5
三、 金融体制改革深化，降息促进经济修复	6
(一) 三中全会深化金融体制改革，降息提振需求	6
(二) 融资需求偏弱，信贷“挤水分”成效释放	9
(三) 业绩表现承压，资产质量平稳.....	12
四、 传统业务盈利空间收窄	14
(一) 传统业务利润空间收窄，业务转型加速	14
(二) 中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识	14
(三) 银行科技投入力度保持高位，路径分化	15
五、 投资建议及重点公司	16
六、 风险提示	18

一、银行业定位：金融市场参与主体，有信用创造职能

（一）金融发挥资源配置核心职能，满足社会再生产中投融资需求

1.金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长

金融的核心功能是为实体经济主体再生产提供合理有效的资源配置。金融系统通过将闲散的可投资资金整合，引导其有序地流向实体产业，满足企业和个人的投资需求；金融系统为企业提供融通资本、投资渠道、金融信息、风险管理等工具，满足企业的融资和再生产需求。高效的金融体系能够通过风险信息的反馈，降低投资者交易和监督成本，引导资源由低效率组织机构向优质组织机构转移，通过优胜劣汰机制，提高服务实体经济质量。

2.金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革

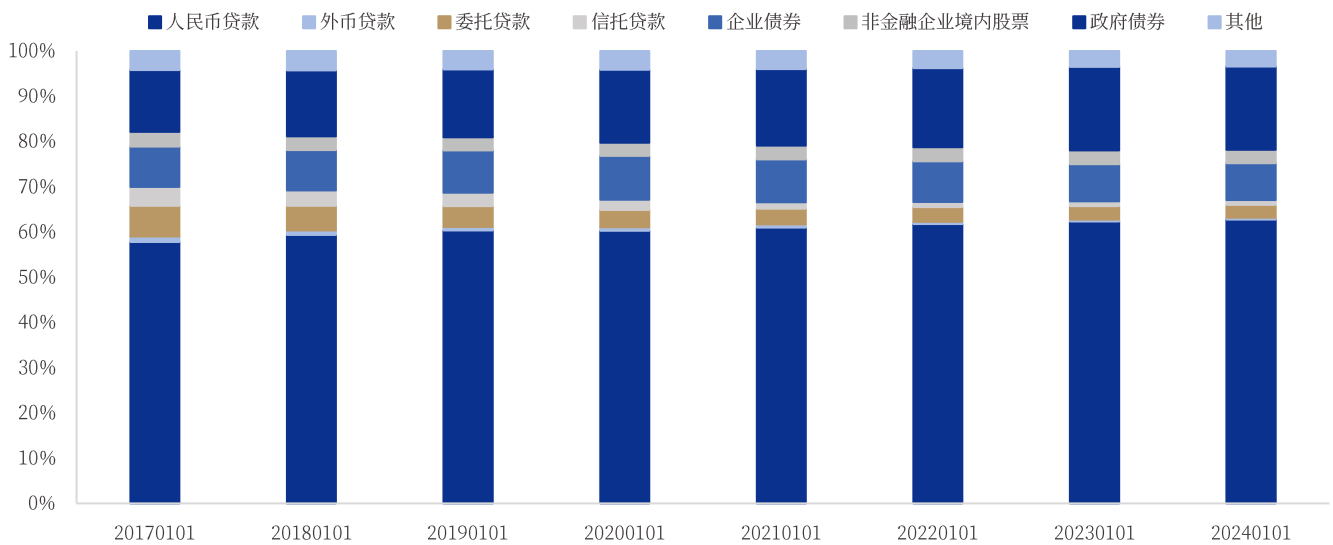
党的二十大报告指出，要健全宏观经济治理体系，深化金融体制改革。“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”，要坚持以高质量发展为主线，构建高水平社会主义市场经济体制。从银行业角度来看主要涉及以下几个方面：发挥国家发展规划和战略导向作用，加强财政政策和货币政策协调配合，着力扩大内需；建设现代中央银行制度，加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生金融风险的底线；深化国有资本改革，加快国有经济布局优化和调整，推动国有资本和国有企业做优做强做大。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，金融机构以深化改革充分支持和服务实体经济，推动高质量发展。

（二）社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用

1.实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道

相较国际市场，我国社会融资结构严重失衡，直接融资占比偏低。从社融结构上看，以银行贷款为代表的间接融资是我国企业的主要融资渠道。截至目前，我国企业债券融资占社融比重 8.12%，股票融资占比 2.94%，直接融资占比合计 11.07%。证监会直接融资和间接融资国际比较专题研究中整理的来自世界银行数据显示，1990 年至 2012 年间，G20 成员国平均直接融资比重从 55% 上升至 66.9%，美国直接融资占比维持在 80% 以上。我国直接融资比重合计不足 15%，远落后于美国。

图1：社会融资规模（存量）结构



资料来源：ifind, 中国银河证券研究院

2.金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体企业融资渠道

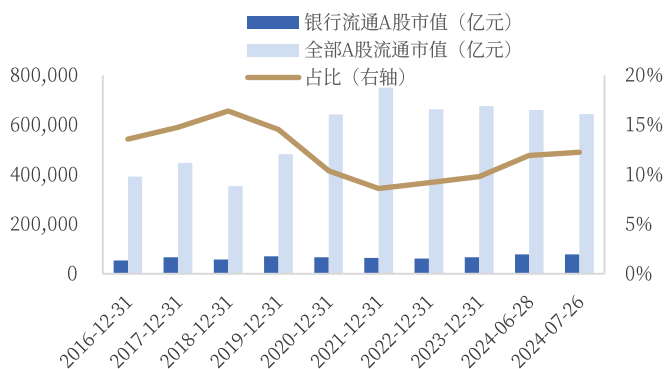
直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步深化。目前，我国多层次资本市场建设、市场化程度和法律体系均需完善，以进一步提升企业直接融资效率，后续资本市场基础制度改革深化有望延续。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

二、银行业在资本市场中的发展情况

(一) 上市家数 42 家，流通市值占比上升

截止 2024 年 7 月 26 日，上市银行数量为 42 家，上市银行总市值约 11.56 万亿元，占全部 A 股总市值的 13.99%；上市银行流通 A 股市值 7.87 万亿元，占全部 A 股流通市值的 12.23%，占比较年初有所上升。

图2：我国上市银行流通市值及占比



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：我国上市银行家数

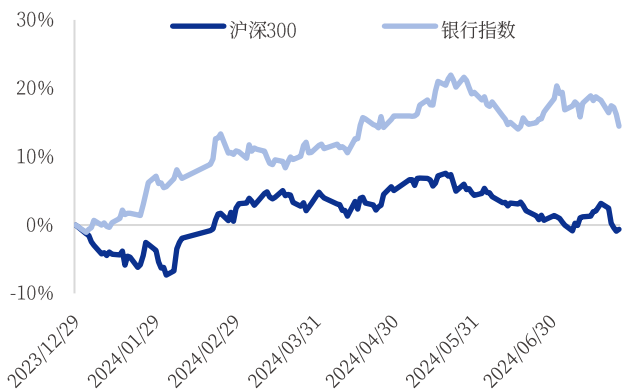


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

（二）年初至今板块表现优于沪深300，估值处于历史偏低位置

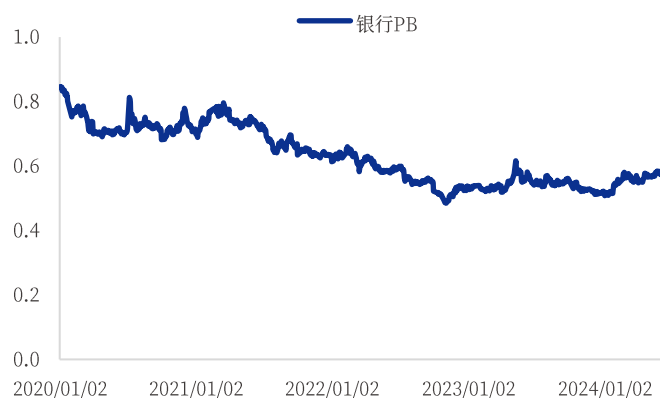
截至2024年7月26日，银行指数与年初相比上涨14.45%，跑赢沪深300指数25.09个百分点，当前银行板块估值PB为0.59倍，处于历史偏低位置。

图4：年初至今银行板块累计涨幅与沪深300对比



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：银行（中信）板块历年来PB水平



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

三、金融体制改革深化，降息促进经济修复

（一）三中全会深化金融体制改革，降息提振需求

1. 二季度经济增速波动，6月供给强于需求

二季度我国经济运行略有波动，GDP同比增长4.7%，增速较一季度有所放缓。6月，工业增加值同比增长5.3%，低于5月增速但高于去年同期；固定资产投资同比增长5.69%，增速较5月回落，主要受基建增速下行和地产探底拖累；社会消费品零售总额同比增长2%，增速低于5月和去年同期表现；出口金额同比增长8.6%，较5月继续回升；PMI为49.5%，维持在荣枯线以下，与5月持平。从上半年的整体情况来看，我国实现GDP增长5.0%，工业增加值同比增长6.0%，固定资产投资同比增长3.9%，其中制造业投资同比增长9.5%，社会消费品零售总额同比增长8.2%。

2. 三中全会深化金融体制改革，全面助力高质量发展

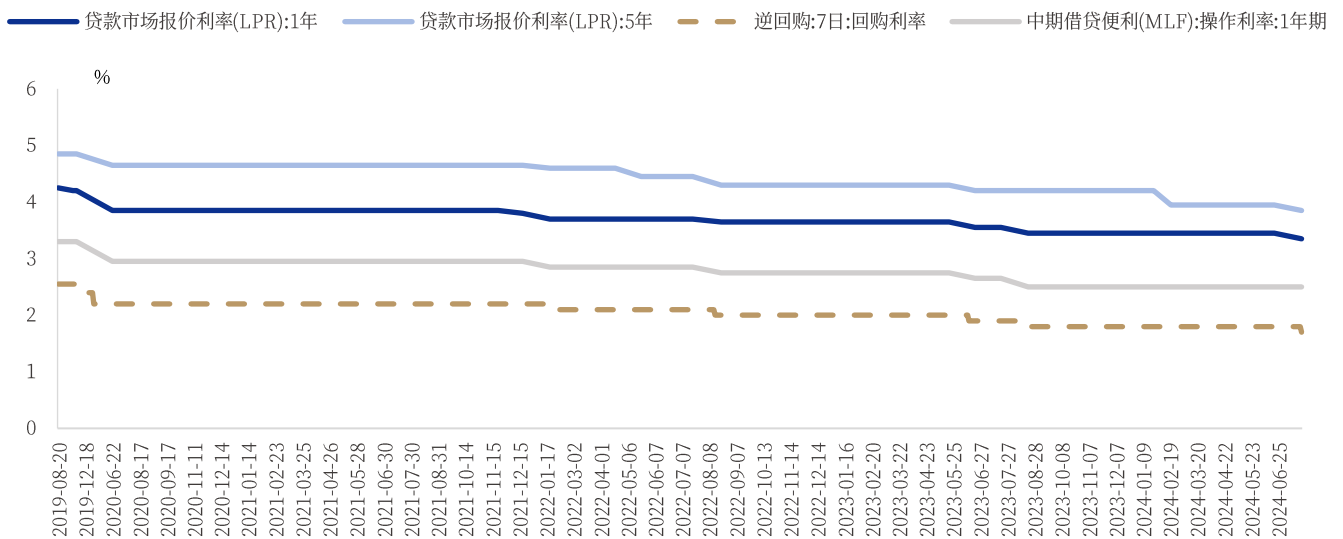
党的二十届三中全会审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，围绕金融体制改革、金融监管和法治建设、国企改革等领域有以下几点值得关注：（1）**加快完善中央银行制度，畅通货币传导机制**。健全中国特色现代货币政策框架，保持货币政策的稳健性，做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，深化利率汇率市场化改革。从银行角度而言，治理资金空转将延续，信贷节奏趋于均衡，负债成本仍有优化空间。（2）**完善金融机构定位和治理，健全国有金融资本管理体制**。支持国有大型金融机构做优做强将是核心举措，国有大行补充资本的需求增加。优化银行业资本管理、拓展资本补充渠道相关措施有望加速落地。（3）**积极发展五篇大文章，盘活存量、优化结构关注度上升**。加大信贷创新力度，构建新模式、新业态，更好地契合新质生产力的需求，围绕“五篇大文章”，形成多样化专业性的金融产品和服务体系，把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业。（4）**金融法有望出台，严监管+控风险导向不变**。三中全会提出制定金融法，适应“一行一局一会”的新监管格局；完善金融监管体系，依法将所有金融活动纳入监管，加强中央和地方监管协同；建立风险早期纠正硬约束制度。标本兼治化解房地产、地方政府债务、中小金融机构三大领域风险预计仍是重点。（5）**国企改革深化，凸显银行板块红利价值**。三中全会要求“深化国资国企改革”“推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力”，对银行业主要影响在于：一是通过并购重组、优化考核提升竞争力；二是强化市值管理要求，为估值重塑和外源融资渠道拓展带来机会。

3. LPR和OMO同步调降，MLF利率进一步下调20BP

2024年7月22日，1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均下调10BP；7天逆回购利率为1.7%，下调10BP；7月25日，央行本月内第二次开展MLF操作，利率下调20BP。**本次降息基本符合预期**。央行行长潘功胜在陆家嘴论坛上提出要综合运用多种货币政策工具，包括下调存款准备金率、降低政策利率、带动贷款市场报价利率等金融市场利率下行等，为经济高质量发展营造良好的货币金融环境。经济金融数据显示，二季度GDP同比增速为4.7%，低于一季度的5.3%，社融信贷同比大幅减少，企业和居民融资需求疲软。三中全会提出“坚定不移实现全年经济社会发展目标”，叠加美联储9月降息预期增强以及我国实际利率保持较高水平，为本轮降息打开空间。**优化货币政策调控框架，淡化数量目标，注重价格型调控**。在弱化规模导向的基础上，更加注重发挥利率调控的作用，进一步健全市场化的利率调控机制。本轮LPR利率与OMO利率同步下调，并且逆回购操作采取“固定利率、数量招标”的方式，逐步将短期操作利率作为政策利率，淡化以MLF为代表的其他货币政策工具的政策利率色彩，理顺由短及长的传导关系。与此同时，监管

要求持续改革完善 LPR，针对部分报价利率显著偏离实际最优惠客户利率的问题，预计可通过推动 LPR 与 MLF 脱钩、转变定价锚的方式来提高 LPR 报价质量，更真实反映贷款市场利率水平。**LPR 调降对银行净息差的影响总体可控，MLF 超预期降幅进一步助力实体经济融资成本下行。**一方面，负债端成本优化对冲降息的影响：我们测算本轮降息对上市银行息差的拖累为-5.7BP，而 4 月监管叫停手工补息对国有行和股份行的息差提振为 5BP 左右，基本实现有效对冲。另一方面，银行存款挂牌利率调降，叠加存量存款加速到期重定价，对息差形成支撑。此外，本月央行增加 MLF 操作窗口，一方面保持货币市场流动性合理充裕；另一方面，MLF 利率降幅高于 LPR，有利于进一步降低实体经济融资成本，助力经济回暖。

图6: LPR、OMO 与 MLF 利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

表1: 1年期和5年期 LPR 下调 10BP 对上市银行 2025 年净息差影响测算

证券名称	类型	贷款规模 (不含票据贴现) (亿元)	影响贷款利息收入 (亿元)	生息资产平均余额 (亿元)	影响 2025E 净息差 (BP)
工商银行	国有行	247,988.25	-247.99	406,760.19	-6.10
建设银行	国有行	227,061.95	-227.06	362,043.29	-6.27
农业银行	国有行	212,535.22	-212.54	358,409.08	-5.93
中国银行	国有行	191,956.30	-191.96	292,664.53	-6.56
邮储银行	国有行	76,847.19	-76.85	139,950.00	-5.49
交通银行	国有行	76,526.33	-76.53	128,260.53	-5.97
招商银行	股份行	60,377.38	-60.38	99,877.96	-6.05
兴业银行	股份行	51,411.86	-51.41	86,881.73	-5.92
中信银行	股份行	49,809.96	-49.81	80,467.13	-6.19
浦发银行	股份行	47,068.21	-47.07	77,873.47	-6.04
民生银行	股份行	41,072.98	-41.07	70,290.58	-5.84
光大银行	股份行	36,784.56	-36.78	61,651.45	-5.97
平安银行	股份行	31,927.10	-31.93	49,660.63	-6.43
华夏银行	股份行	22,127.96	-22.13	38,755.01	-5.71

浙商银行	股份行	16,048.62	-16.05	26,479.64	-6.06
北京银行	城商行	18,718.98	-18.72	32,724.84	-5.72
江苏银行	城商行	16,704.30	-16.70	28,982.74	-5.76
上海银行	城商行	12,584.12	-12.58	26,149.16	-4.81
宁波银行	城商行	11,684.66	-11.68	21,814.97	-5.36
南京银行	城商行	10,401.30	-10.40	17,733.51	-5.87
杭州银行	城商行	7,934.27	-7.93	15,575.14	-5.09
成都银行	城商行	6,241.11	-6.24	9,765.60	-6.39
长沙银行	城商行	4,751.42	-4.75	8,663.32	-5.48
重庆银行	城商行	3,453.48	-3.45	6,851.83	-5.04
郑州银行	城商行	3,376.07	-3.38	5,650.10	-5.98
贵阳银行	城商行	3,205.25	-3.21	6,437.97	-4.98
齐鲁银行	城商行	2,917.34	-2.92	5,101.92	-5.72
青岛银行	城商行	2,806.48	-2.81	5,075.31	-5.53
苏州银行	城商行	2,724.02	-2.72	5,062.00	-5.38
兰州银行	城商行	2,205.90	-2.21	4,053.68	-5.44
西安银行	城商行	1,909.04	-1.91	3,885.31	-4.91
厦门银行	城商行	1,871.75	-1.87	3,381.42	-5.54
沪农商行	农商行	6,259.62	-6.26	12,415.20	-5.04
渝农商行	农商行	6,187.04	-6.19	13,575.47	-4.56
青农商行	农商行	2,387.95	-2.39	4,177.09	-5.72
常熟银行	农商行	2,094.61	-2.09	3,015.55	-6.95
紫金银行	农商行	1,589.75	-1.59	2,486.66	-6.39
无锡银行	农商行	1,240.12	-1.24	2,293.13	-5.41
张家港行	农商行	1,145.49	-1.15	1,946.21	-5.89
瑞丰银行	农商行	1,061.79	-1.06	1,931.10	-5.50
苏农银行	农商行	1,041.75	-1.04	1,965.96	-5.30
江阴银行	农商行	986.08	-0.99	1,754.31	-5.62
	国有行	172,152.54	-172.15	281,347.94	-6.05
	股份行	39,625.40	-39.63	65,770.84	-6.02
	城商行	6,675.85	-6.68	12,171.11	-5.47
	农商行	2,399.42	-2.40	4,556.07	-5.64
	上市银行平均	36,357.80	-36.36	60,297.49	-5.71

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

假设: 上市银行存量短期和中长期贷款(不含票据贴现)在2025年初全部重定价。

4.存款挂牌利率再度调降, 利好息差改善

7月25日, 六家国有大行宣布下调存款挂牌利率至2%以下, 利好银行净息差改善。六大行官网显示, 活期存款利率均下调5BP至0.15%; 1年期及以下定期存款利率下调10BP, 1年期以上定期存款利率下调20BP, 下调后各期限存款利率均低于2%。次日, 招商银行、平安银行紧密跟进调降存款利率, 其中, 招商银行调降幅度与大行保持一致, 平安银行2年期定期存款利率下调较多(-30BP), 我们预计后续股份行和其他中小银行会逐渐跟进下调。我们测算本轮存款利率下调提升

国有大行净息差 8.3BP。从当前公布的下调情况来看，1 年期以上的定期存款利率下调较多，我们预计在后续其他银行跟进下调中，定期存款占比较高的城农商行息差受益更多

表2：国有银行存款利率下调及其他银行跟进情况（截至 2024 年 7 月 26 日）

存款项目	存款挂牌利率 (%)	下调幅度 (BP)		
	国有银行	国有银行	招商银行	平安银行
		7 月 25 日		7 月 26 日
活期存款	0.15	5	5	5
1D 通知存款	0.15	10	10	10
7D 通知存款	0.70			
协定存款	0.60			
3M 定期存款	1.05			
6M 定期存款	1.25			
1Y 定期存款	1.35 (邮储银行: 1.36)	20	20	30
2Y 定期存款	1.45 (邮储银行: 1.48)			
3Y 定期存款	1.75			
5Y 定期存款	1.80			

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

表3：本轮存款挂牌利率下调对六大国有银行 2025 年净息差影响测算

证券名称	吸收存款规模 (亿元)	活期存款占比	1 年以内定期存款占比	1 年以上定期存款占比	影响存款利息支出 (亿元)	生息资产平均余额 (亿元)	影响 2025E 净息差 (BP)
工商银行	335,211.74	40.82%	33.24%	25.94%	-353.74	406,760.19	8.70
建设银行	276,540.11	44.22%	29.94%	25.84%	-286.86	362,043.29	7.92
农业银行	288,984.68	49.00%	25.22%	25.78%	-292.68	358,409.08	8.17
中国银行	229,070.50	41.80%	35.57%	22.63%	-233.03	292,664.53	7.96
邮储银行	139,559.63	29.22%	60.91%	9.87%	-132.95	139,950.00	9.50
交通银行	81,554.38	54.86%	27.91%	17.23%	-96.36	128,260.53	7.51
国有大行平均	226,078.12	40.29%	36.54%	23.17%	-232.60	281,347.94	8.29

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

假设：上市银行全部存款在 2025 年重定价。

(二) 融资需求偏弱，信贷“挤水分”成效释放

1. 新增社融同比继续下降，社融存量增速降至低点

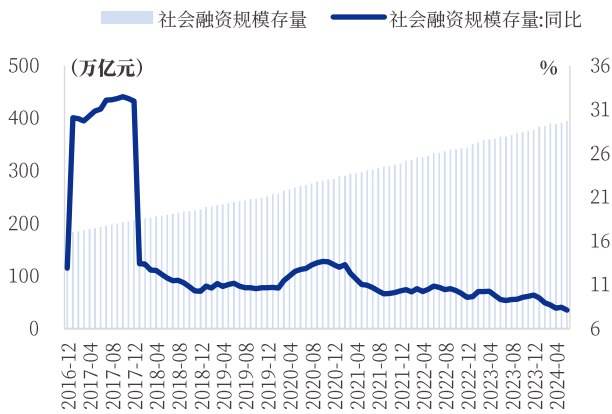
6 月新增社融 3.3 万亿元，同比少增 9266 亿元；截至 6 月末，社融存量 395.11 万亿元，同比增长 8.12%，降至近年来的低点。政府债持续拉动社融增长，但信贷需求仍延续偏弱格局，原有的季末票据冲量现象减少。

2. 政府债继续拉动社融增长，信贷“挤水分”成效释放

6 月，新增人民币贷款 21927 亿元，同比少增 10486 亿元；新增政府债 8476 亿元，同比多增 3105 亿元；新增企业债融资 2100 亿元，同比少增 149 亿元；新增非金融企业境内股票融资 154 亿元，同比少增 546 亿元；表外融资减少 1301 亿元，同比多减 400 亿元。其中，未贴现银行承兑汇

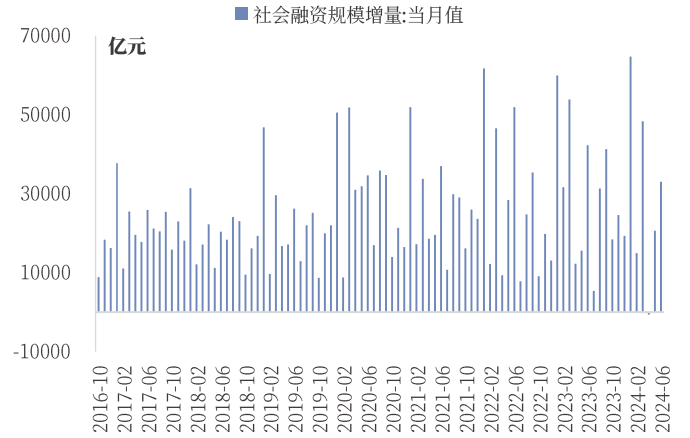
票减少 2046 亿元，同比多减 1355 亿元。

图7：社融存量



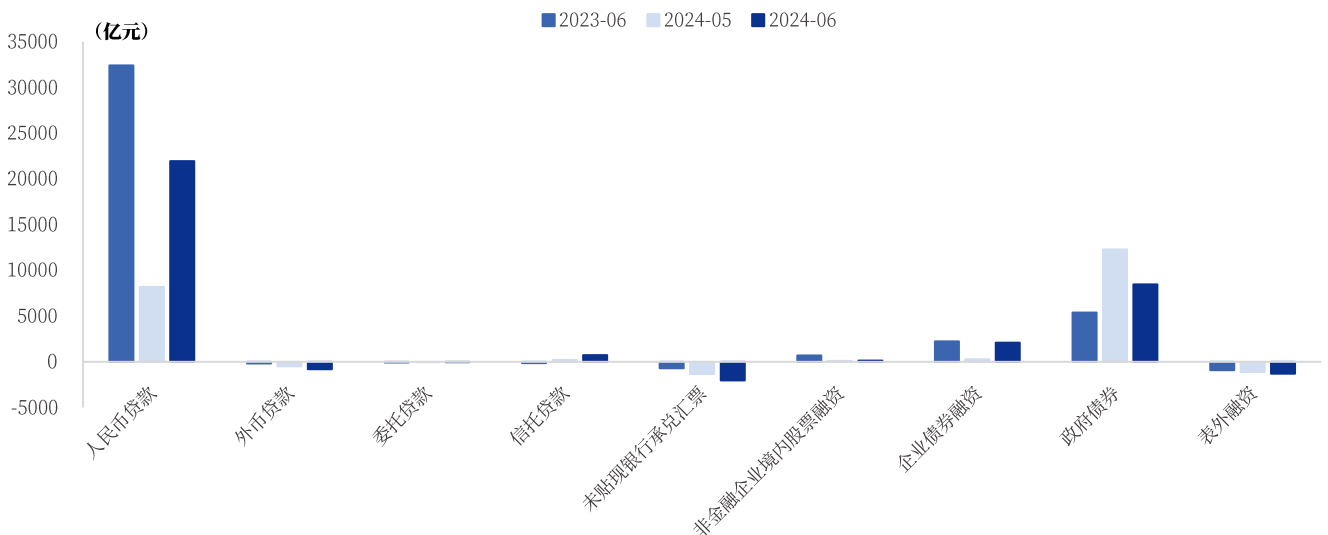
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8：社融增量



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9：单月新增社会融资规模主要分项规模

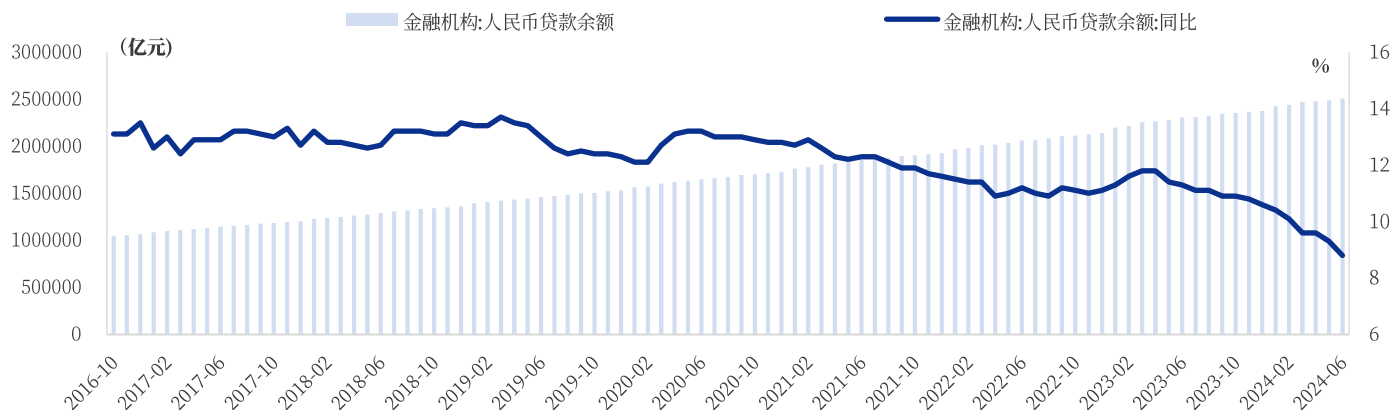


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

3.居民和企业融资需求保持偏弱格局，票据冲量显现不明显

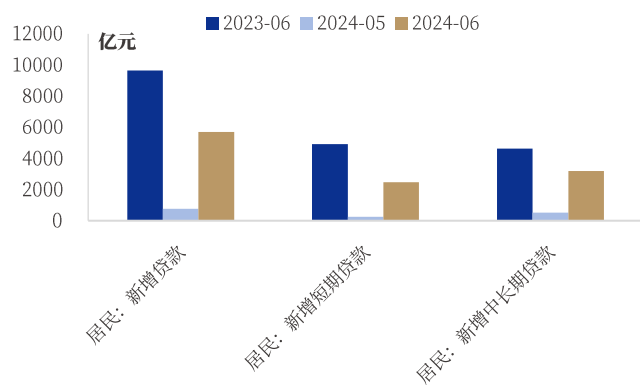
截至 6 月末，金融机构人民币贷款余额 250.85 万亿元，同比增长 8.8%，增速进一步降低；6 月单月，金融机构新增人民币贷款 21300 亿元，同比少增 9200 亿元。居民部门和企业部门贷款需求偏弱，主要受地产销量和消费需求疲软以及监管弱化规模导向影响，同时叫停“手工补息”一定程度上对信贷增长形成压制。6 月单月，新增居民部门贷款 5709 亿元，同比少增 3930 亿元；其中，新增短期贷款和中长期贷款 2471 亿元和 3203 亿元，同比分别少增 2443 亿元和 1428 亿元。6 月单月，新增企业部门贷款 16300 亿元，同比少增 6503 亿元；其中，新增短期贷款和中长期贷款 6700 亿元和 9700 亿元，同比分别少增 749 亿元和 6233 亿元；票据融资减少 393 亿元，同比少减 428 亿元。

图10: 金融机构贷款数据



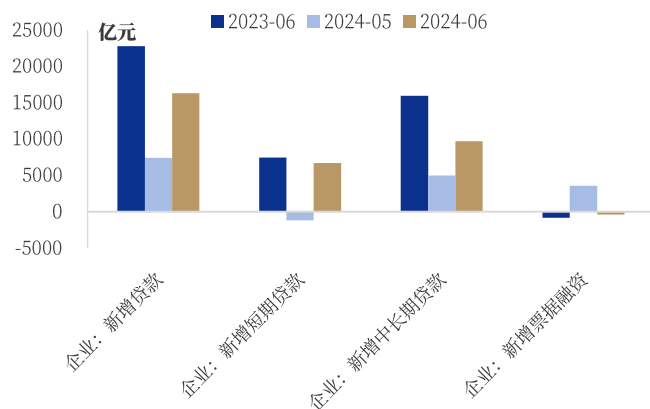
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图11: 金融机构贷款数据-居民部门



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图12: 金融机构贷款数据-企业部门

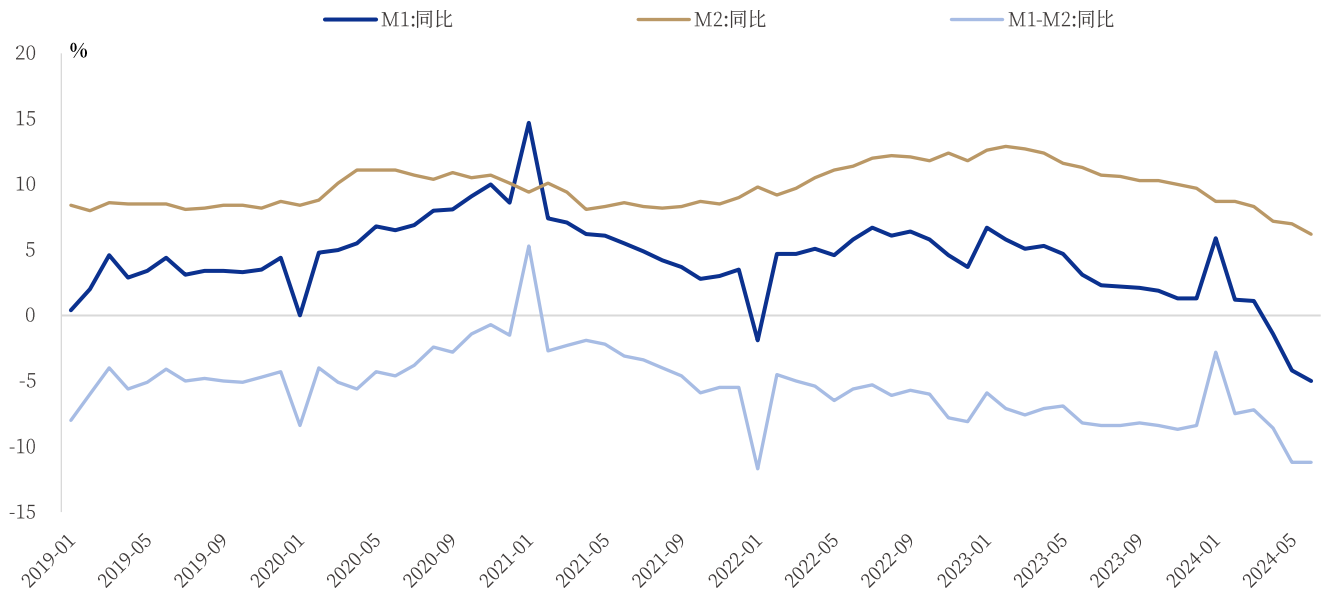


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

4. 存款派生减少，叫停“手工补息”影响减弱

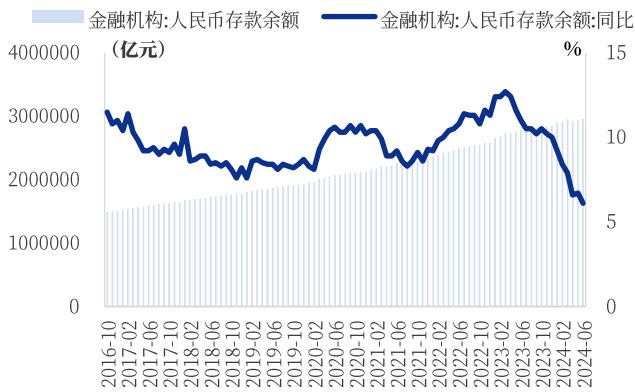
6月，M1和M2同比变化-5%和6.2%，增速进一步放缓，M1-M2剪刀差为-11.2%，与5月持平。截至6月末，金融机构人民币存款余额295.72万亿元，同比增长6.1%，增速略有回落。6月单月，新增金融机构人民币存款24600亿元，同比少增12500亿元；其中，新增居民部门存款21400亿元，同比少增5336亿元；新增企业部门存款10000亿元，同比少增10601亿元；财政存款减少8193亿元，同比少减2303亿元；非银存款减少1800亿元，同比少减1520亿元。叫停“手工补息”的影响仍存但已逐渐减小，存款派生继续受累信贷需求疲软和定价下行影响。

图13: M1和M2



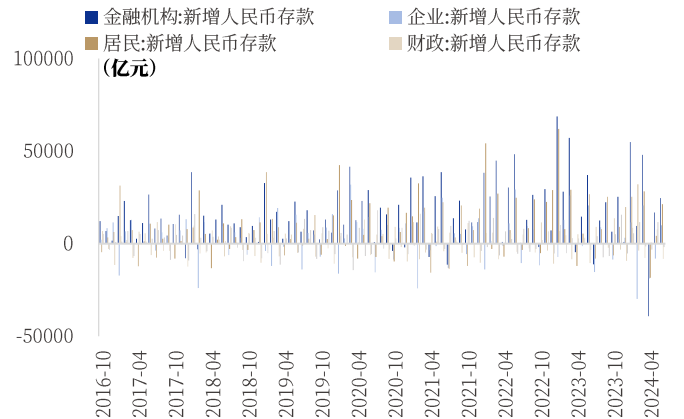
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 金融机构存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 金融机构分部门存款数据



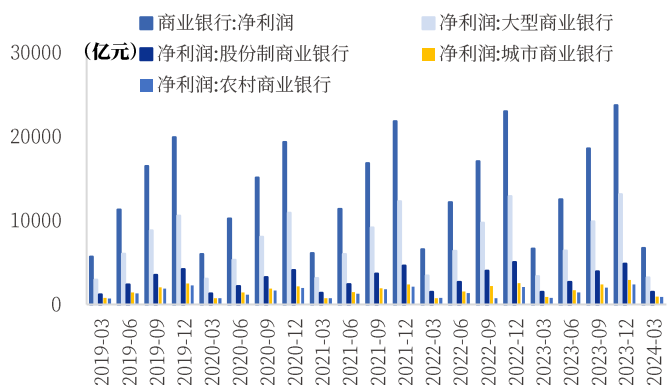
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(三) 业绩表现承压, 资产质量平稳

1. 银行业绩承压, 息差环比继续下行

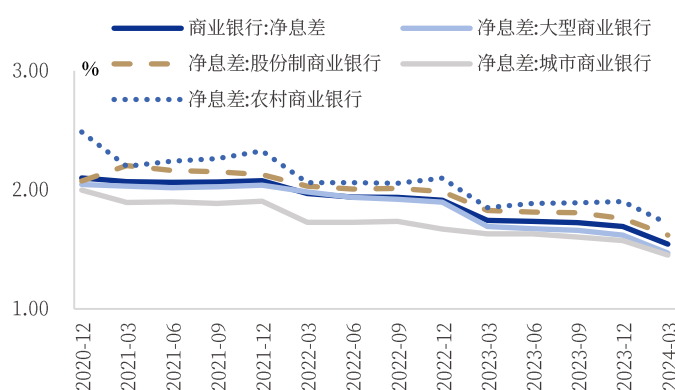
2024Q1, 商业银行合计实现净利润 6723.36 亿元, 同比增长 0.66%, 增速进一步收窄且低于去年同期, 业绩表现承压。分银行类型来看, 国有行、股份行、城商行和农商行净利润同比分别变化 -4.57%、1.17%、4.08%和 15.59%。股份行和农商行业绩增速小幅回升, 国有行和城商行业绩承压, 预计主要受到信贷规模导向弱化、融资需求疲软和定价下行等因素影响。银行息差环比小幅下行。2024Q1, 商业银行净息差为 1.54%, 同比下降 20BP, 环比 2023 年末下降 15BP。其中, 国有行、股份行、城商行和农商行的息差环比下降 15BP、14BP、12BP 和 19BP。

图16: 银行业净利润



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 银行业净息差

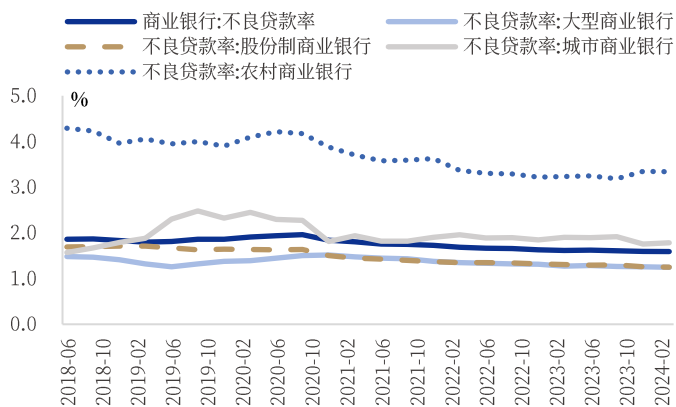


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

2. 资产质量总体平稳, 资本充足率改善

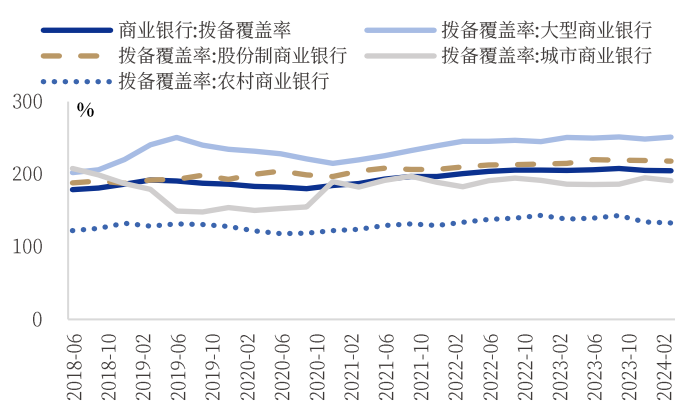
截至2024年一季度末, 商业银行不良率1.59%, 环比去年末持平; 其中, 国有行、股份行、城商行和农商行不良率分别为1.25%、1.25%、1.78%和3.34%, 环比分别变化-0.01、-0.01、0.03和0.01个百分点; 商业银行拨备覆盖率204.54%, 环比去年末下降0.6个百分点。其中, 国有行、股份行、城商行和农商行拨备覆盖率分别为251.22%、218.03%、191.24%和132.71%, 环比分别变化2.74、-1.04、-3.7和-1.65个百分点。

图18: 银行业不良率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

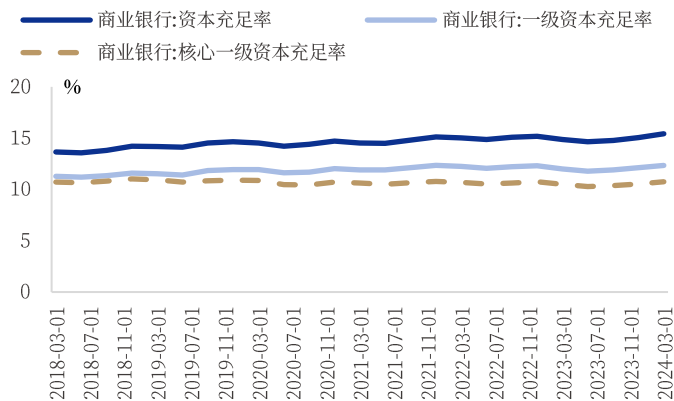
图19: 银行业拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

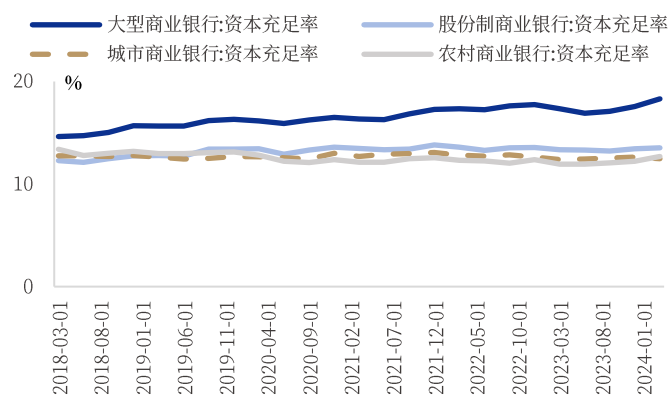
截至2024年一季度末, 商业银行的资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为15.43%、12.35%和10.77%, 环比去年末分别上升0.37、0.23和0.23个百分点。其中, 国有行、股份行、城商行和农商行资本充足率分别为18.13%、13.53%、12.46%和12.7%, 环比分别变化0.75、0.1、-0.16和0.48个百分点。

图20: 银行业资本充足率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图21: 银行业资本充足率-分类别



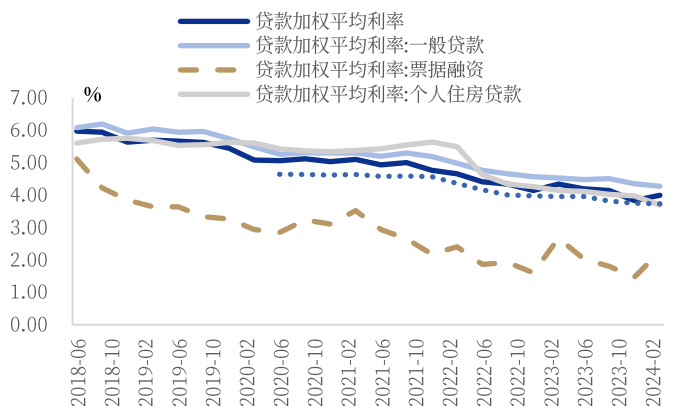
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

四、传统业务盈利空间收窄

(一) 传统业务利润空间收窄，业务转型加速

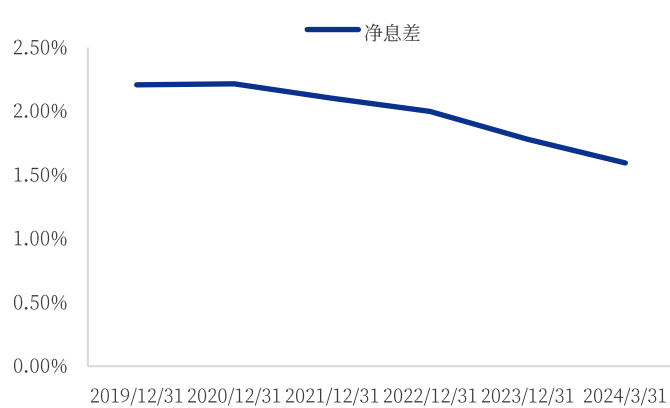
随着经济结构转型升级以及贷款利率市场化成效释放，银行传统存贷款业务盈利空间收窄，过去依赖规模增长的模式难以为继。2023年以来，银行信贷投放受短期融资需求修复影响，实现开门红，但以基建和地产为核心驱动的规模增长空间逐步收窄。与此同时，贷款利率市场化推进，进一步降低实体经济融资成本，给银行息差带来压力。2024Q1，金融机构贷款加权平均利率 3.99%，同比下降 35BP。依据同花顺 ifind 测算数据显示，2024Q1，42 家上市银行平均净息差为 1.59%，较 2023 年末下降 19BP。

图22: 金融机构贷款利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图23: 上市银行净息差



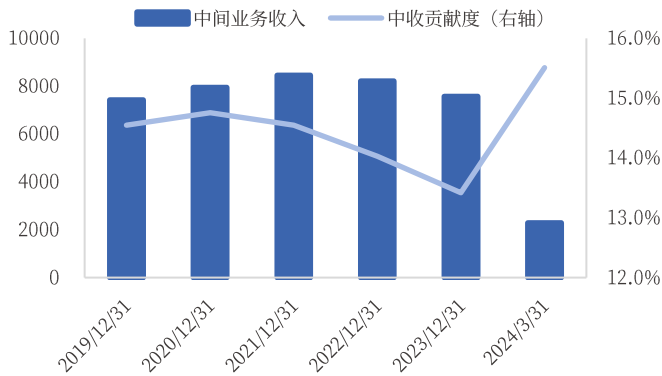
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(二) 中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识

相比于表内存贷款业务，以财富管理和投行为代表的中间业务具备资本消耗少、周期性弱、市

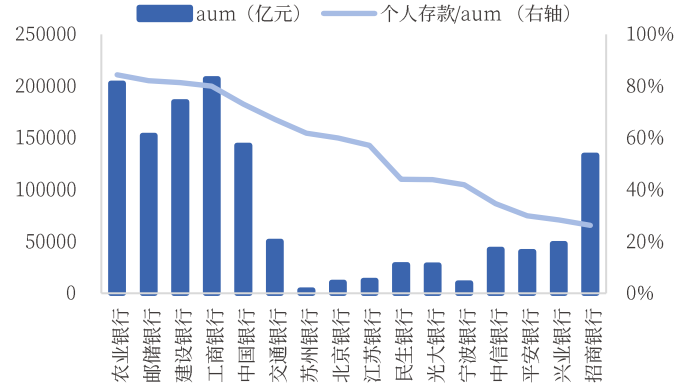
场空间广阔且利润率相对较高等优点，成为银行布局的重点方向。目前上市银行的中间业务收入占比处于较低水平，但随着上市银行对大零售领域的布局持续深入，客户资产稳步积累，财富管理中长期价值不变，有助持续增厚中间业务收入。2024Q1，42家上市银行的中间业务收入占比为15.51%，有较大的提升空间，同时多家银行的零售 aum 保持稳步扩张，主要受益于定期存款的高速增长。随着居民存款定期化程度的逐步缓解和理财市场的回暖，部分资金回流，利好财富管理业务。

图24：上市银行中间业务收入



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图25：2023年部分银行零售 aum

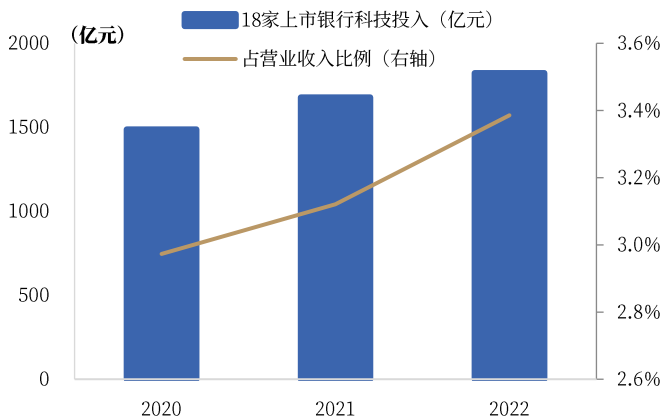


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

(三) 银行科技投入力度保持高位，路径分化

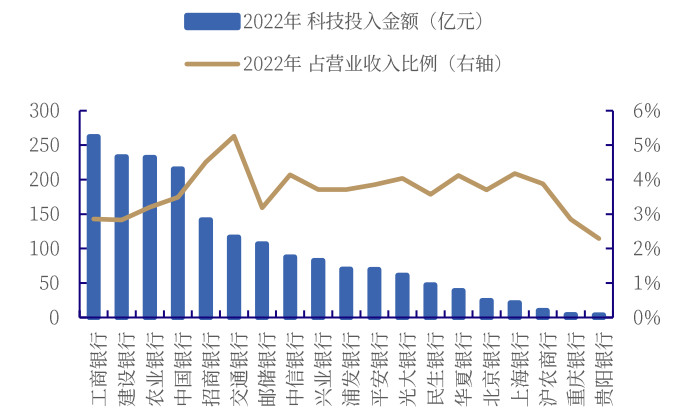
在推进数字化转型的过程中，上市银行科技投入规模保持在较高水平，占营业收入的比例稳步提升，人员配置力度也在不断加大。据不完全统计，2022年，18家A股上市银行累计科技投入1823.13亿元，同比增长8.66%，增速较2021年有所放缓，但远超营业收入增速，科技投入占营业收入比重3.39%，较2021年稳步上升，显示银行对数字化转型的重视力度不减。其中，工商银行、农业银行、中国银行和建设银行的科技投入均维持在200亿元以上，招商银行、交通银行和邮储银行的投入在100-200亿元之间，但是占营业收入比例高达4.51%和5.26%，领先同业。人员配置层面，上市银行加大了对科技人才队伍建设的重视程度。截至2022年末，四大行和招商银行的科技人员数量均在万人以上，多数银行的科技人员数量增速都在10%以上。

图26：2022年单家A股上市银行科技投入及占营业收入比例



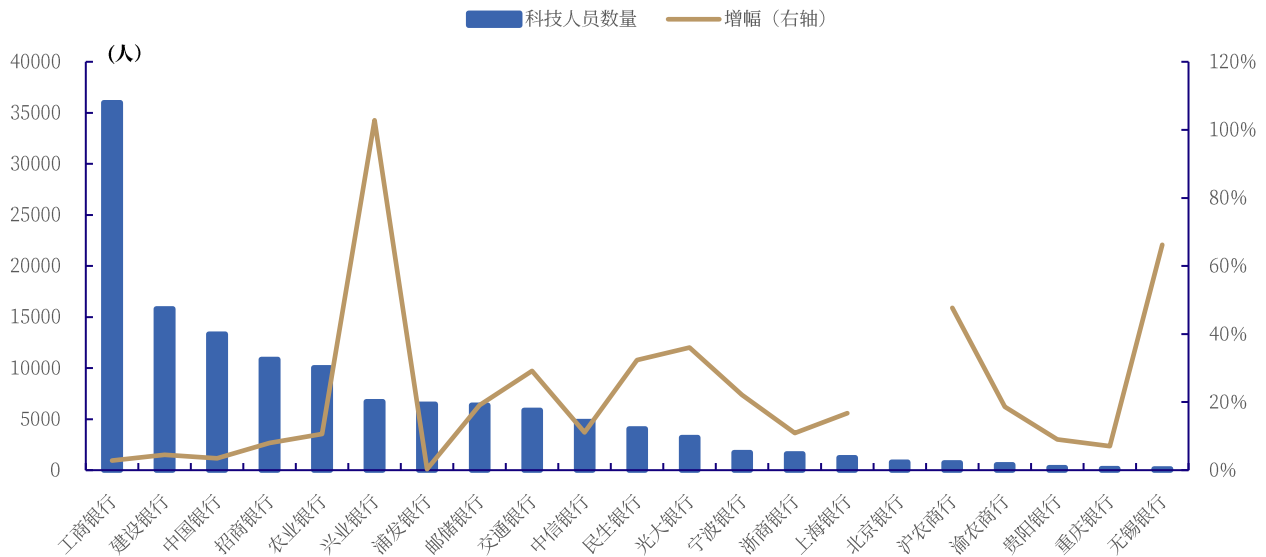
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图27：2022年18家A股上市银行累计科技投入和营业收入比例



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图28：单家 A 股上市银行科技人员数量和增速



资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

国有行和部分金融科技布局较早的零售股份行凭借资金、技术、人力资源、渠道和客群方面的优势全面推进数字化转型，加大对数字基础设施（例如数据能力、中台支撑、分布式架构、安全保障和前沿科技研发）和场景生态（例如开放银行）的建设力度。依据艾瑞咨询在《中国银行业数字化转型研究报告》，数字化银行架构已经从单纯的技术赋能业务场景拓展到技术架构、数据能力、业务应用、风险管控和生态开放全方位、全领域，从顶层设计、数字能力和底层支撑和保障能力等方面对银行提出更高要求，

五、投资建议及重点公司

融资需求偏弱，存款利率下调利好息差改善。货币政策空间打开，降息有助促进经济修复。三中全会深化金融体制改革，利好银行风险改善、业务模式转型和经营质效提升。国企改革推进、市值管理强化、资产荒延续之下，高股息策略仍是主流，我们继续看好银行板块配置价值：（1）红利价值显著，受益改革程度较高的国有大行。推荐工商银行（601398）、建设银行（601939）和邮储银行（601658）；（2）8月中报披露窗口期，受益金融供给侧改革、成长性突出的优质城农商行，推荐常熟银行（601128）、成都银行（601838）。

表4: 重点上市公司估值 (2024/07/26)

公司代码	公司名称	BVPS (元)				PB(X)			
		2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
601398.SH	工商银行	8.81	9.55	10.26	10.98	0.51	0.52	0.58	0.54
601939.SH	建设银行	10.87	11.80	12.77	13.78	0.53	0.57	0.58	0.54
601658.SH	邮储银行	7.41	7.92	8.65	9.32	0.63	0.56	0.56	0.52
601128.SH	常熟银行	8.24	9.51	10.19	11.62	0.96	0.79	0.74	0.65
601838.SH	成都银行	14.81	16.99	19.48	22.15	1.10	0.87	0.76	0.67

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

六、风险提示

1. 经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险；
2. 利率持续下行导致净息差承压的风险；
3. 规模导向弱化导致扩表和营收增速放缓的风险。

图表目录

图 1: 社会融资规模（存量）结构	4
图 2: 我国上市银行流通市值及占比	5
图 3: 我国上市银行家数.....	5
图 4: 年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比	5
图 5: 银行（中信）板块历年来 PB 水平.....	5
图 6: LPR、OMO 与 MLF 利率	7
图 7: 社融存量	10
图 8: 社融存量	10
图 9: 单月新增社会融资规模主要分项规模	10
图 10: 金融机构贷款数据	11
图 11: 金融机构贷款数据-居民部门	11
图 12: 金融机构贷款数据-企业部门	11
图 13: M1 和 M2.....	12
图 14: 金融机构存款数据	12
图 15: 金融机构分部门存款数据.....	12
图 16: 银行业净利润	13
图 17: 银行业净息差	13
图 18: 银行业不良率	13
图 19: 银行业拨备覆盖率	13
图 20: 银行业资本充足率	14
图 21: 银行业资本充足率-分类别.....	14
图 22: 金融机构贷款利率	14
图 23: 上市银行净息差	14
图 24: 上市银行中间业务收入.....	15
图 25: 2023 年部分银行零售 aum	15
图 26: 2022 年单家 A 股上市银行科技投入及占营业收入比例.....	15
图 27: 2022 年 18 家 A 股上市银行累计科技投入和营业收入比例.....	15
图 28: 单家 A 股上市银行科技人员数量和增速	16
表 1: 1 年期和 5 年期 LPR 下调 10BP 对上市银行 2025 年净息差影响测算	7
表 2: 国有银行存款利率下调及其他银行跟进情况（截至 2024 年 7 月 26 日）	9

表 3: 本轮存款挂牌利率下调对六大国有银行 2025 年净息差影响测算.....9

表 4: 重点上市公司估值 (2024/07/26) 17

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn