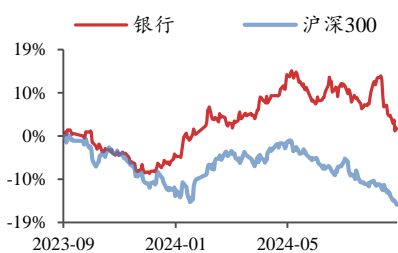


## 银行

2024年09月18日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《社融增速回落，增量政策可期—行业点评报告》-2024.9.17

《压力延续业绩仍具韧性，静待经济稳步复苏—行业深度报告》-2024.9.11

《大行卖长买短及同业存单提价行为简析—行业点评报告》-2024.9.10

## 大行票据高增，存款脱媒延续

### ——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

#### ● 8月存贷增速差延续修复

7月以来全国性大行存贷增速差开始收敛，8月修复态势延续。8月末全国性大行存贷增速差为-2.17%，较7月末降幅收窄0.85pct；其中四大行存贷增速差为-2.79%，降幅环比收窄1.06pct；中小行增速差仍持续高于大行（8月末-1.88%）。结构看，各类行居民存款仍呈定期化，中小行单位定期存款亦持续高增，而大行单位存款则加速向理财转化。

#### ● 各类行存款同比均多增，大行主要靠非银存款

8月大行、中小行存款同比均正增，但结构差异明显。**第一、8月全国性大行单位存款规模仍延续下降，其中活期存款降幅放缓。**监管叫停手工补息的影响虽逐渐退散，但偏弱预期下，居民存款向企业的转化渠道仍受阻，尤其是地产修复尚未看到明显拐点，房企销售回款现金流仍承压；**第二、大行非银存款单月新增9958亿元，构成存款增长主要贡献，而中小行非银存款规模下降。**一方面、部分中小行缺少托管牌照故非银存款增长乏力，另一方面或反映居民当前风险偏好的转变，理财产品由中小行流向大行；**第三、中小行单位定期存款规模持续扩张，而大行持续压降。**我们认为这主要源于资产荒下，中小行定期存款价格相对高，故大行流失部分客户。此外，半年报亦显示大行息收入降幅扩大（其余行均改善），故大行或加大压降退出高成本存款的力度从而维稳息差。结合8月金融数据中财政存款同比多增5675亿元，**当前地方政府债及特别国债发行已提速，但资金募集到划拨仍有时间差。**财政支出或于9月季末月发力，资金投向实体仍偏向基建类，此过程中具有客群优势的大行存款增长或受财政支出推动，大行存贷差或延续修复。

#### ● 信贷需求偏弱环境下，各类行配债加速

8月大行和中小行境内贷款同比分别少增2332、1409亿元，各类行信贷扩张仍乏力。一方面央行“盘活存量、减少空转”的信贷调控思路，以及金融业季度GDP核算方式由规模指标转为收入指标，**均反映政府及监管层对银行规模要求弱化**；另一方面偏弱预期下个人及企业缺乏加杠杆动力，**需求修复过程中信贷投放仍不足**。此外大行票据融资同比高增，中小行票据增长放缓，反映弱需求下大行仍有票据冲量弥补规模的动力，而中小行通过低息票据冲规模的动力有所减弱，利于其缓解息差下行压力。

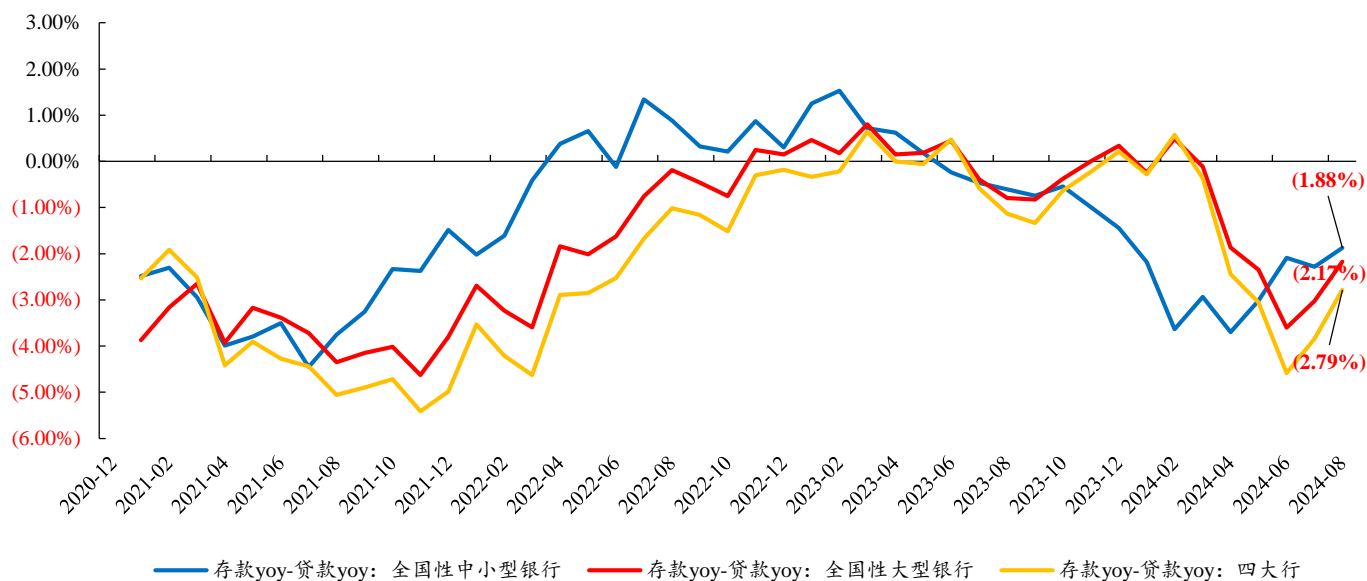
8月大行、中小行债券投资同比分别高增4316和4294亿元，**增配债券加速**。尽管债券收益率已下降至较低点位，但当前宏观经济尚处于稳步复苏阶段，债市仍有做多情绪。交易角度看，降息降准空间打开或推动收益率进一步下行；配置方面，政府债供给加速或有助于缓解银行资产荒。

#### ● 投资建议

当前经济仍处于弱复苏阶段，信贷需求修复仍未看到明显信号，资产端收益率下行仍持续压制息差，银行经营仍面临较大外部压力。但中报银行业绩仍显韧性，随着时间的推移以及政策的积极因素不断积累，经济修复及银行业经营环境改善仍可期待。延续中报投资观点：1、中报营收、盈利正增长，零售业务风险可控的国有行，受益标的农业银行；2、股息红利策略扩散的优质银行，受益标的中信银行、沪农商行；3、对公业务具有优势的城、农银行，受益标的江苏银行、长沙银行、成都银行、江阴银行；4、关注经济复苏下，银行业核心资产的估值修复，受益标的招商银行、宁波银行。

● **风险提示：**宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1：8 月各类行存贷增速差延续收窄趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所（中资大型银行：2008 年末，本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行；中资中小型银行：2008 年末本外币资产总量小于 2 万亿元的银行，不包括农村金融机构）

**附表 1：8 月大型银行存款增长主要由非银存款贡献**

境内存款当月新增（亿元）

月份	境内存款合计	个人存款合计	其中			单位存款合计	其中				国库定期	非银存款
			储蓄活期	储蓄定期	结构性存款		单位活期	单位定期	保证金	结构性存款		
当月同比	7,781	(959)	(2)	(556)	64	(5,539)	896	(5,747)	233	553	514	13,764
2024-08	12,505	3,188	(547)	4,201	84	(770)	(323)	(2,200)	425	408	130	9,958
2024-07	(11,532)	(3,294)	(5,307)	4,231	777	(11,059)	(7,036)	(812)	(455)	912	397	2,423
2024-06	17,722	11,935	6,168	2,912	(1,028)	1,884	3,803	(2,602)	(1,150)	(625)	259	3,643
2024-05	6,489	1,014	84	3,402	(287)	(5,047)	(1,389)	(2,345)	(755)	926	(238)	10,760
2024-04	(41,073)	(18,519)	(12,364)	1,313	552	(21,034)	(16,392)	(618)	(407)	1,179	195	(1,715)
2024-03	33,216	17,424	5,251	5,503	(1,064)	15,726	7,926	1,364	786	(307)	737	(671)
2024-02	14,418	15,240	1,490	7,657	107	(11,161)	(7,415)	828	(326)	89	529	9,810
2024-01	35,345	14,032	4,328	5,498	864	19,424	4,014	5,646	981	897	(171)	2,060
2023-12	8,463	13,830	8,307	4,058	(27)	(3,726)	(600)	4,318	584	(1,761)	(797)	(844)
2023-11	19,967	5,614	2,007	3,465	(310)	1,153	(358)	2,605	511	(460)	6	13,194
2023-10	(16,686)	(8,848)	(6,286)	3,339	184	(7,357)	(3,556)	1,566	(175)	56	72	(553)
2023-09	25,534	18,490	8,361	3,312	(252)	8,526	601	5,061	30	(181)	329	(1,810)
2023-08	4,724	4,146	(546)	4,757	20	4,768	(1,219)	3,547	192	(145)	(384)	(3,807)
2023-07	(13,255)	(8,747)	(6,922)	2,161	159	(9,610)	(6,763)	3,124	(600)	457	89	5,013
2023-06	36,140	17,511	10,338	4,729	(595)	14,395	5,340	5,051	225	(1,028)	377	3,857
2023-05	14,250	2,626	(1,081)	5,408	(281)	6,690	(1,338)	3,536	233	92	150	4,784
2023-04	(15,139)	(12,813)	(11,772)	3,960	111	(3,843)	(5,931)	3,326	36	(13)	322	1,194
2023-03	43,017	19,321	6,720	6,690	(1,132)	18,178	5,827	5,649	370	(280)	49	5,469
2023-02	6,106	(249)	(10,750)	7,304	(389)	10,664	(2,181)	8,715	303	355	1,095	(5,405)
2023-01	41,406	35,295	7,483	6,530	1,900	4,457	(4,428)	3,997	596	1,451	(434)	2,088

数据来源：Wind、开源证券研究所（中资大型银行：2008 年末，本外币资产总量大于等于 2 万亿元的银行）

**附表 2：中小行单位定期存款规模连续 4 个月上升**

境内存款当月新增（亿元）

月份	境内存款合计	个人存款合计	其中			单位存款合计	其中				国库定期	非银存款
			储蓄活期	储蓄定期	结构性存款		单位活期	单位定期	保证金	结构性存款		
当月同比	2,383	198	584	(170)	94	(1,921)	(2,663)	1,776	842	219	1,977	2,129
2024-08	6,279	3,848	64	4,457	(154)	3,529	(1,765)	3,419	2,710	266	1,183	(2,281)
2024-07	(3,234)	907	(3,031)	5,499	(254)	(8,584)	(10,689)	5,297	1,796	398	233	4,210
2024-06	14,137	9,253	4,345	4,655	62	11,011	2,404	3,423	1,301	(320)	(100)	(6,027)
2024-05	2,257	3,003	2,551	5,745	(59)	(2,308)	(9,201)	6,060	2,076	438	398	1,163
2024-04	(3,085)	56	(3,833)	4,789	(304)	(2,843)	(14,511)	(3,120)	702	2,034	67	(366)
2024-03	25,167	10,244	574	8,422	(110)	15,751	6,789	3,937	160	492	118	(945)
2024-02	1,470	15,887	(180)	14,409	(1)	(15,928)	(8,220)	(20)	(3,332)	9	442	1,069
2024-01	13,477	11,421	2,291	9,478	(220)	(599)	504	561	(1,208)	1,095	(648)	3,302
2023-12	(2,571)	5,915	1,835	3,744	72	(4,534)	441	1,766	(1,002)	(2,066)	(161)	(3,791)
2023-11	10,230	3,253	549	3,131	(37)	2,309	270	1,574	478	(867)	70	4,599
2023-10	8,434	4,335	196	5,457	(390)	475	(51)	1,535	600	(656)	181	3,443
2023-09	317	6,447	1,303	4,100	174	(4,007)	(3,692)	904	387	(547)	602	(2,725)
2023-08	3,896	3,650	(520)	4,627	(248)	5,450	898	1,644	1,868	47	(794)	(4,410)
2023-07	(4,593)	562	(2,256)	4,017	(315)	(5,128)	(6,991)	1,789	41	743	724	(752)
2023-06	9,604	8,784	3,600	5,179	(95)	7,607	4,571	2,428	(362)	(984)	(155)	(6,633)
2023-05	(2,600)	2,723	(138)	5,076	(310)	(3,357)	(2,235)	(244)	(974)	(316)	156	(2,122)
2023-04	4,927	911	(2,882)	4,141	(417)	2,292	(2,520)	686	(546)	1,325	(134)	1,858
2023-03	23,429	9,172	(162)	7,446	91	14,795	9,091	553	(85)	(809)	375	(913)
2023-02	21,445	7,689	(5,817)	11,805	199	12,524	4,032	2,352	412	156	1,594	(362)
2023-01	23,560	26,249	4,931	15,795	213	(10,354)	(8,626)	102	(341)	1,701	(479)	8,144

数据来源：Wind、开源证券研究所（中资中小型银行：2008 年末本外币资产总量小于 2 万亿元的银行，不包括农村金融机构）

## 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