



标配

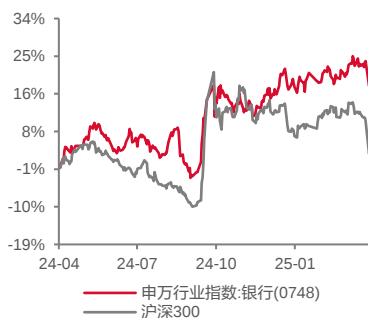
积极政策与流动性需求促进信贷回暖，
贷款定价基本稳定

——银行业“量价质”跟踪（十二）

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn



相关研究

1. 常熟银行（601128）：负债成本管控强化，资产质量管理审慎——公司简评报告

2. 稳居民信贷诉求上升，贷款定价趋于理性——银行业“量价质”跟踪（十一）

3. 信贷实现“开门红”，贷款利率随基准如期下行——银行业“量价质”跟踪（九）

4. 化债与地产政策积极效果体现，金融数据继续改善——银行业“量价质”跟踪（八）

投资要点：

- **核心观点：**4月13日，中国人民银行公布3月金融数据。3月实体信贷边际回暖，好于预期。一方面，受促消费及房地产回暖影响，居民中长期贷款同比转为多增；另一方面，关税压力下，企业预防性流动性需求提升、银行支持力度同步加大，企业短期贷款增长强劲。政府融资依然靠前发力，与信贷共同驱动社融创同期新高。货币供给方面，受信贷派生支撑，M2增速稳定；M1增速改善，一方面是由于财政资金下沉的积极影响，另一方面是由于企业信贷派生较强。据人民日报报道，3月企业新发放贷款加权平均利率约3.3%，个人住房新发放贷款加权平均利率约3.1%。二者与2024年Q4时水平接近，与同期政策利率表现一致。我们认为银行稳息差动机较强，促进贷款定价趋于理性。
- **企业短贷增长强劲，居民长贷改善。**3月实体经济人民币贷款（社融口径）新增3.83万亿元，同多增5358亿元。结构上看，企业短贷与居民中长贷改善，分别新增1.44万亿元与5047亿元，分别多增531亿元与4600亿元。前者主要体现关税压力下企业预防性流动性需求提升与银行响应政策导向加大支持力度的综合效果，后者主要体现消费信贷政策发力与房地产销售改善的综合效果。由于一般信贷改善，票据贴息补量较上月减弱：票据融资减少1986亿元，同比少减514亿元（VS. 2月同比多增4460亿元）。企业债券减少905亿元，同比少增5142亿元，一方面是因为期间利率快速上行阶段性抑制债券融资需求，另一方面是因为隐债置换对城投及其产业链债券融资需求形成替代效应。
- **政府融资继续靠前发力，对社融增速回升。**3月政府债发行节奏继续靠前，新增政府债券1.48万亿元，较去年同期多增1.02万亿元。政府债靠前发力与一般信贷改善共同驱动社融增速较2月末上升0.2个百分点至8.40%。政府工作报告明确今年新增政府债务总额达11.86万亿元，较上年增加2.9万亿元，增速约32%，远高于社融7%的增速目标，这为信贷需求波动提供充足对冲空间。节奏上来看，财政靠前发力特征明显，Q2随着关税负面影响显现，信贷仍会保持较大支持力度，社融在其影响下或呈现“前高后低”的走势。
- **后续信贷在总量充裕的前提下，会更加聚焦于优化结构。**根据政府工作报告，消费价格指数目标从3%下调至2%后，社融增速目标或相应从8%下降至7%。在财政力度明显加大的事实面前，该目标实现难度不大。根据对两会政策及2025年信贷市场工作会议的理解，结合近期关税压力加大的事实，我们认为后续信贷发力会兼顾总量充裕与结构优化。居民领域仍会向消费、经营倾斜，对公领域向小微、科创、绿色倾斜，以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合，并满足关税压力下可能会提升的流动性需要。
- **信贷保持支撑M2保持稳定，M1受益财政资金下沉及企业短贷款派生而改善。**货币供给方面，M2与M1分别同比增长7.0%与1.6%。受信贷派生支撑，M2增速环比稳定。M1增速环比改善，一方面是由于财政资金下沉的积极影响，另一方面是由于企业信贷派生较强。非银存款明显回落，可能是由于资金市场及债市快速调整过程中，理财、债基、货币基金等固定收益产品赎回规模上升，非银存款转化为一般存款。
- **贷款定价趋于理性，货币政策节奏相对友好，息差压力趋缓。**Q1企业新发放贷款加权平均利率约3.3%，个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1%。二者与2024年Q4时的水平相比基本稳定，与同期政策利率相符。在关税压力加大、消费与地产修复动能仍不稳定以及整体通胀尚未完全恢复的情况下，宏观经济仍依赖较为宽松的货币政策环境。节奏上，降准及结构性货币政策工具落地优先级较高，对银行息差相对友好。Q2关税影响将陆续显

现，地产及消费复苏动能仍待观察，这些因素可能为“降准降息”创造合适窗口期。在此背景下，银行资产端收益率仍面临下行压力。负债端来看，存款端利率调整的同步性显著提升，Q1资金市场偏紧局面迎来实质性好转，有利于缓解息差压力。根据我们覆盖银行的测算数据显示，在当前利率条件下，预计2025年息差下行压力将明显小于2024年。

- **投资建议：关注稳定分红与复苏潜力投资主线。**一方面，中长期资金入市有望持续为银行板块带来增量。另一方面，两会继续加大对房地产、城投风险防范化解力度，有望加强银行估值修复的逻辑。再者，随着政策力度加大，消费与投资的修复将缓解银行业零售风险上升、存款定期化加剧等问题。此外，随着资本市场活跃度提升，近年持续承压的财富管理业务或迎来改善。我们建议继续关注国有大行及头部中小银行。
- **风险提示：贷款利率单边下行致息差大幅收窄；信用卡、经营性贷款风险快速上升。**

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089