

证券研究报告

2024年08月31日

行业报告：行业深度研究

银行

# 当前银行经营形势分析

作者：

分析师 刘杰 SAC执业证书编号：S1110523110002



天风证券  
TF SECURITIES

行业评级：强于大市（首次评级）

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

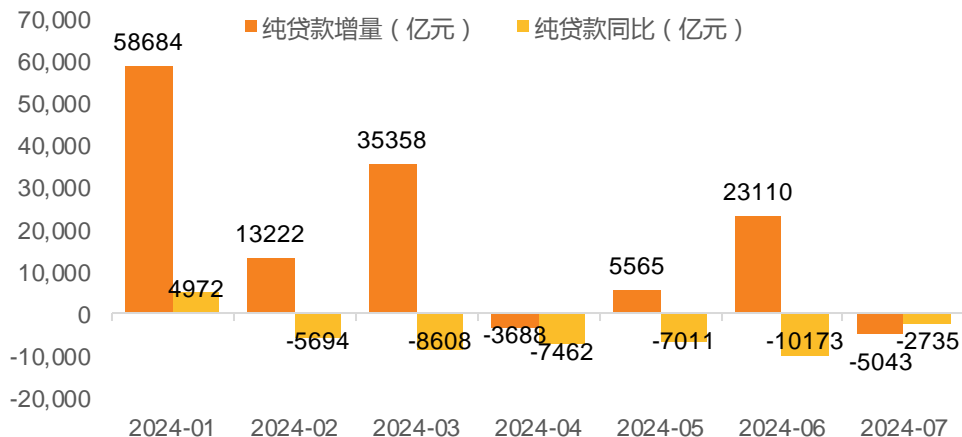
## 摘要

- **信贷持续处于“挤水分”状态**，1-7月份新增人民币贷款合计13.5万亿，而扣除票据+非银之后，“纯贷款”新增12.7万亿，同比少增约3.7万亿。24年4-7月票据占比大幅提升至约42%，显著高于22-23年同期水平。
- **制造业领域信贷下滑幅度较大，房地产贷款有止跌企稳迹象**。截止2024年6月末，制造业中长期贷款增速为18.1%，较年初下降近14个百分点。目前制造业领域也出现了一定的金融资源供求矛盾，或存在资金空转现象。今年以来，监管当局针对房地产市场推出了多项支持性工具和举措，包括建立“白名单”制度，精准支持房地产项目融资，推动保交楼落地。
- **信贷资源的区域分化进一步加深**。近年来，长三角、成渝双经济圈地区成为信贷资源集中高地。
- **零售端投放压力进一步加大**。2024年上半年，零售贷款合计新增1.47万亿，同比少增超过2万亿。与此同时，截止2024年3月末住房按揭贷款增速已降至-1.9%，且与零售非按揭贷款增速剪刀差超过12个百分点。这表明：一是住房按揭需求有进一步走弱压力；二是早偿压力依然较大。
- **手工补息整改接近尾声，银行存款流失量明显减少**。2024年4-7月间，国有大行一般性存款增量同比变化逐月改善，到7月份一般性存款季节性下滑1.43万亿，同比少减约4000亿，意味着银行存款流失量已明显减少。**优质企业贷款利率与LPR偏离度越来越大**。目前，优质企业贷款利率与LPR报价偏离加大；以LPR减点贷款占比已达到40%，LPR对于新发放贷款的基准性减弱。
- **目前年内银行息差降幅收窄**。NIM：2024年6月大行、股份行、城商行和农商行NIM分别为1.46%（环比-1bp）、1.63%（环比+1bp）、1.45%（环比持平）、1.72%（环比持平）。
- **上半年投资净收益超预期增长，下半年债券资本利得减弱**。截止24/8/29，已公布上市银行中报数据显示，银行业非利息收入增速为3.3%。其中手续费及佣金净收入负增14.5%，但投资净收益同比增长26.3%。目前债券市场震荡运行，未来债券资本利得效应可能减弱。
- **风险提示**：经济恢复节奏偏慢，信贷社融数据持续走弱；市场预期或改善困难，居民消费购房需求不振。

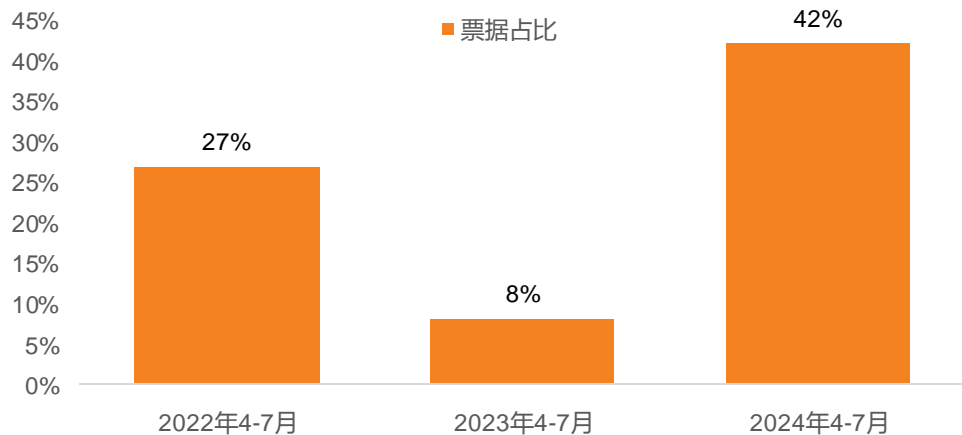
## 信贷持续处于“挤水分”状态，票据占比大幅提升

- 2024年以来，银行信贷投放持续处于“挤水分”状态，1-7月份新增人民币贷款合计13.5万亿，同比少增约2.5万亿。而扣除票据+非银之后，“纯贷款”新增12.7万亿，同比少增约3.7万亿。
- 从趋势上看，纯贷款增长自今年2月份开始，持续呈现每月同比少增状态。特别是开门红结束之后，进入二季度，24年4-7月票据增长力度明显加大，占比约42%

图：纯贷款变化情况



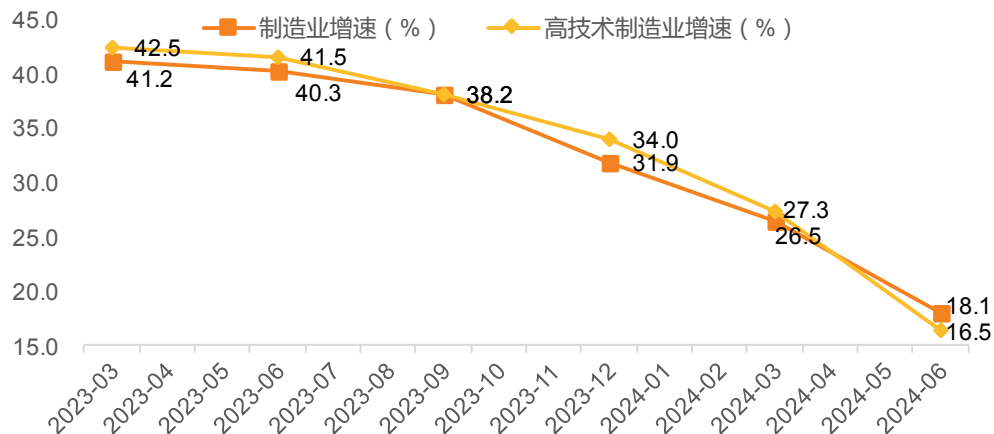
图：票据占新增贷款比例



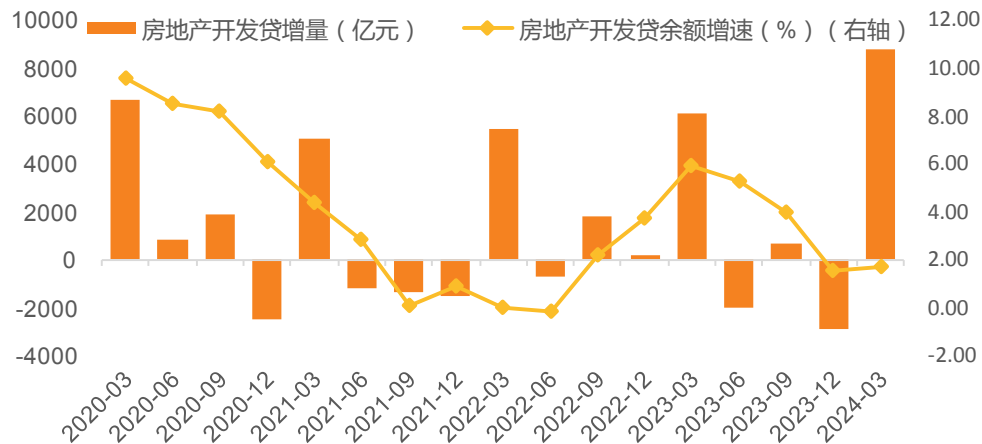
## 制造业领域信贷下滑幅度较大，房地产贷款有止跌企稳迹象

- 截止2024年6月末，制造业中长期贷款增速为18.1%，较年初下降近14个百分点。这表明：过去几年制造业领域成为金融资源汇聚的高地，但也造成了一定的供求矛盾，或存在资金空转现象。在信贷“挤水分”背景下，制造业信贷投放出现明显收缩。
- 今年以来，监管当局针对房地产市场推出了多项支持性工具和举措，包括建立“白名单”制度，精准支持房地产项目融资，推动保交楼落地。在此情况下，房地产贷款投放有止跌企稳迹象。数据显示：今年一季度，房地产开发贷新增规模8800亿，同比多增2700亿，3月末的余额增速为1.7%，较年初小幅提升约0.2个百分点。

图：制造业贷款增速（23年3月-24年6月）



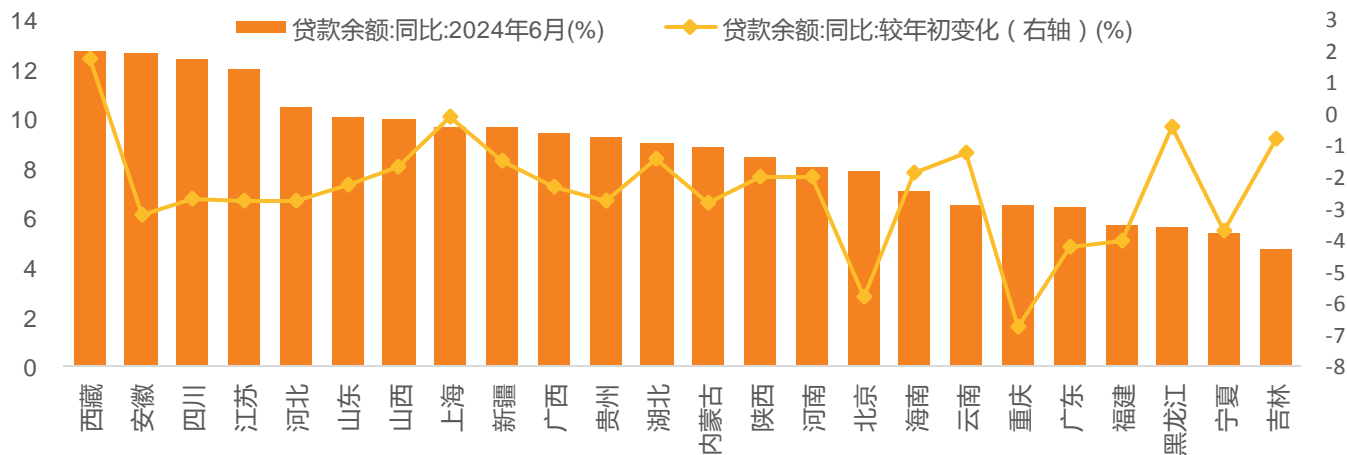
图：房地产业贷款增速（20年3月-24年3月）



## 信贷资源的区域分化进一步加深

- ▶ 近年来，长三角、成渝双经济圈地区成为信贷资源集中高地。截止6月末，江苏省信贷增速约12%，明显高于全国8.8%的平均水平，而四川省信贷增速也在12%以上。
- ▶ 与之相对的是，东北地区企业信贷增速普遍较低，例如黑龙江、吉林省的贷款增速仅为5%左右，不仅低于全国平均水平，且与长三角地区差距依然较大。

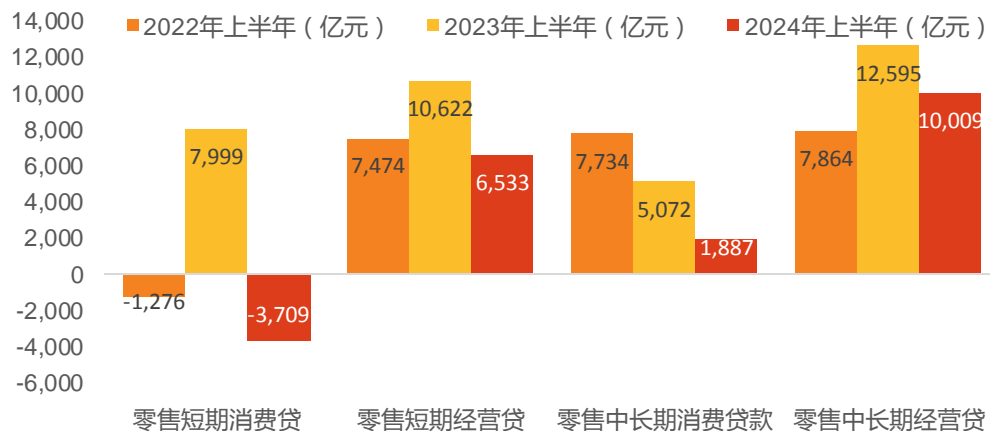
图：企业中长期贷款的区域分化



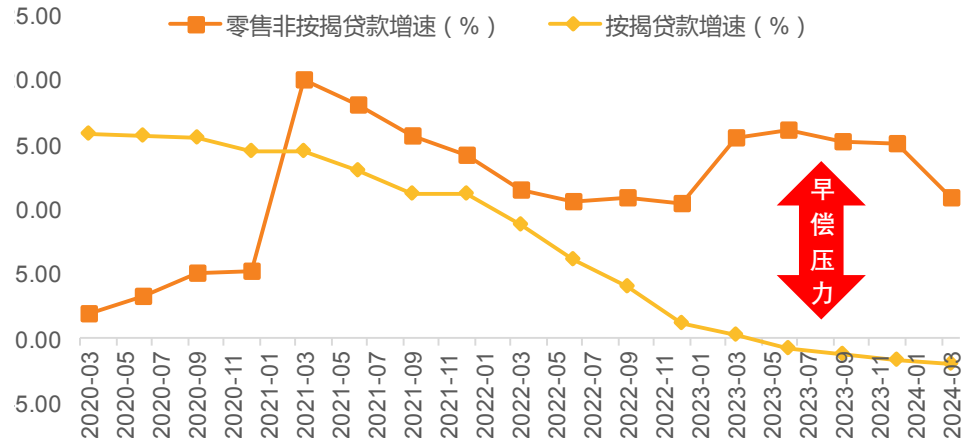
## 零售端投放压力进一步加大

- 2024年上半年，零售贷款合计新增1.47万亿，同比少增超过2万亿。结构方面，消费类贷款（含住房按揭贷款）新增1822亿，同比少增约1.5万亿，而经营贷则新增1.65万亿，两者形成一定跷跷板效应。
- 与此同时，截止2024年3月末住房按揭贷款增速已降至-1.9%，较年初继续回落0.3个百分点，且与零售非按揭贷款增速剪刀差超过12个百分点。
- 这表明：一是住房按揭需求有进一步走弱压力；二是早偿压力依然较大。

图：2024上半年零售贷款结构



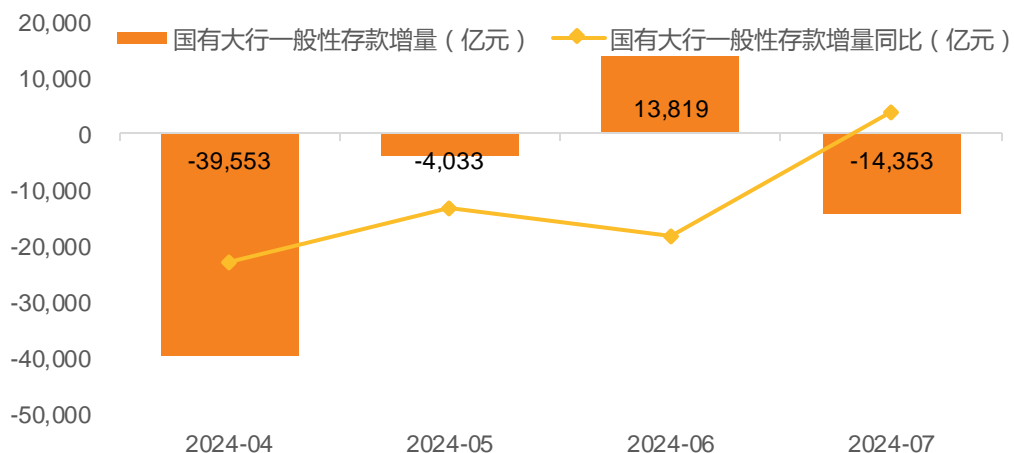
图：按揭与非按揭贷款增速



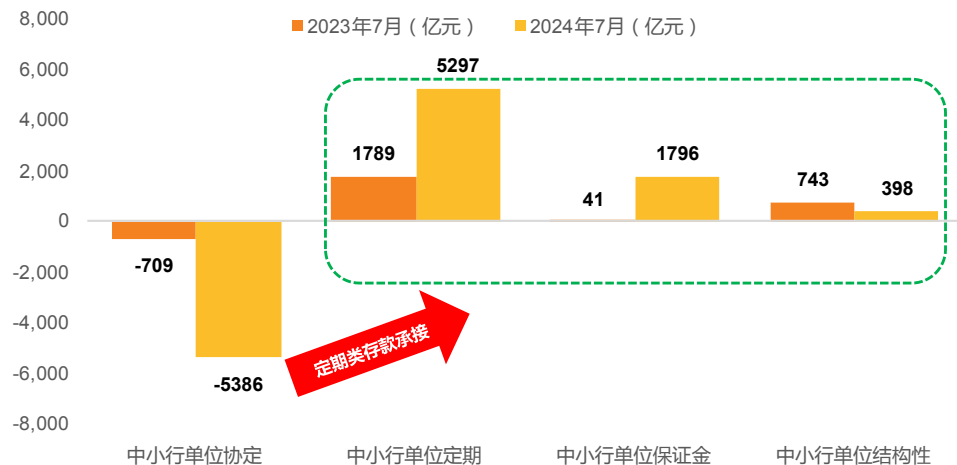
## 手工补息整改接近尾声，银行存款流失量明显减少

- 2024年4-7月间，国有大行一般性存款增量同比变化逐月改善，4月份幅度最大，到7月份一般性存款季节性下滑1.44万亿，同比少减约4000亿。意味着银行存款流失量已明显减少，对于非银机构而言，增量资金流入也会随之减少，容易出现资金紧张和分层压力。
- 7月M1增速-6.6%，M2增速6.3%，两者剪刀差有所扩大。主要原因或在于“协定转定期”，即部分国股银行Q2通过产品创新绕道自律上限吸收的单位协定存款，在7月份出现明显压降。数据显示：7月份中小银行单位协定压降5000亿+，定期、保证金、结构性存款合计新增近7500亿。

图：大行和股份制银行一般性存款同比变化

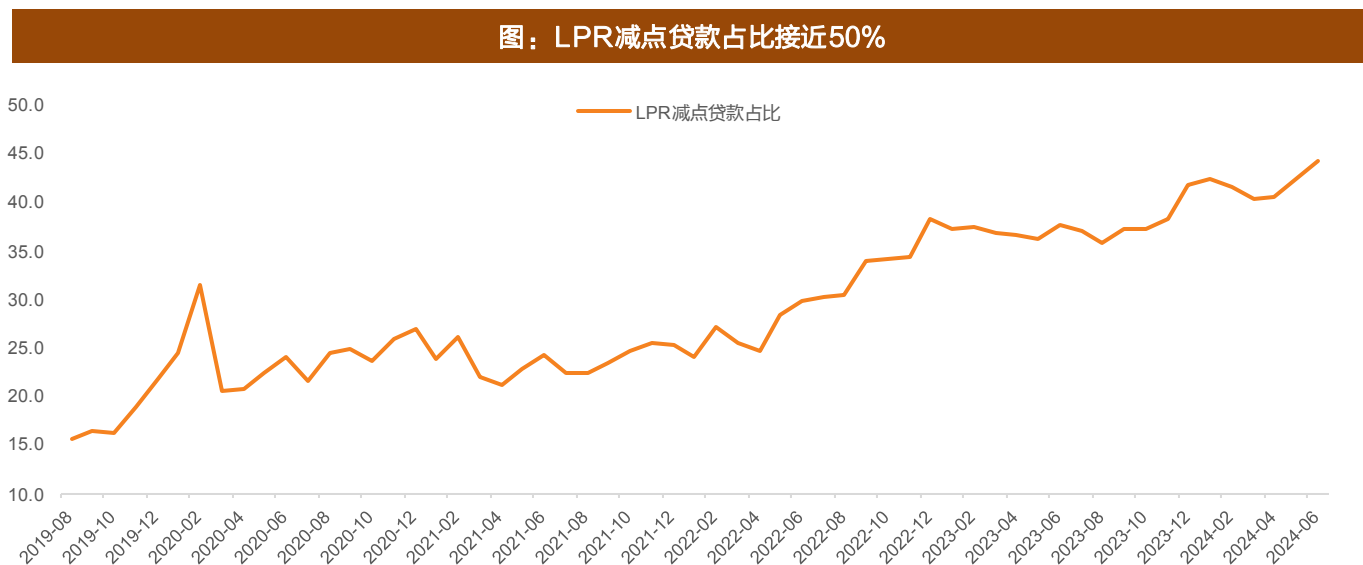


图：7月份中小银行存款呈现“协定转定存”



## 优质企业贷款利率与LPR偏离度越来越大

- LPR改革方向：（1）LPR报价与优质客户贷款利率之间出现一定偏离，未来可能还需要加强报价质量考核，减少偏离度；（2）参考美联储关注的联邦基金有效利率，以及欧洲央行关注的Estr。未来，中国的贷款市场报价利率(LPR)亦可探索朝此一方向进行发展。
- 目前，优质企业贷款利率与LPR报价偏离加大；以LPR减点贷款占比已达到40%，LPR对于新发放贷款的基准性减弱。

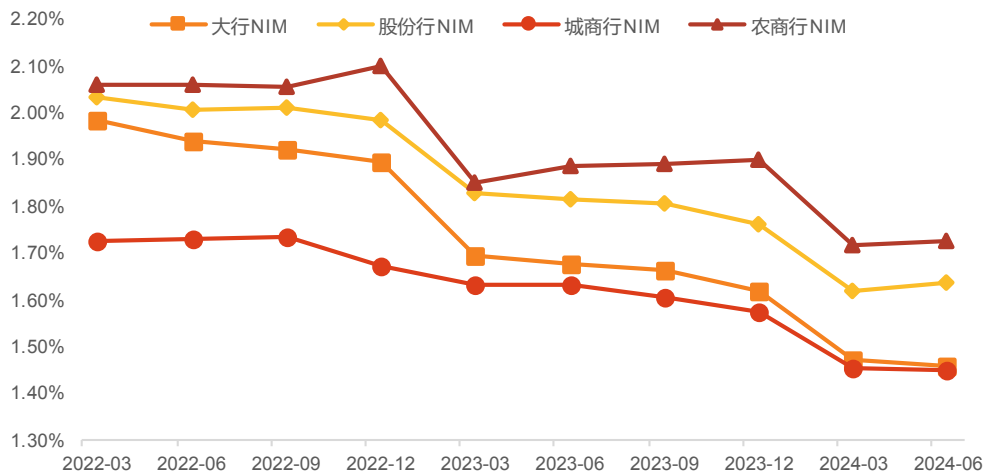




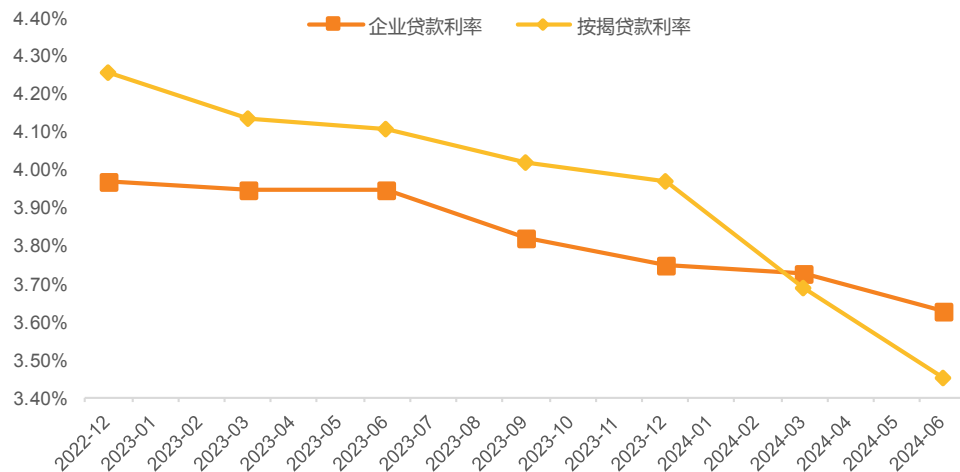
## 年内银行息差降幅收窄

- **贷款利率：**截止6月末，企业贷款利率为3.63%，环比3月末下滑10bp，按揭贷款利率3.45%，环比3月末下滑24bp，零售端贷款供求矛盾更大。
- **存款利率：**（1）手工补息整改下，超自律存款面临重签合同，资金脱媒后形成低成本同业负债。（2）由于超自律存款被打击（承接资金），银行加强了对于负债成本的管控，存款降息对于成本的改善效果明显优于以往。（3）伴随着的存款到期重定价，新吸收的存款将根据最新挂牌价格和自律上限进行定价。
- **NIM：**2024年6月大行、股份行、城商行和农商行NIM分别为1.46%（环比-1bp）、1.63%（环比+1bp）、1.45%（环比持平）、1.72%（环比持平）。

图：各类银行息差情况



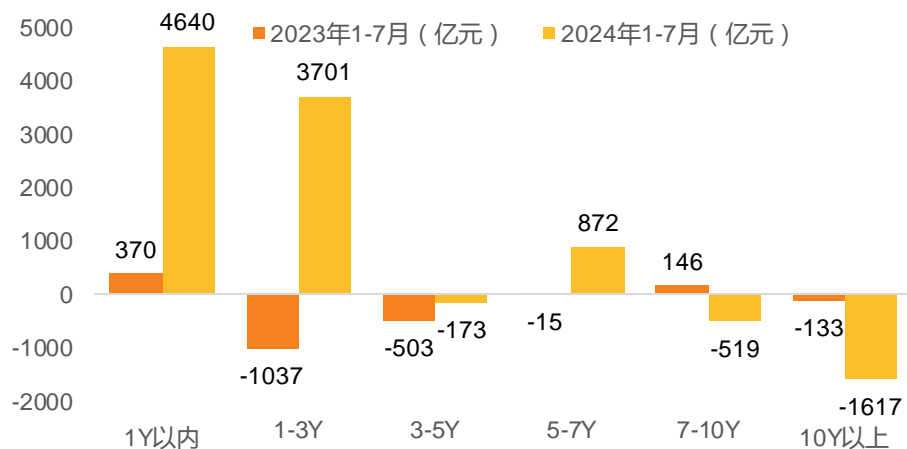
图：按揭贷款利率已低于企业贷款



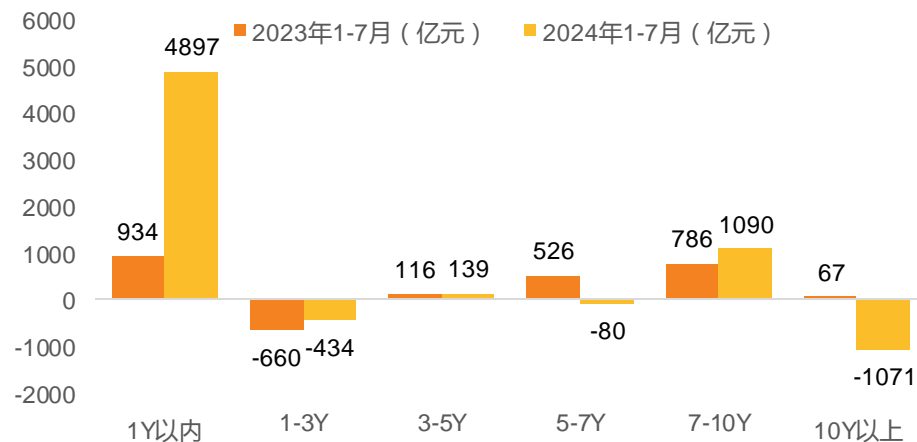
## 上半年投资净收益超预期增长，下半年债券资本利得减弱

- 截止24/8/29，已公布上市银行中报数据显示，银行业非利息收入增速为3.3%。其中手续费及佣金净收入负增14.5%，但投资净收益同比增长26.3%。主要得益于银行信贷投放较弱，政府债供给加大，二级市场债券配置力度加大，加之债券市场收益率大幅下行。
- 目前，债券市场呈现震荡运行行情，资本利得效应减弱，对于债券投资占比相对更高的中小银行而言，投资净收益增速可能难以延续前期高增态势。

图：大行配置国债的规模与期限结构



图：农商行配置国债的规模与期限结构



## 投资建议：红利价值重估或并未结束，仍具备价值

- 尽管贷款利率仍处于或处于下行阶段，后续银行的NIM压力或未完全缓解，但7月份存款降息能够对冲LPR调降，对NIM形成保护。手工补息压降，对于负债成本已经有明显改善作用。伴随着存款重定价，银行负债成本或会进一步下降，特别是涉及手工补息存款较多的国有大行，预计改善效果较为明显。
- 监管总局以及上市银行半年报披露的银行各项基本面数据显示：二季度以来，银行盈利稳健、NIM持平、资产质量稳定，部分打消了市场对于在经济“弱复苏”形势下，银行经营业绩可能低于预期的顾虑。
- “资产荒”压力未缓解，A股上市银行股息率与国债收益率价差仍处在历史高位，债券利率整体处于低位会强化银行股“高股息”特征。二者价差回归至均值以前，银行板块作为盈利稳健、股息率高、估值波动低的“类固收”品种。我们认为，对于保险等长线资金或仍具有较大配置吸引力。
- 国有大行金融市场业务相对稳健，债券投资多以短久期债券配置为主，且信贷投放能够实现“以量补价”，但农商行未来中间业务收入中的投资收益可能会承压。
- 投资建议：银行板块基本面表现平稳，尽管今年以来涨幅较大，但依然兼具低估值与高股息的特征，仍是优质的红利品种。在避险情绪尚在，“资产荒”压力持续的背景下，国有大行估值低、股息率高，且保持稳定分红，红利价值重估或并未结束，仍具备价值。

## 风险提示：

- **经济恢复节奏偏慢：**当前经济“弱复苏”可能导致企业盈利能力下降和就业市场疲软。
- **信贷社融数据持续走弱：**银行信贷和社会融资规模的增长放缓，或反映出实体经济融资需求不足，可能影响经济活力和进一步增长潜力。
- **市场预期或改善困难：**由于宏观经济数据和企业盈利前景不明朗，市场信心可能持续低迷，影响投资者决策和资本市场稳定性。
- **居民消费购房需求不振：**居民对于日常消费和购房的意愿可能降低，可能对消费市场和房地产市场造成压力，抑制相关行业的增长。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS