

## 银行

2026年05月14日

## 规模红利到存量博弈

——4月金融数据解读

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（分析师）

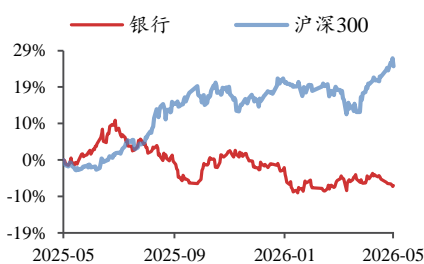
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524060002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《信贷存款量稳价优，债券增收回归风险管理—2026Q1 央行货币政策执行报告学习》-2026.5.12

《FTP 的时差：金市司库博弈与配债窗口—行业点评报告》-2026.4.28

《理财客群数量高增，存款&基金仓位再创新高—理财登 2026Q1 季报解读》-2026.4.20

### ● 货币：M1 增速小幅回落，仍保持较高活化程度，M2 增速维持平稳

4月M1增速小幅下降至5.0%，货币仍保持较高活化水平。4月地产销售延续回暖态势，加上部分企业仍有较强结汇诉求，有助沉淀活期存款，但叠加税期影响以及信贷派生偏弱，M1整体表现为增速微降。M2增速小幅回升至8.6%，财政存款（4月增长7392亿元，较2025年同期多增3684亿元）对M2形成一定挤出，但4月股市情绪回暖、理财扩张积极，带动非银存款上量形成一定对冲。

### ● 存款：理财或回归强势增长，派生弱+财政支出小月，一般性存款增量下滑

4月人民币存款新增2700亿元，其中非银存款单月增长2.47万亿元，除了股市回暖带来的三方存管保证金增长以外，我们认为理财的增长动能也构成支撑，一是季末考核结束，部分企业可能将短期闲置的存款转为结构性存款或短期开放理财产品，二是银行资金头寸偏冗余，主动营销存款力度或有减轻，此前回表的存款重新回流理财，我们推测理财4月当月规模或实现2.65万亿元增量。

### ● 社融：4月社融增速下降至7.8%，政府发债支撑，表外大幅收缩

4月社融新增6207亿元，较2025年同期少增5392亿元，余额同比增速7.8%，较3月下降0.1pct。结构上：（1）贷款：人民币贷款（社融口径）当月负增3996亿元，同比少增4880亿元，需求乏力仍构成拖累；（2）表外项目中，未贴现票据大幅减少5283亿元，或主要是银行表内买票贴现消耗所致；（3）直接融资：企业发债仍明显高于2025年同期，贷款利率下限约束使优质企业更倾向于发债融资，我们认为年内基于稳定息差诉求，新发贷款利率难以大幅下行，企业债对贷款的替代效应将延续。

### ● 贷款：买票+福费廷冲量明显，居民加杠杆意愿偏低，企业融资结构切换

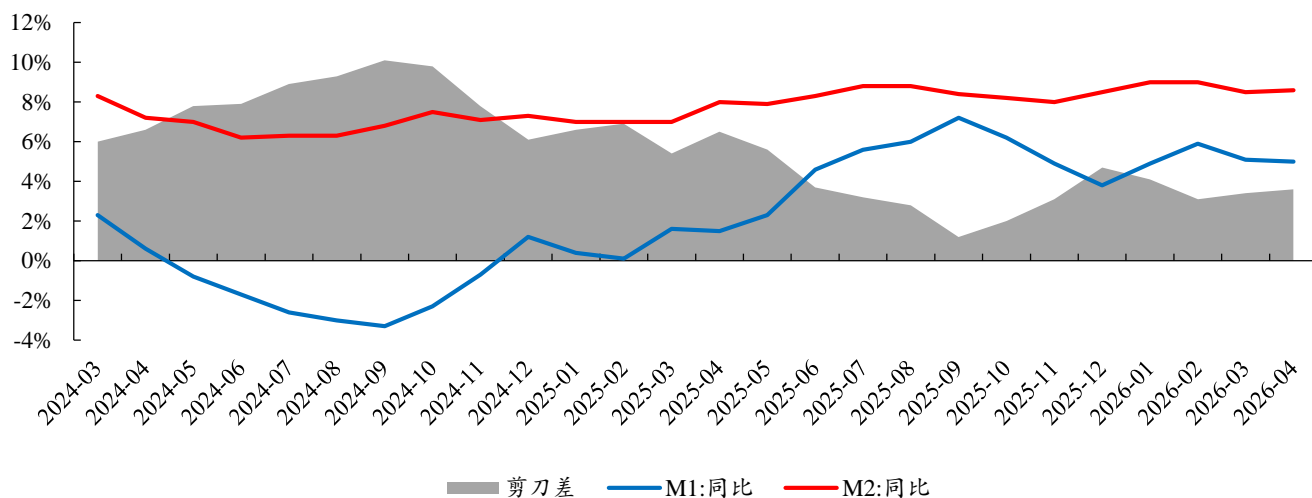
4月人民币贷款负增100亿元，同比少增2900亿元，虽然是传统信贷小月，但4月居民和企业贷款分别同比少增2200亿元、2653亿元弱于季节性，一是居民收入预期和风险偏好尚未恢复，地产销售虽有回暖但客户首付比提高以及放款时间差等原因，中长贷仍然承压；二是企业部门偏好发债，部分出口产业链融资需求少，加上地方化债影响，导致信贷表现偏弱。4月票据融资大幅增长1.24万亿元，同比多增4088亿元，企业短贷也基本和2025年同期持平，或说明较强的“票证冲贷”现象，我们也观察到4月福费廷二级利率显著低于2025年同期，或也说明在过量收票、票源不足的情况下，也有银行出现买入国内信用证冲贷的行为。

### 投资建议：规模红利到存量博弈，优选业绩确定性银行

看好2026年上市银行“量价险”平衡更进一步，经营景气将延续2025年趋势改善。建议关注项目储备充足、区域景气度高的城商行，受益标的如江苏银行、杭州银行、成都银行、重庆银行等。中长期看，大型综合化银行及特色财富管理银行占优，推荐中信银行，受益标的如工商银行、招商银行等

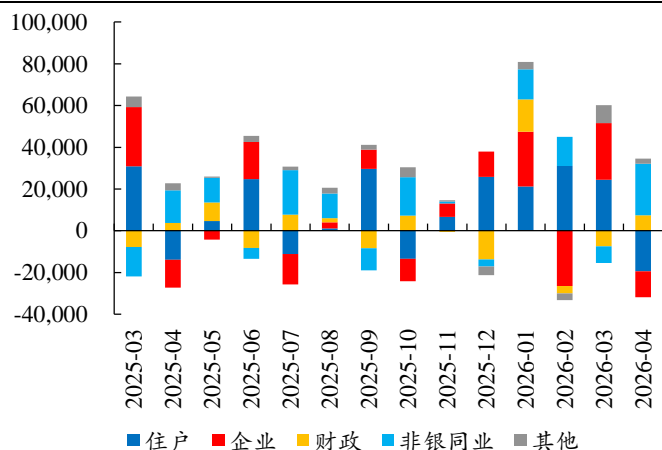
● 风险提示：净息差超预期收窄；零售风险扩散使信用成本大幅上行；利率波动导致债券投资损失等。

附图 1: 4 月 M2 增速小幅抬升至 8.6%, M2-M1 剪刀差为 3.6%



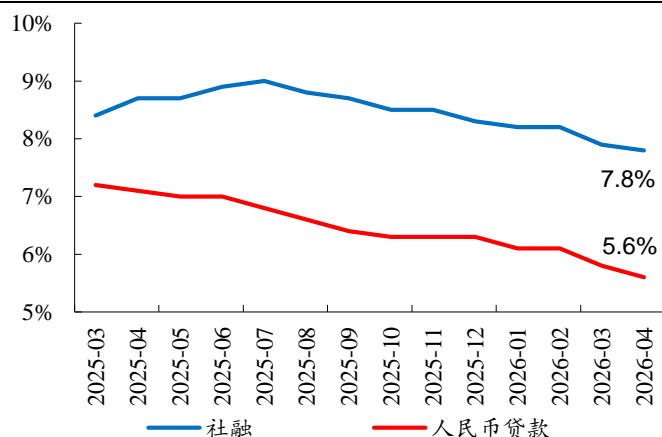
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 4 月新增存款季节性回落 (亿元)



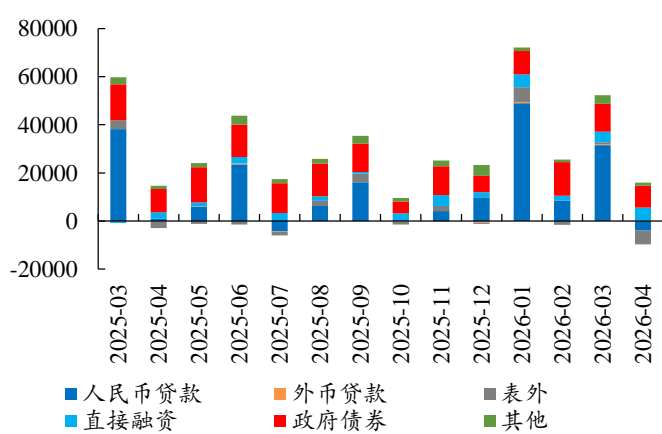
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 4 月人民币贷款存量增速降至 5.6%



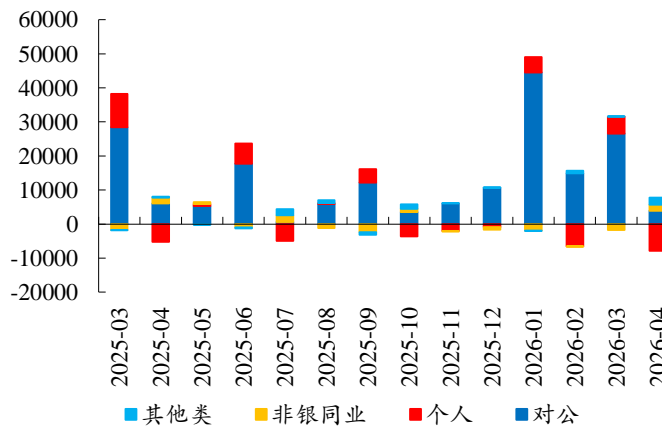
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 4 月社融同比少增, 信贷支撑偏弱 (亿元)



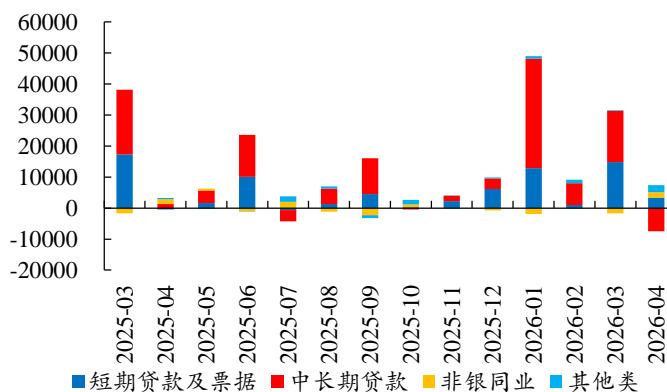
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 4 月个人、对公贷款均同比少增 (亿元)



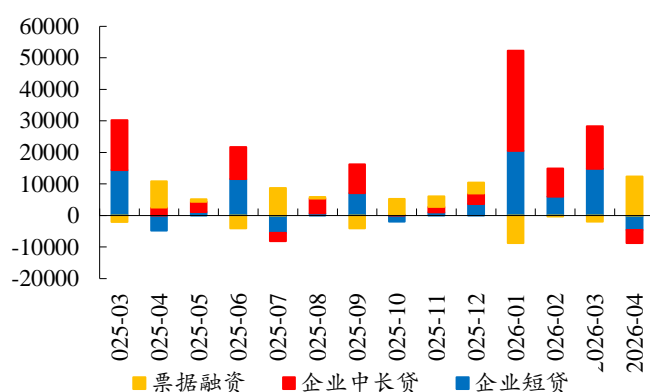
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6：4 月中长期贷款同比少增 8777（亿元）



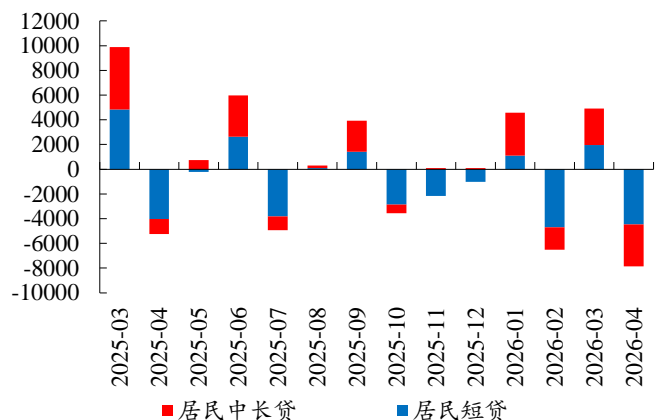
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：4 月企业中长贷少增，票据大幅冲量（亿元）



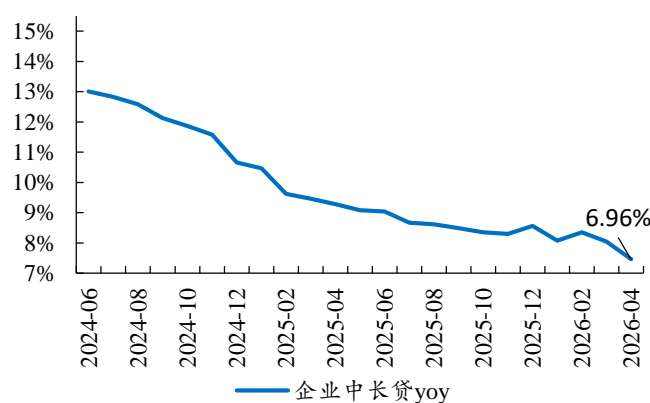
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：4 月居民短贷、中长贷均同比少增（亿元）



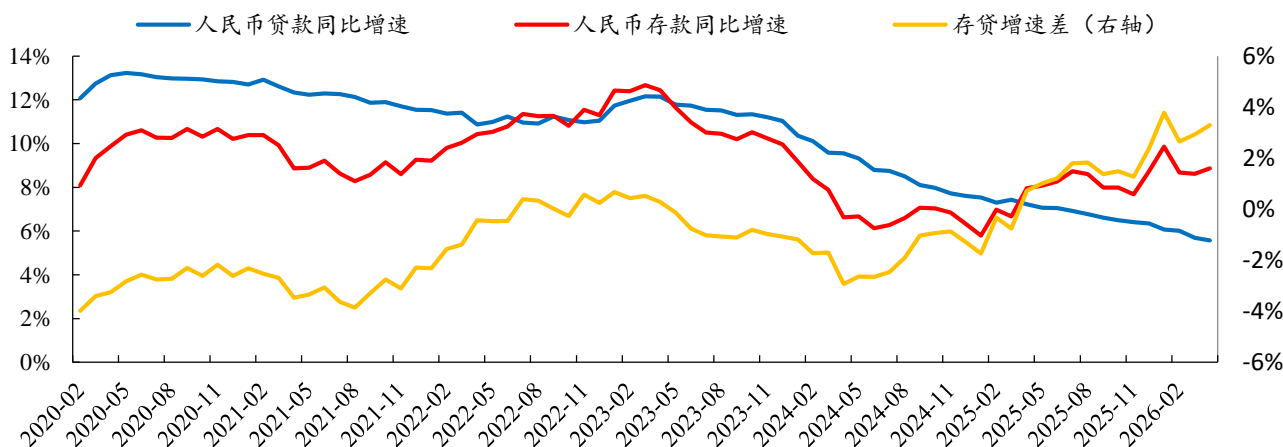
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：4 月末企业中长贷节奏回落

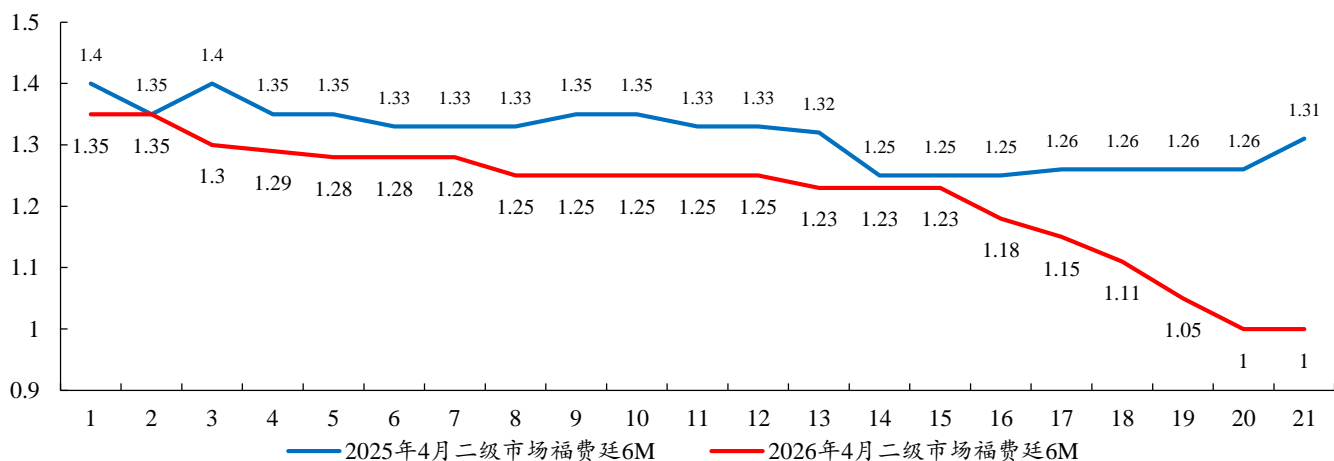


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 10：4 月存贷增速差维持高位，银行头寸“冗余”状态持续



数据来源：Wind、开源证券研究所

**附图 11： 4 月中下旬福费廷利率下行， 或为信贷冲量 (%)**


数据来源：普兰金服、开源证券研究所

## 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。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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（北交所基准指数为北证 50 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。

## 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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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

### 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

### 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

### 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