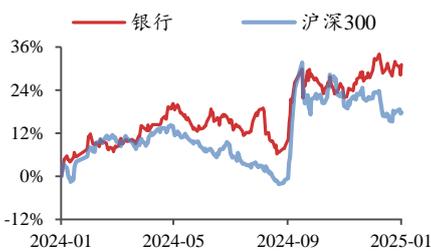


## 银行

2025年01月23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

- 《理财高增背后的投资转向与竞争加剧——理财 2024 年报解读》-2025.1.21
- 《社融增速翘尾收官，居民按揭量稳价升——行业点评报告》-2025.1.15
- 《理财回表力度偏弱，关注监管趋严后资产端再配置——2024Q4 理财季末回表点评》-2025.1.8

## 非银限息影响显著，按揭需求延续修复

### ——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

#### ● 中小行对公存款增长提速，存贷增速差修复转正

中小行存贷增速差由负转正。12 月末全国性大行存贷增速差为-3.24%，较 11 月末降幅扩大 1.84pct；其中四大行存贷增速差为-3.88%，降幅环比扩大 2.24pct；中小行存贷增速差由负转正，12 月末录得 0.49%，环比上升 1.23pct。各类行存款增速变化稳定，大行存款受非银存款拖累，中小行对公活期存款增长较好。

#### ● 受化债影响企业活期存款持续改善，存款定期化趋势放缓

12 月存款呈现大行同比少增，中小行增长提速特点。12 月大行受非银存款拖累同比少增 27267 亿元，但剔除非银存款后大行存款同比仍多增，而中小行同比高增 15925 亿元。结构上观察到 12 月存款数据特征如下：**第一、各类行企业活期存款改善趋势延续。**12 月大行、中小行企业活期存款同比分别多增 5791 亿元和 11723 亿元、M1 降幅因此收窄。我们认为 11 月以来的企业活期存款改善现象，可能由于化债政策落地，地方债资金偿还非金融债务（如政府对企业的拖欠款）累积形成了企业账户上的活期存款；**第二、各类行定期存款同比均少增，其中大行单位定期存款单月净流出 592 亿元，存款定期化趋势持续放缓。**前期银行存款挂牌利率持续调降的影响将于今明两年集中显现，负债端成本的改善将缓解银行息差下行的压力，但同时长期限高息存款的到期或使银行存款分流。若今年居民企业的风险偏好边际修复，则当定期存款到期后，居民或选择加大资本市场配置力度，企业则表现为增加生产与投资，故定期存款将向非银及活期存款转化。此外银行为应对息差下行压力，亦通过考核的方式压降高息定期存款的规模，使得存款定期化趋势放缓；**第三、大行非银存款单月同比净减少 34382 亿元，同比大幅少增形成存款主要拖累。**我们认为这主要源于 2024 年 11 月底自律机制将非银同业活期存款利率纳入自律管理，规定非结算性的非银同业活期存款参考公开市场 7 天期逆回购操作利率，同时规定了提前支取利率和“利率调整兜底条款”，受此影响部分高息同业存款将流出。由于国股行同业活期存款占比高，故同业存款流失对其影响更显著。此外资本市场表现较“9.24”新政后略有回调，资金或由证券保证金账户流出转为一般存款。

#### ● 信贷增长季节性放缓，各类行配债均提速

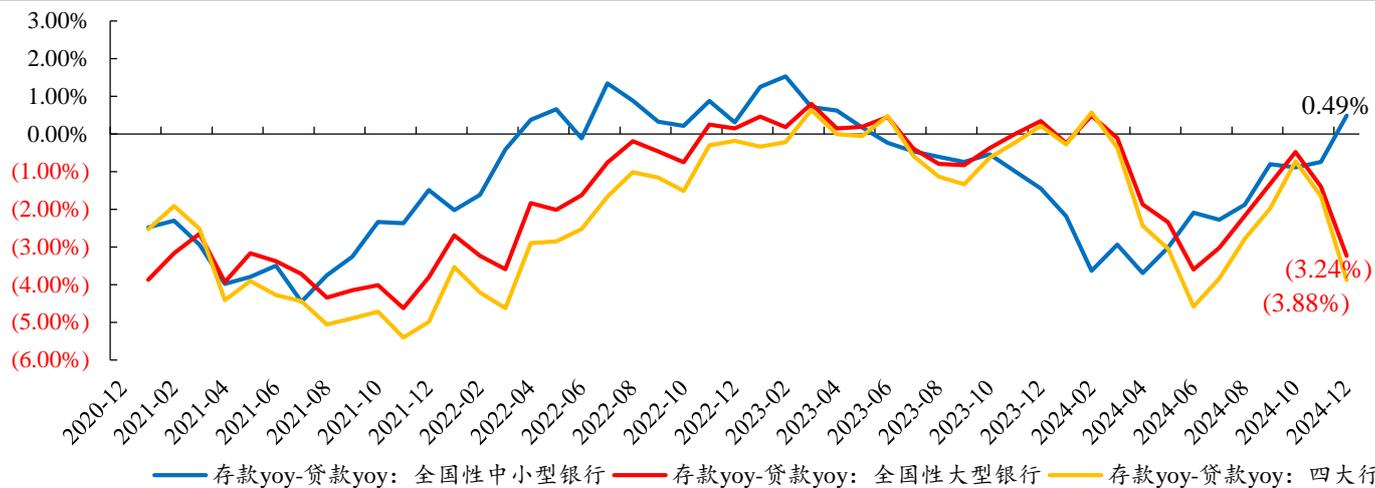
Q4 以来银行信贷增长延续放缓，12 月大行贷款同比少增 2311 亿元，中小行同比略增 248 亿元。结构上，一方面企业中长期贷款大幅少增，12 月存款类金融机构企业中长期贷款同比少增 8140 亿元，这主要源于部分银行已于前三季度完成信贷投放目标，Q4 缺乏投资动力，储备项目多用于年初开门红，同时化债政策下贷款被置换，地方债规模满足生息资产增长需求，亦抑制投资动力。另一方面、居民按揭需求边际修复。12 月存款类金融机构个人中长期贷款同比多增 2986 亿元，其中消费贷同比多增 1954 亿元，政策发布至信贷需求释放存有时滞，一揽子政策发布后一线城市住房销量及价格明显回暖，按揭需求自 11 月以来明显改善，此外按揭提前还贷的行为亦有放缓。

12 月各类行债券投资同比均大幅多增，中小行同比大幅多增 8002 亿元。我们认为大行年底增配债券受地方债的放量发行，而中小行配债需求源于降息预期下的提前配置，以及赚取价差的交易因素。

#### ● 投资建议

2024 年末信贷收支数据呈存款结构改善、居民需求修复的态势，企业需求回暖尚需观察，但政策发力下预期修复已初见迹象。伴随政治局会议对逆周期调节力度“超常规”的定调，红利高股息策略仍具投资价值，受益标的农业银行、中信银行、北京银行。此外经济复苏的投资逻辑逐步显现，客群基础好，零售业务具有优势的银行，在经济修复中获益更明显，受益标的招商银行、宁波银行、江苏银行、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。

**附图 1：12 月中小行存贷增速差由负转正**


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: 12 月大型银行非银存款同比少增 33539 亿元**

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	(27,267)	641	2,586	(931)	(426)	5,791	3,857	(4,910)	879	(440)	(160)	(33,539)
2024-12	(18,804)	14,470	10,893	3,127	(452)	2,065	3,257	(592)	1,463	(2,202)	(957)	(34,382)
2024-11	9,359	5,240	2,879	1,812	(83)	3,766	3,864	(2,979)	1,042	(618)	(122)	474
2024-10	(7,946)	(7,876)	(5,056)	2,068	531	(4,258)	(446)	201	209	(1,250)	(616)	4,804
2024-09	31,856	15,599	5,647	5,149	(635)	4,386	488	1,833	12	243	187	11,684
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

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 2：12 月中小行企业活期存款同比多增 4822 亿元**

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	15,925	1,317	3,282	(1,004)	(345)	11,723	4,822	(463)	1,607	872	(1,545)	4,430
2024-12	13,355	7,232	5,117	2,740	(273)	7,189	5,264	1,302	605	(1,195)	(1,706)	639
2024-11	8,557	2,535	915	2,278	88	4,128	2,260	175	491	52	(21)	1,916
2024-10	5,238	2,098	(64)	3,724	(391)	(1,875)	(2,101)	1,735	816	(767)	(1,319)	6,333
2024-09	10,835	6,131	1,423	3,868	341	6,954	51	3,826	1,748	(360)	278	(2,528)
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)

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