



政策拐点提振信心，坚守红利价值

2024年10月02日

核心观点

- 8月经济数据仍受累需求偏弱：**8月，工业增加值同比增长4.5%，较上月放缓、与去年同期持平；固定资产投资同比增长1.53%，优于上月和去年同期，基建投资增速仍处下行通道，地产投资低位震波动；社会消费品零售总额同比增长2.1%，较上个月和去年同期均下行；出口金额同比增长8.7%，较上月回升；PMI为49.1%，继续低于荣枯线，较上月回落0.3个百分点。
- 超预期金融政策组合拳出台：**9月24日国新办举行新闻发布会发布金融政策组合拳，提振信心；26日政治局召开会议讨论经济工作，政策力度超预期：
(1) 降准降息降存量房贷利率，引导信贷成本下行、促进消费；存款挂牌利率随之调降，对息差影响中性。未来央行有望实施有力度的降息支持经济增速保5需求。
(2) 房地产金融新政助力风险出清，利好银行资产质量。政治局会议首提促进房地产市场“止跌回稳”。盘活存量土地、降低存量房贷利率等政策优化有望加速房企去库存，利于缓解资金压力。
(3) 大行核心一级资本将得到补充，服务实体经济能力有望提高。
(4) 发行和使用好超长期特别国债和地方政府专项债，发挥政府投资带动作用，有利支撑银行短期信贷投放。
- 上市银行2024H1利润增速边际改善，负债成本优化：**(1) 营收延续负增长，净利润增速边际改善。2024H1，上市银行营收、归母净利润分别同比-1.95%、+0.37%；ROE为11.42%。2024Q2单季度，归母净利润同比+1.46%，实现边际改善。利息净收入和中收拖累业绩，非息收入贡献提升，拨备反哺净利润。(2) 表内业务继续受制量价承压，负债成本优化利好息差。2024H1，上市银行利息净收入同比-3.43%。净息差继续受累资产端收益率下行，负债成本优化成效逐步释放。(3) 中收降幅扩大，投资收益贡献其他非息收入。(4) 资产质量整体平稳，零售不良风险需关注。截至6月，上市银行不良率1.17%，拨备覆盖率304.7%。31家银行零售贷款不良率较上年末+16BP，需持续关注。
- 需求偏弱制约信贷，政府债仍为社融主要驱动：**8月新增社融3.03万亿元，同比少增968亿元。政府债持续驱动社融，需求偏弱制约信贷投放，非银存款大幅增长拉动存款多增。8月单月，金融机构新增人民币贷款9000亿元，同比少增4600亿元，居民和企业部门有效融资需求偏弱对信贷投放形成制约。截至8月末，金融机构人民币贷款同比增长6.6%，增速继续较上月回升。
- 投资建议：**政策拐点显现，降准降息落地，存款利率有望再度调降以稳定银行息差。财政持续发力利好政府投资，撬动配套融资需求，对短期信贷投放形成支撑。地产政策优化进一步提振需求，限购、存量房贷利率调整政策陆续出台落地，加速商品房去库存，改善房企流动性，有助银行资产质量优化。我们继续看好银行板块配置价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行(601398)、建设银行(601939)、邮储银行(601658)、江苏银行(600919)、常熟银行(601128)。
- 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。

银行业

推荐 维持

分析师

张一纬

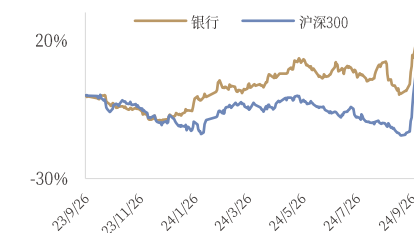
☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

相对沪深300表现图

2024-09-30



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河银行】行业深度-2024年上市银行半年报业绩解读：利润增速边际改善，负债成本优化
- 【银河银行】行业点评-2024年8月金融数据解读：需求偏弱制约信贷，关注增量政策出台
- 【银河银行】行业点评-国务院新闻发布会解读(202409)：从息差、风险和资本视角看政策组合拳影响
- 【银河银行】行业点评-9月政治局会议解读(202409)：增量政策将出台，利好银行信贷与资产质量

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、 经济和信贷数据偏弱延续，政策拐点显现	6
(一) 经济数据仍受累需求偏弱，超预期政策组合拳出台提振信心.....	6
(二) 需求偏弱制约信贷，政府债仍为社融主要驱动	8
(三) 银行业息差平稳，资产质量稳健.....	11
四、 传统业务盈利空间收窄	13
(一) 传统业务利润空间收窄，业务转型加速	13
(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	14
五、 投资建议及重点公司	16
六、 风险提示	17

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

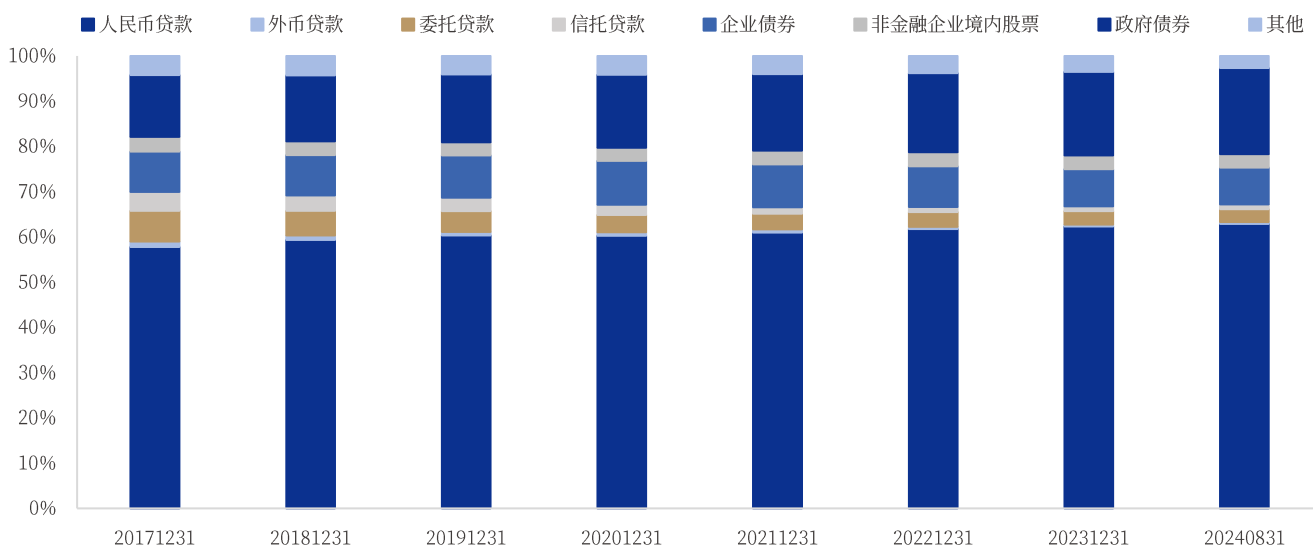
党的二十大报告指出，要健全宏观经济治理体系，深化金融体制改革。“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”，要坚持以高质量发展为主线，构建高水平社会主义市场经济体制。从银行业角度来看主要涉及以下几个方面：发挥国家发展规划和战略导向作用，加强财政政策和货币政策协调配合，着力扩大内需；建设现代中央银行制度，加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生金融风险的底线；深化国有资本改革，加快国有经济布局优化和调整，推动国有资本和国有企业做优做强做大。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，金融机构以深化改革充分支持和服务实体经济，推动高质量发展。

（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 8.15%，股票融资占比 2.93%，直接融资占比合计 11.08%。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

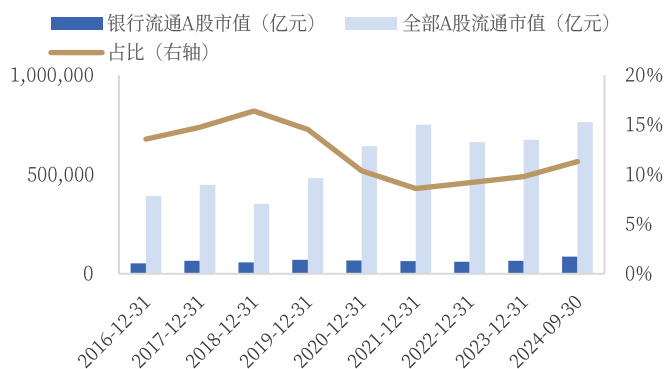
直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步深化。目前，我国多层次资本市场建设、市场化程度和法律体系均需完善，以进一步提升企业直接融资效率，后续资本市场基础制度改革深化有望延续。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

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

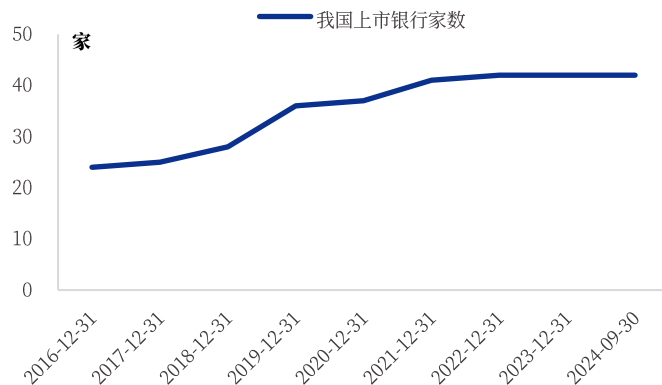
截止 2024 年 9 月 30 日，上市银行数量为 42 家，上市银行总市值约 12.53 万亿元，占全部 A 股总市值的 12.92%；上市银行流通 A 股市值 8.63 万亿元，占全部 A 股流通市值的 11.3%，占比较年初有所上升。

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

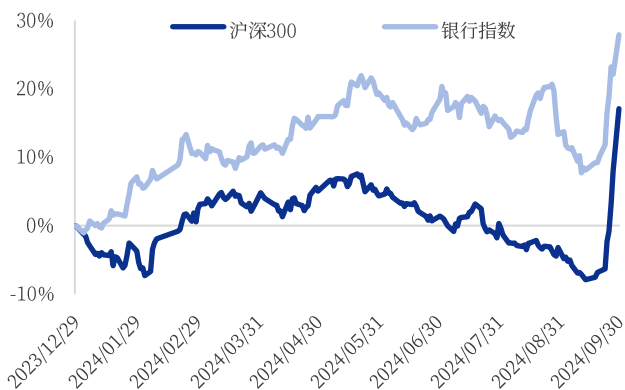


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

（二）年初至今板块表现优于沪深300，估值处于历史偏低位置

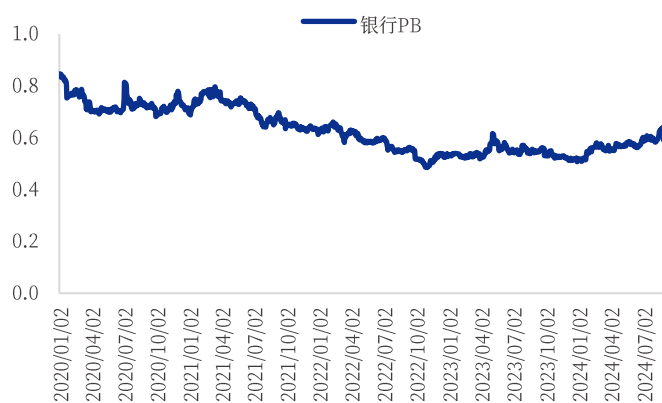
截至2024年9月30日，银行指数与年初相比上涨27.91%，跑赢沪深300指数10.81个百分点，当前银行板块估值PB为0.64倍，处于历史偏低位置。

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：银行板块历年来PB水平



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

三、经济和信贷数据偏弱延续，政策拐点显现

(一) 经济数据仍受累需求偏弱，超预期政策组合拳出台提振信心

1.8 月经济数据仍受累需求偏弱

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。8 月，工业增加值同比增长 4.5%，较 7 月放缓，与去年同期持平；固定资产投资同比增长 1.53%，优于上月和去年同期；社会消费品零售总额同比增长 2.1%，较上个月和去年同期均下行；出口金额同比增长 8.7%，较上月回升；PMI 为 49.1%，继续维持在荣枯线以下，较 7 月下降 0.3 个百分点。

2. 上市银行 2024H1 利润增速边际改善，负债成本优化

营收延续负增长，净利润增速边际改善。2024H1，上市银行营业收入同比下降 1.95%；归母净利润同比增长 0.37%；ROE 为 11.42%，较去年同期下降 0.68 个百分点。2024Q2 单季度，上市银行营收同比下降 2.18%；归母净利润同比增长 1.46%，与上季度相比重回正增长。上市银行业绩表现总体偏弱，主要受到利息净收入和中收承压影响，以投资收益为核心的其他非息收入表现相对较好，对业绩的贡献度提升。拨备计提压力有所缓解，对利润形成反哺效应，推动二季度利润增速边际改善。细分板块业绩表现分化，城农商行整体表现较优，优质区域行领跑。

表内业务继续受制量价承压，负债成本优化利好息差。2024H1，上市银行表内业务量价继续承压，规模扩张放缓、资产收益率下行，压制利息净收入增长空间，利息净收入同比下降 3.43%。净息差继续受累资产端收益率下行，但负债成本优化成效逐步释放，带来息差改善契机。2024H1，上市银行净息差 1.64%，较上年末下降 14BP。生息资产收益率拖累息差较多，存款挂牌利率下调成效释放。2024H1，生息资产收益率、付息负债成本率分别为 3.78%、2.21%，分别较上年末-19、-6BP。展望下半年，存量按揭和增量按揭利差较大，测算达 68BP，存在下调空间，或给息差带来下行压力。若中性假设下存量房贷利率下调 50BP，测算影响银行息差-3.55BP。扩表继续放缓。截至 2024 年 6 月，上市银行贷款余额较上年末增长 5.88%，“对公强、零售弱”格局延续，对公贷款增速放缓；存款余额较上年末增长 3.22%，国股行存款增速受叫停“手工补息”影响大。

中收降幅扩大，投资收益贡献其他非息收入。2024H1，上市银行非息收入同比增长 2.03%。费率下降导致代理类业务表现不佳，中间业务同比下降 12.03%；其他非息收入同比增长 20.31%。其中，投资收益持续受益于利率下行，同比增长 27.75%，为非息增长核心驱动。

资产质量整体平稳，零售不良风险需关注。截至 2024 年 6 月，上市银行不良贷款率 1.17%，与一季度和上年末持平；拨备覆盖率 304.7%，较上年末下降 4.77 个百分点。各项指标处于近年来偏优水平，资产质量整体稳健，风险抵补充足。与此同时，根据中报不完全披露，6 月末，31 家银行零售贷款不良率 1.35%，较上年末+16BP，风险进一步上升，需要持续跟踪与关注。

3. 国新办介绍金融支持经济高质量发展有关情况

2024 年 9 月 24 日，国新办举行新闻发布会，中国人民银行、国家金融监督管理总局、证监会三部门领导介绍金融支持经济高质量发展有关情况。从银行业角度主要有几点值得关注：

降息和存量按揭利率调整，降低居民信贷成本、促进消费。央行宣布下调 7 天逆回购利率 20BP 至 1.5%，引导 LPR 下行。假设 1 年期、5 年期 LPR 下行 20BP，我们测算降息预计降低上市银行资产端收益率 12BP。与此同时，居民存量房贷利率下调 50BP，有助于缓解存量和增量利率差距过大问题，为居民节约利息支出，利好消费。经测算，存量按揭利率约为 4.13%，与新发放按揭贷款

利率仍有较大差距。调整后将惠及 5000 万户家庭，1.5 亿人口，平均每年减少家庭利息支出约 1500 亿元，叠加存量利率下行后早偿率下降，预计首年释放约 6043.5 亿元资金用于消费，带动社零总额提升约 1.93%。

降准和存款挂牌利率调降配套措施将接续出台，有望稳定息差。央行表示将下调存款准备金率 50BP，向市场提供长期流动性约 1 万亿。经测算，本次降准预计提高上市银行 2025 年净息差 1.92BP，而降息和存量按揭利率下调预计影响息差-18.29BP；上述调整综合影响息差-16.37BP；测算存款付息率下降约 22.57BP 能够对冲上述负面影响。潘功胜行长表示，本次政策利率调降后，存款利率将随之下行 20-25BP，与我们测算结果一致，基本能够实现有效对冲，本轮利率调整对银行息差影响整体偏中性。

资产质量有望改善，核心一级资本补充措施可期。会议加大金融支持房地产力度，宣布统一房贷最低首付比例降至 15%；将 2022 年《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展的通知》和经营性物业贷新规延期至 2026 年底；将保障性住房再贷款中的央行出资比例由 60%提高至 100%等。居民购房门槛降低，利于销量企稳，商品房去库存加快，房企流动性有望改善，截至 2024 年 8 月，商品房销售面积同比继续下降 18%，房地产信用债违约率仍处于 14%的行业较高水平。降低存量按揭利率节约居民利息支出，还款能力将实现改善，利好零售端风险下降。截至 2024H1，上市银行对公房地产、个人贷款不良率分别为 3.27%、1.35%，本次政策加码将带来积极影响。会议还提出要增加六大行核心一级资本，主要针对减费让利、息差收窄、留存利润补充资本效果减弱等问题。截至 2024Q2，国有大行核心一级资本充足率为 11.77%。除了稳息差、保持合理利润之外，我们认为后续增加核心一级资本的方式会逐步转向外源式补充和财政结合。目前常见的方式包括再融资和可转债转股，考虑到银行目前均处于破净状态，市场化融资面临制约。结合历史经验，不排除通过发行特别国债并由财政部注资、股东增资、外汇储备注资等方式进行增资。

4. 政治局召开经济工作会议

2024 年 9 月 26 日，政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。从银行业角度主要有几点值得关注：

会议时点和政策力度均超预期，增量政策有望加速落地。会议指出要全面客观冷静看待当前经济形势；抓住重点、主动作为，有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务。近日国新办发布会推出一系列政策组合拳，在全年经济增速保 5 需求下，增量政策有望加速出台并落地，为经济高质量发展营造良好的货币金融环境。

货币政策层面提出要降低存款准备金率，实施有力度的降息，对息差影响中性。央行在 9 月 24 日宣布下调存款准备金率 50BP，向市场提供长期流动性约 1 万亿；下调 7 天逆回购利率 20BP，同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行息差稳定，预计 10 月 LPR 跟进调整。综合考虑降准、降息和存款挂牌利率预期调降的影响，增量货币政策出台对银行息差的影响偏中性。经测算，降准预计提高上市银行 2025 年净息差 1.92BP，降息和存量按揭利率下调预计影响息差-18.29BP，存款挂牌利率需要调降的幅度为 22.57BP，以有效对冲息差下行压力，与 20-25BP 的监管设定基本一致。

房地产政策优化助力风险出清，利好银行资产质量改善。会议指出要促进房地产市场止跌回稳，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地；调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。结合 9 月 24 日国新办发布会降低首付比例、“金融 16 条”延期和提升保障性住房再贷款央行出资比例等措施来看，后续地产政策将加速优化，从需求端、收储和融资等多个领域为房地产销量改善和风险出清逐步扫清障碍。目前，银行已审批“白名单”项目超 5700 个，审批通过融资金额达 1.43 万亿元；8 月末，房地产开发贷款较年初实现正增长，房地产并购贷款和住房租赁贷款分别增长 14%和 18%，但商品房销售面

积同比下降 18%，房企信用债违约率 14%，尚需持续关注相关指标改善进展。

5. 央行货币政策委员会召开 2024 年第三季度例会

2024 年 9 月 25 日，央行货币政策司召开 2024 年第三季度例会。从银行业角度主要有几点值得关注：

加大宏观调控力度，强化逆周期调节，着力扩内需、提信心。与二季度相比，三季度例会强调今年以来“宏观调控力度加大”，新增“坚定坚持支持性立场”、“优化完善货币政策框架”的表述，符合二十届三中全会以来优化货币政策、为实体经济营造良好货币环境的要求。三季度央行新增国债买卖工具，与利率、准备金、再贷款综合运用，货币政策工具箱进一步充实。总体来看，货币政策综合施策，LPR 改革成效显著、存款利率市场化调整，利率调控机制完善，货币政策传导效率提高，社会融资成本继续下降。会议指出，全球主要经济体货币政策进入降息周期，要精准有效施策，延续扩大内需、提振信心导向，加大货币政策调控力度，提高货币政策调控精准性。继续保持流动性合理充裕，促进物价保持合理水平，强化政策利率传导机制，发挥市场利率定价自律机制和存款利率市场化调节机制效能，日前，央行下调 7 天 OMO 利率 20BP、降准 50BP，并表示将引导存款挂牌利率随之下调，有望进一步推动企业融资和居民信贷成本稳中有降；开展国债买卖，畅通货币政策传导，提高资金使用效率。

金融供给侧改革深化，更精准有效服务实体。会议继续明确大型银行金融服务实体经济主力军的定位，支持银行补充资本，结合 24 日发布会提出的国家计划补充六大行核心一级资本，有望缓解减费让利、量价下行、息差收窄、利润承压、留存利润内源资本补充受限背景下大行的资本消耗压力，提升服务实体经济和风险防范化解能力。信贷结构持续优化，五篇大文章、新质生产力仍为支持重点，此外，会议还新强调“更有针对性地满足合理的消费融资需求”，提高对消费促进经济回升的支持。结构性货币政策工具为精准施策重要抓手，会议提出“推动证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款”等新工具落地，维护资本市场稳定。持续聚焦重点领域，“推进科技创新和技术再贷款使用进程”，“加快形成覆盖科技型企业全生命周期的多元化接力式金融服务体系”，加大对“两新”的支持，促进金融服务科创体系完善；“进一步打通中小微企业融资的堵点和卡点”，目前小微企业续贷政策优化，服务范围覆盖至中型企业，畅通民营企业融资。

加强金融支持房地产力度。会议新增“支持盘活存量闲置土地，降低存量房贷利率”的表述，与 24 日发布会宣布的金融支持房地产政策组合拳方向一致。潘功胜行长在 24 日发布会宣布研究允许政策行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，必要时央行可提供再贷款，有利于盘活存量用地，缓解房企资金压力、改善流动性。29 日，央行发布完善个人住房贷款利率定价机制公告，允许变更房贷利率在 LPR 基础上的加点幅度，取消房贷利率重定价周期最短为一年的限制；市场利率定价自律机制紧随其后发布倡议，要求商业银行于 2024 年 10 月 31 日前统一批量调整存量房贷利率，将高于 LPR30BP 以上的存量房贷的加点幅度调整为不低于 30BP。结合此前央行已将政策利率下调 20BP，本次存量房贷利率调整符合 24 日发布会提出的降低 50BP 要求，叠加房贷首付比例降低、限购政策调整落地，居民购房门槛和成本将进一步降低，利于销量企稳，同时提高居民还款能力，利好房地产和零售风险缓释。会议还表示继续加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度，叠加保障房再贷款优化、“金融 16 条”和经营性物业贷款政策延期，有望促进房地产市场平稳健康发展。

（二）需求偏弱制约信贷，政府债仍为社融主要驱动

1. 社融规模同比少增，存量增速保持在合理水平

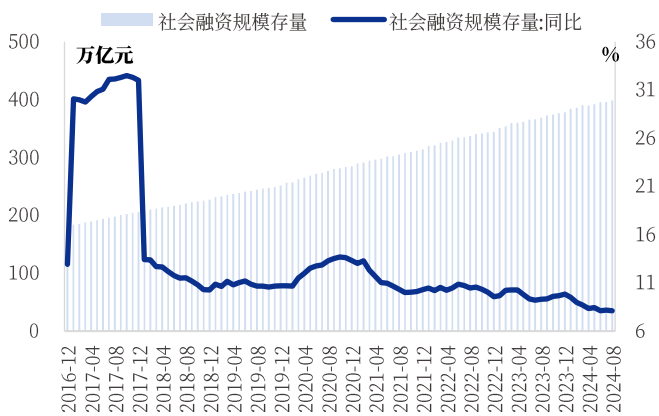
8 月新增社融 3.03 万亿元，同比少增 968 亿元；截至 8 月末，社融存量 398.56 万亿元，同比

增长 8.13%，增速较上月略微回落，总量保持合理增长。政府债持续驱动社融，需求偏弱制约信贷投放，非银存款大幅增长拉动存款多增。

2. 信贷规模仍少增，政府债加速发行支撑社融

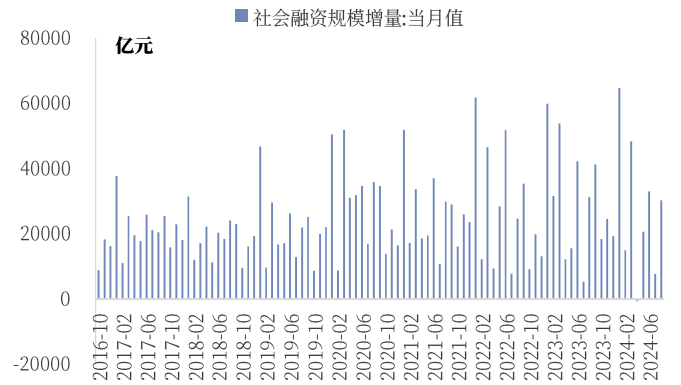
8月，人民币贷款增加 10411 亿元，同比少增 3001 亿元，信贷“挤水分”和资金空转治理影响仍存。政府债发行加速，拉动社融增长。8月，新增政府债 16177 亿元，为今年以来最高，同比多增 4418 亿元；新增企业债融资 1703 亿元，同比少增 1085 亿元，新增非金融企业境内股票融资 132 亿元，同比少增 904 亿元；新增表外融资 1160 亿元，同比多增 155 亿元，其中，未贴现银行承兑汇票增加 651 亿元，同比少增 478 亿元，信托贷款增加 484 亿元，同比多增 705 亿元。

图6：社融存量



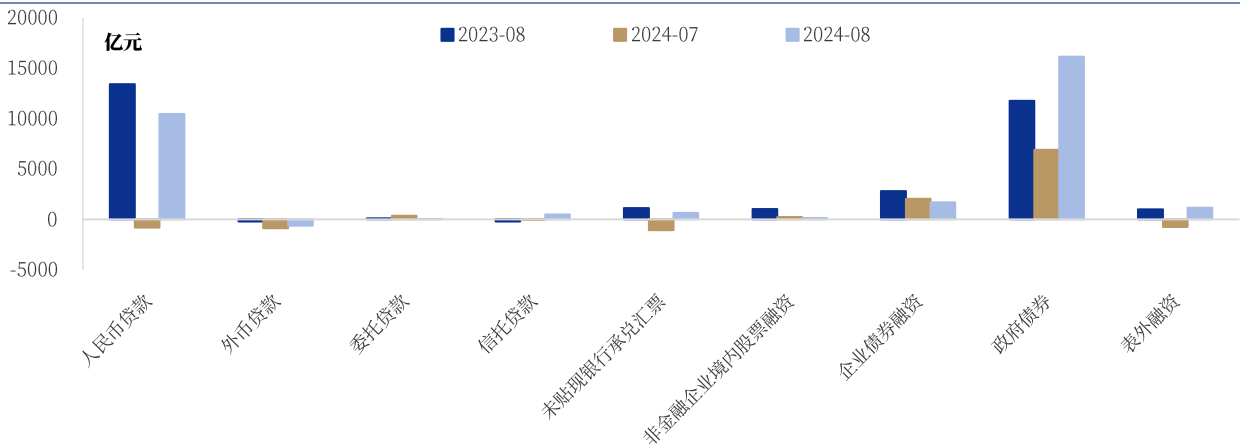
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：社融增量



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：单月新增社会融资规模主要分项规模



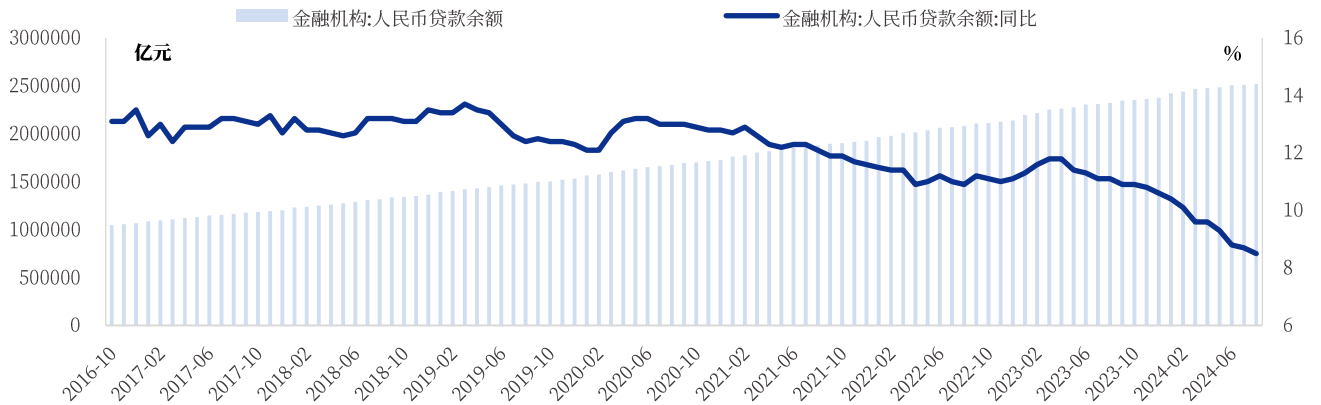
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

3. 居民和企业部门需求疲软拖累贷款增速，票据冲量延续

截至 8 月末，金融机构人民币贷款余额 252.02 万亿元，同比增长 8.5%，增速继续下探。8 月单月，金融机构新增人民币贷款余额 9000 亿元，同比少增 4600 亿元。居民和企业部门有效信贷需求仍然偏弱，对信贷投放形成制约。8 月单月，居民部门贷款增加 1900 亿元，同比少增 2022 亿元，其中，新增短期贷款、中长期贷款分别为 716 亿元、1200 亿元，分别同比少增 1604 亿元、402 亿

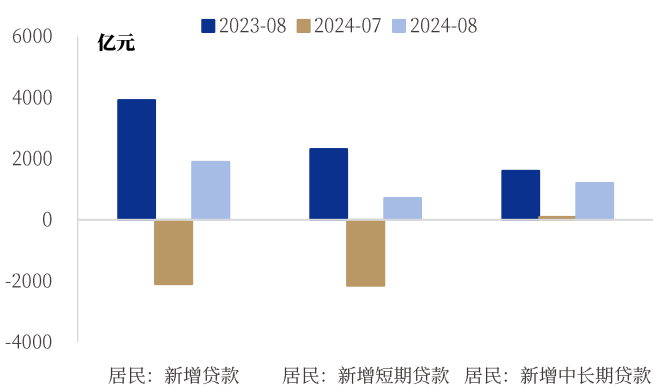
元。新增企业部门贷款 8400 亿元，同比少增 1088 亿元，其中，短期贷款减少 1900 亿元，同比多减 1499 亿元，体现叫停手工补息影响延续，新增中长期贷款 4900 亿元，同比少增 1544 亿元；新增票据融资 5451 亿元，同比多增 1979 亿元。

图9：金融机构贷款数据



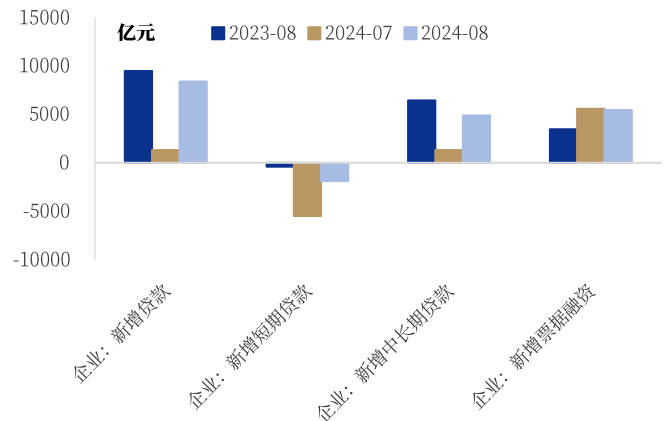
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：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11：金融机构贷款数据-企业部门

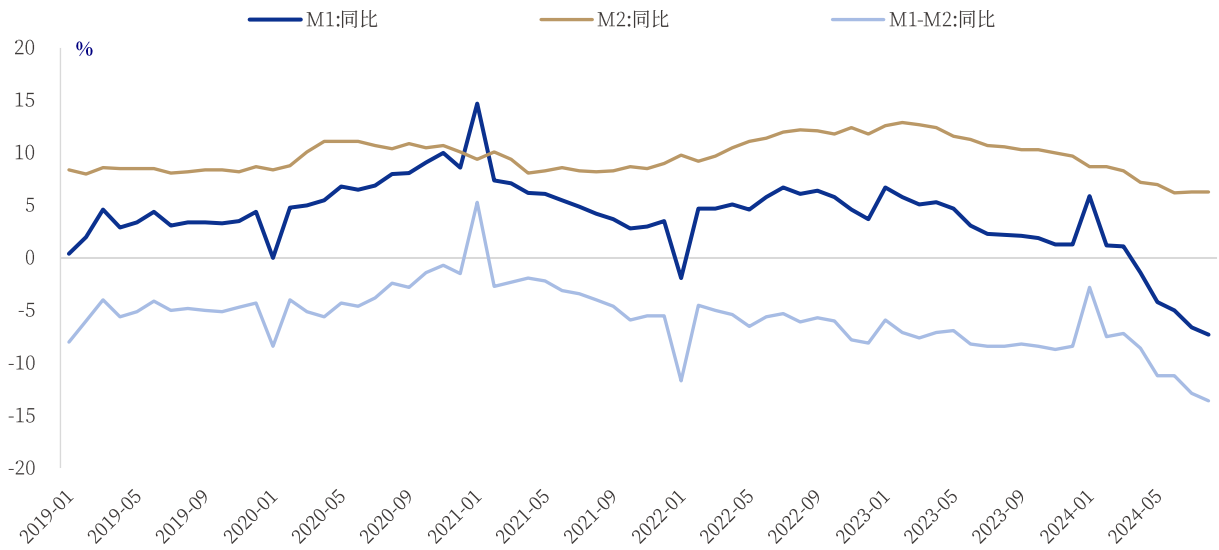


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

4.M2 增速环比企稳，存款加速回流理财

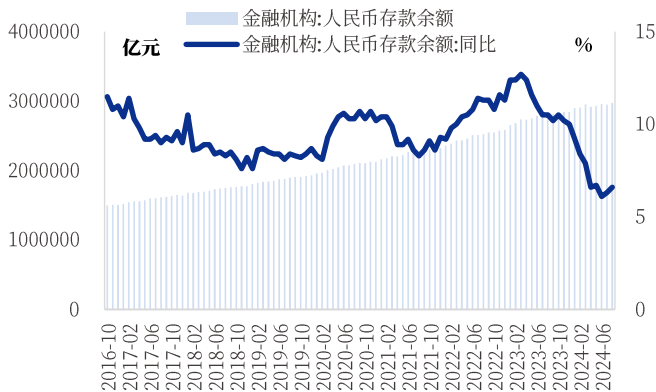
8 月，M1 和 M2 分别同比变化-7.3%、+6.3%，M1 降幅进一步扩大，M2 增速与上月持平；M1-M2 剪刀差为-13.6%。截至 8 月末，金融机构人民币存款余额 297.14 万亿元，同比增长 6.6%，较上月继续回升 0.3 个百分点。8 月单月，金融机构人民币存款增加 2.22 万亿元，同比多增 9600 亿元；其中，居民部门、企业部门人民币存款分别新增 7100 亿元、3500 亿元，分别同比少增 777 亿元、5390 亿元。8 月新增财政存款 5587 亿元，同比多增 5675 亿元；新增非银存款 6300 亿元，同比多增 13622 亿元。手工补息治理和存款挂牌利率下调导致银行存款加速向理财回流。

图12: M1和M2



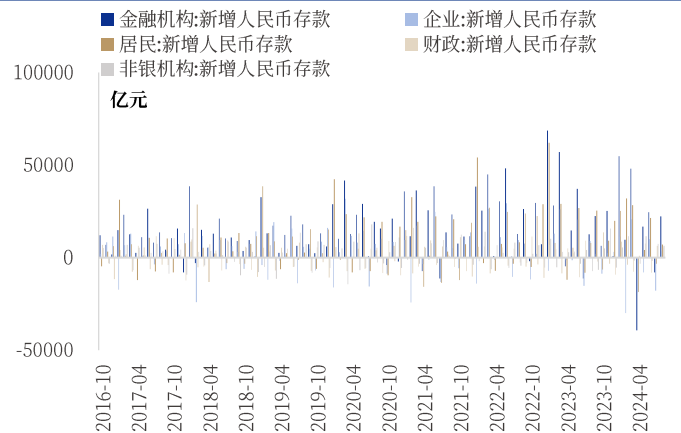
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图13: 金融机构存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 金融机构分部门存款数据



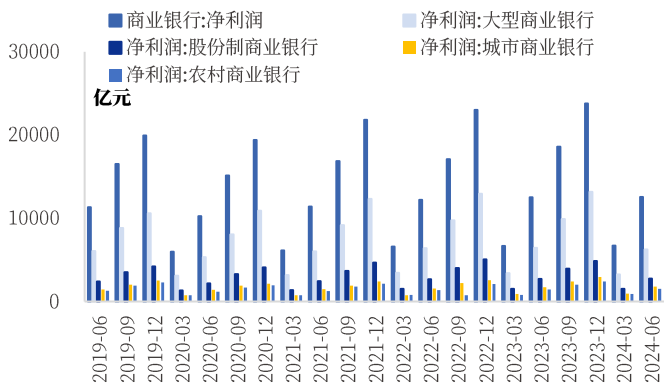
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(三) 银行业息差平稳, 资产质量稳健

1. 净利润增速下降, 净息差整体稳健

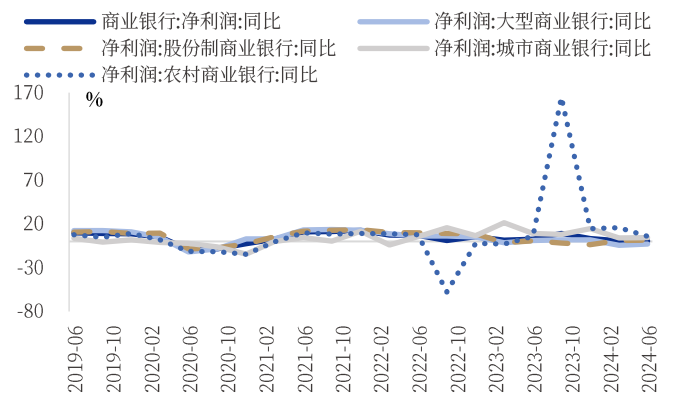
2024年1-6月,我国商业银行实现净利润1.26万亿元,同比增长0.36%,增速较去年同期下降2.2个百分点。其中,国有大行净利润同比下降2.87%,股份行、城商行和农商行净利润分别同比增长1.41%、4.35%、5.92%,股份行和农商行增速较去年同期有所上升。1-6月,我国商业银行ROE、ROA分别为8.91%、0.69%,分别较上季度下降0.65、0.05个百分点。商业银行净息差为1.54%,与上季度持平,其中,国有大行净息差为1.46%,较上季度下降1BP,城商行净息差为1.45%,与上季度持平,股份行、农商行净息差分别为1.63%、1.72%,均较上季度上升1BP。1-6月商业银行非息收入占比为24.31%,较上季度下降1.32个百分点。

图15: 银行业净利润



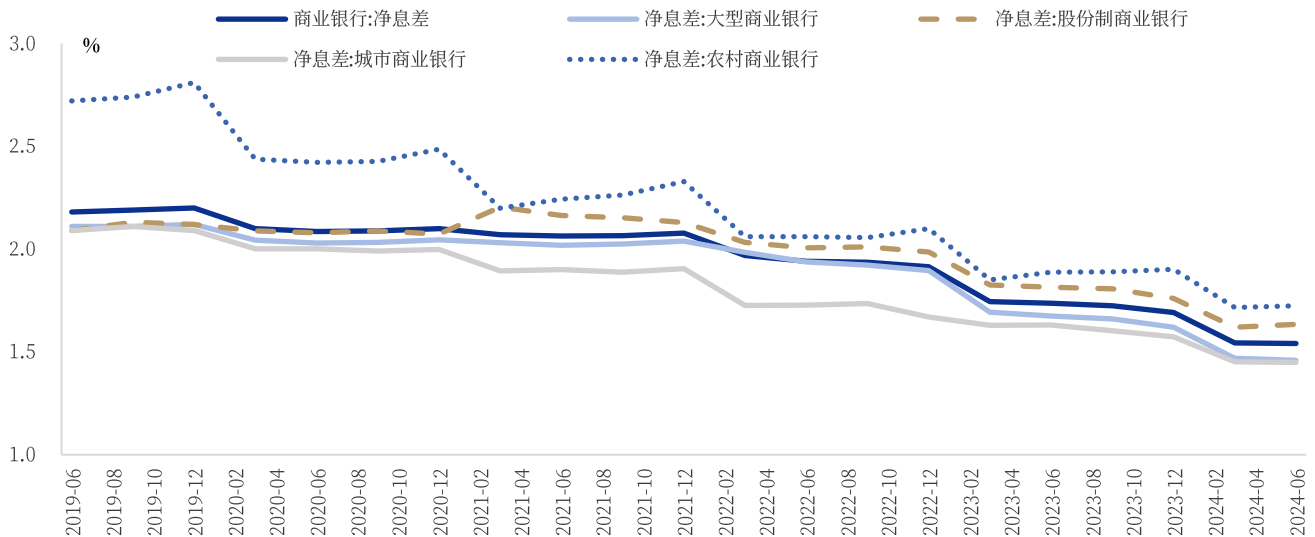
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 银行业净利润同比增速



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: 中国政府网, 中国银河证券研究院

2. 资产负债增速放缓

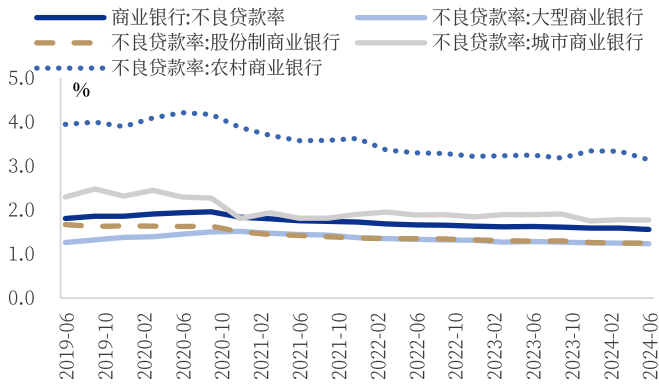
截至 2024 年 6 月，我国商业银行总资产达 370.02 万亿元，同比增长 7.3%，增速环比上季度下降 1.5 个百分点，其中，国有大行、股份行、城商行、农商行总资产分别同比增长 7.9%、3.7%、9.4%、6.5%。截至 2024 年 6 月，我国商业银行总负债达 341.30 万亿元，同比增长 7.1%，增速环比上季度下降 1.7 个百分点，其中，国有大行、股份行、城商行、农商行总负债分别同比增长 7.8%、3.3%、9.4%、6.3%。

3. 资产质量稳健，核心一级资本充足水平略有下降

截至 2024 年 6 月，我国商业银行不良贷款率为 1.56%，较上季度下降 3BP；关注类贷款占比 2.22%，较上季度上升 4BP；拨备覆盖率 209.32%，较上季度上升 4.78 个百分点。其中，国有大行、城商行、农商行不良贷款率分别为 1.24%、1.77%、3.14%，分别较上季度下降 1BP、1BP、19BP，

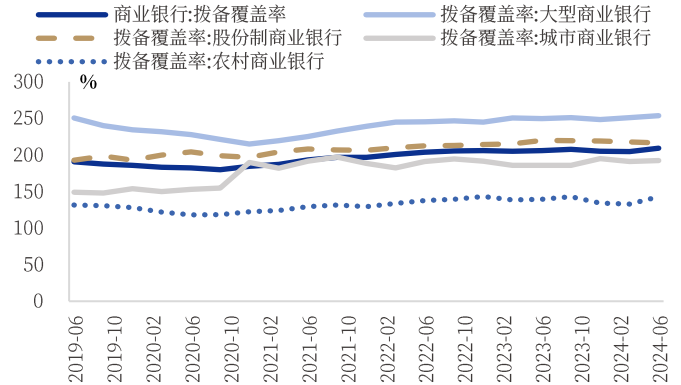
股份行不良贷款率为 1.25%，与上季度持平。国有大行、城商行、农商行拨备覆盖率分别为 253.8%、192.35%、143.14%，分别较上季度上升 2.59、1.11、10.43 个百分点，股份行拨备覆盖率为 216.58%，较上季度下降 1.45 个百分点。

图18: 银行业不良率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

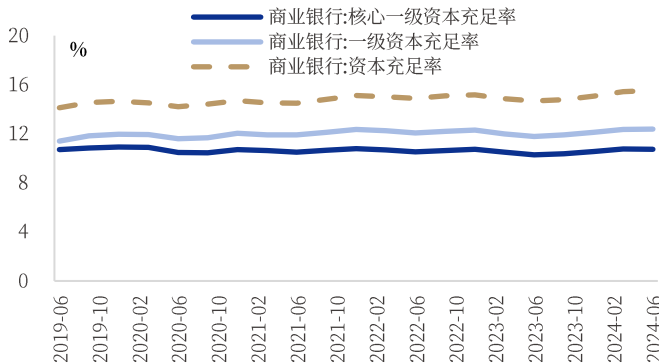
图19: 银行业拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

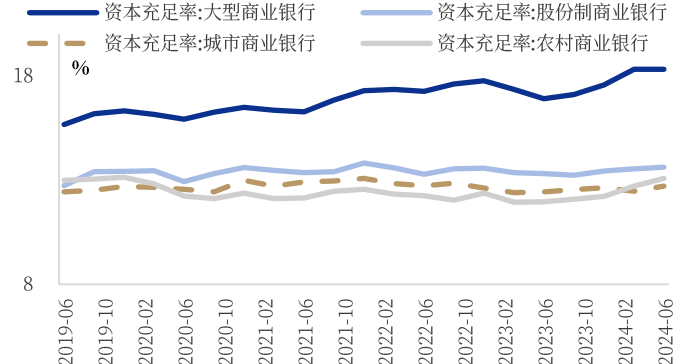
截至 2024 年 6 月, 商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.74%、12.38%、15.53%, 分别较上季度下降 3BP、上升 3BP、上升 10BP。其中, 国有大行资本充足率为 18.31%, 与上季度持平, 股份行、城商行、农商行资本充足率分别为 13.61%、12.71%、13.08%, 均较上季度有所上升。

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

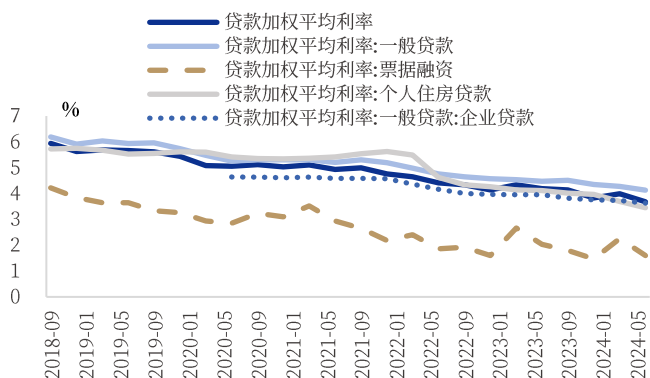
四、传统业务盈利空间收窄

(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

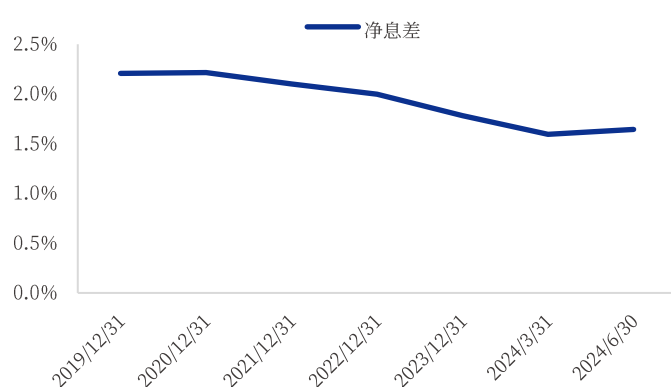
去依赖规模增长的模式难以为继。2023年以来，银行信贷投放受短期融资需求修复影响，实现开门红，但以基建和地产为核心驱动的规模增长空间逐步收窄。与此同时，贷款利率市场化推进，进一步降低实体经济融资成本，给银行息差带来压力。2024年6月末，金融机构贷款加权平均利率3.68%，较上季度下降31BP。2024H1，42家上市银行平均净息差为1.64%，较2023年末下降14BP。

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

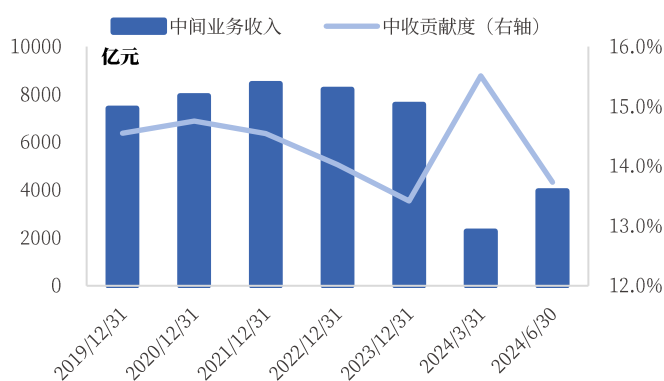


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(二) 中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识

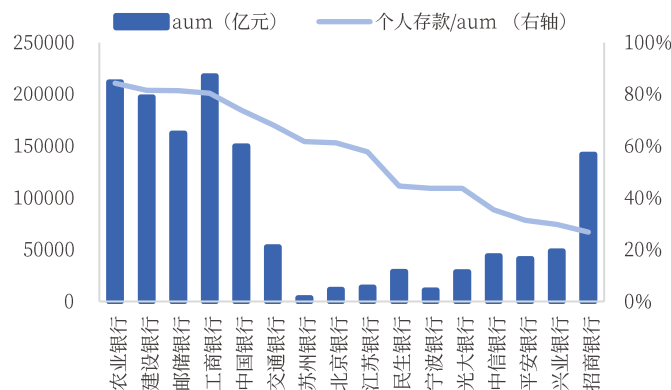
相比于表内存贷款业务，以财富管理和投行为代表的中间业务具备资本消耗少、周期性弱、市场空间广阔且利润率相对较高等优点，成为银行布局的重点方向。目前上市银行的中间业务收入占比处于较低水平，但随着上市银行对大零售领域的布局持续深入，客户资产稳步积累，财富管理中长期价值不变，有助持续增厚中间业务收入。2024H1，42家上市银行的中间业务收入占比为13.73%，有较大的提升空间，同时多家银行的零售aum保持稳步扩张，主要受益于定期存款的高速增长。随着居民存款定期化程度的逐步缓解和理财市场的回暖，部分资金回流，利好财富管理业务。

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25：2024H1 部分银行零售 aum

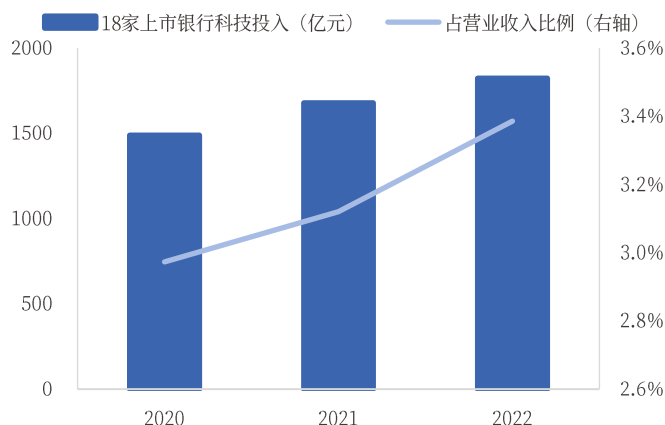


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(三) 银行科技投入力度保持高位，路径分化

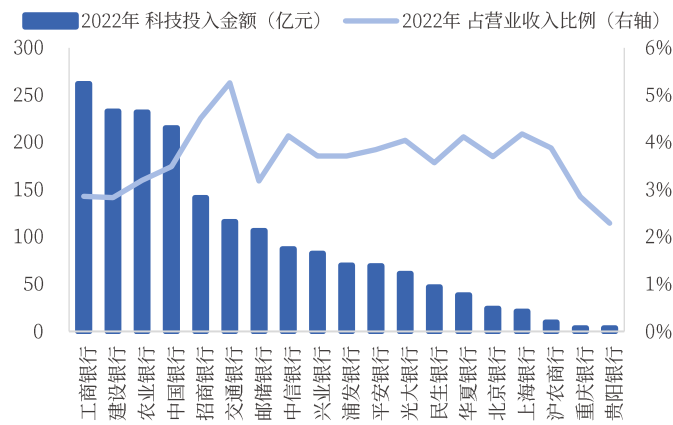
在推进数字化转型的过程中，上市银行科技投入规模保持在较高水平，占营业收入的比例稳步提升，人员配置力度也在不断加大。据不完全统计，2022年，18家A股上市银行累计科技投入1823.13亿元，同比增长8.66%，增速较2021年有所放缓，但远超营业收入增速，科技投入占营业收入比重3.39%，较2021年稳步上升，显示银行对数字化转型的重视力度不减。其中，工商银行、农业银行、中国银行和建设银行的科技投入均维持在200亿元以上，招商银行、交通银行和邮储银行的投入在100-200亿元之间，但是占营业收入比例高达4.51%和5.26%，领先同业。人员配置层面，上市银行加大了对科技人才队伍建设的重视程度。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



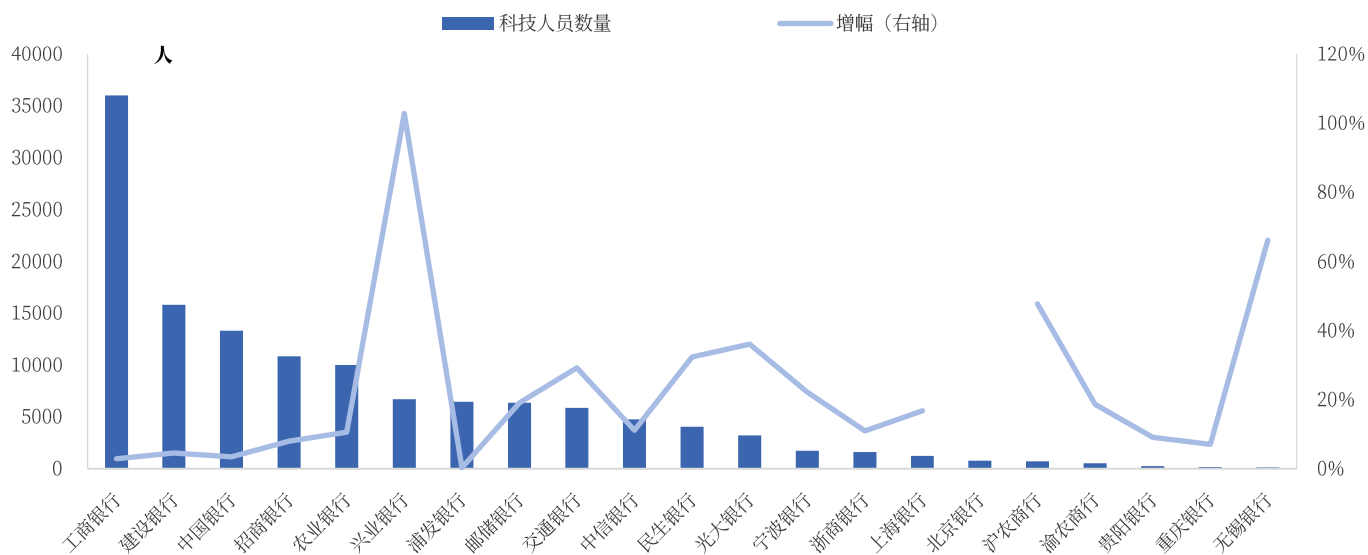
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

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

政策拐点显现，降准降息落地，存款利率有望再度调降以稳定银行息差。财政持续发力利好政府投资，撬动配套融资需求，对短期信贷投放形成支撑。地产政策优化进一步提振需求，限购、存量房贷利率调整政策陆续出台落地，加速商品房去库存，改善房企流动性，有助银行资产质量优化。我们继续看好银行板块配置价值，维持推荐评级。个股方面，推荐工商银行(601398)、建设银行(601939)、邮储银行(601658)、江苏银行(600919)、常熟银行(601128)。

表1: 重点上市公司估值 (2024/09/30)

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	10.18	10.91	0.73	0.67	0.59	0.55
601939.SH	建设银行	10.87	11.80	12.76	13.75	0.76	0.70	0.60	0.55
601658.SH	邮储银行	7.41	7.92	8.64	9.31	0.69	0.65	0.59	0.54
600919.SH	江苏银行	8.24	8.99	12.92	14.28	0.80	0.74	0.63	0.57
601128.SH	常熟银行	14.81	16.99	9.10	10.40	1.01	0.88	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。

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: 银行板块历年来 PB 水平	5
图 6: 社融存量	9
图 7: 社融增量	9
图 8: 单月新增社会融资规模主要分项规模	9
图 9: 金融机构贷款数据.....	10
图 10: 金融机构贷款数据-居民部门	10
图 11: 金融机构贷款数据-企业部门	10
图 12: M1 和 M2.....	11
图 13: 金融机构存款数据.....	11
图 14: 金融机构分部门存款数据.....	11
图 15: 银行业净利润	12
图 16: 银行业净利润同比增速.....	12
图 17: 银行业净息差	12
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	13
图 21: 银行业资本充足率-分类别.....	13
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.....	14
图 25: 2024H1 部分银行零售 aum.....	14
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	15
表 1: 重点上市公司估值（2024/09/30）	16

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