

银行

证券研究报告
2021年03月03日

点评国新办发布会：银行的贷款利率会回升吗？

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

朱于歆

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518090006

zhuyutian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究简报:NCD 发行利率升幅先急后缓, 异地存款禁令显效-银行债务融资双月报(1.2-2.28)》2021-02-28
- 《银行-行业研究简报:银行理财周报(2/15-2/21): 理财收益率环比下降, 施罗德交银理财获批筹建》2021-02-26
- 《银行-行业研究简报:互联网贷款监管打补丁, 监管补短板靴子落地》2021-02-21

事件：2021年3月2日，国新办举行推动银行业保险业高质量发展新闻发布会，会上央行党委书记、银保监会主席郭树清就热点问题做出回应。会上郭树清指出：“因为今年整个市场利率在回升，我估计我们贷款的利率也会有回升。”

点评：

贷款利率上升可能会获得政策许可

我们认为，未来贷款利率有望打开上升空间，预计今年银行业的净息差将会实现趋势性地改善。这次监管层对贷款利率的公开表态，和以往不同，反映了今年的贷款政策可能会有更多的调整机会。

贷款利率的修复速度已经落后于经济变化

去年银行业在MPA考核框架下通过降低贷款利率，完成了让利实体1.5万亿元的政策目标。根据四季度货币政策执行报告，2020年12月的金融机构新增贷款加权平均利率只有5.03%，为2008年金融危机以后的最低水平。商业银行的2020年全年净息差也被压低至2.10%的历史性低位。但是无风险利率，如10年期国债到期收益率在2020年12月就通过V型反弹回到了疫情前的中枢位置。贷款利率和国债收益率走势分化，反映的是贷款信用利差在持续地收窄。贷款利率已经一定程度上滞后于经济的变化。

通胀周期和政策调整或为贷款利率上升的动力

随着经济的稳步复苏，现在偏低的贷款利率水平可能会滋生资金套利行为，也可能会过快推升资产价格。因此引导疫情期间的逆周期政策逐步适应当前的经济复苏节奏，是政策发展的必经之路。实际上，过低的信用利差已经部分扭曲了风险定价水平。今年1月份居民经营性贷款快速增长，引发了市场和监管层对于经营贷资金流入房市的担忧。另一方面，通胀也是贷款利率上升的主要推动力。历史上PPI同比增速往往领先于新增贷款利率约6个月左右。在去年年中PPI增速受原油的供需缺口刺激，实现触底回升。按照滞后时间估算，今年贷款利率有望在需求和通胀的带动下实现温和上涨。

投资建议：

政策边际放松以及经济持续恢复，都将推动银行的基本面改善。此前压制银行股估值的两大因素，如贷款利率刚性和利润增速过低的问题现在都迎刃而解。贷款利率的政策上升空间已经被打开。随着业绩预告披露，银行个股利润增速逐一击破0%和5%的隐形“天花板”。而且得益于近期资金在板块间切换，板块估值回调，维持板块“强于大市”评级。推荐邮储银行、常熟银行、建设银行、平安银行、招商银行。

风险提示：政策落地速度慢；政策实施效果不及预期；高碳行业资产质量恶化超预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-03-02	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
601166.SH	兴业银行	24.87	买入	3.17	3.07	3.48	4.00	7.85	8.10	7.15	6.22
601658.SH	邮储银行	5.91	买入	0.71	0.69	0.75	0.86	8.32	8.57	7.88	6.87
000001.SZ	平安银行	21.65	买入	1.45	1.49	1.75	1.98	14.93	14.53	12.37	10.93
600036.SH	招商银行	49.55	增持	3.68	3.71	4.09	4.62	13.46	13.36	12.11	10.73

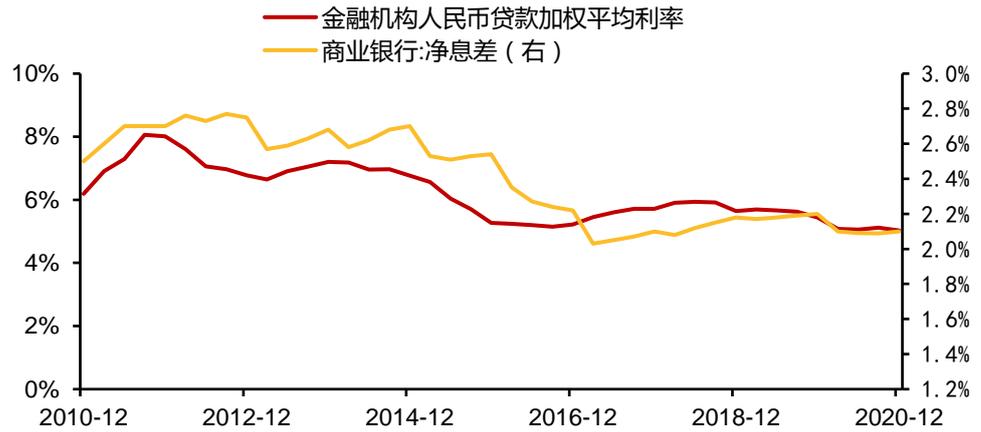
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

表 1: 2020 年 12 月新发放贷款加权平均利率情况

	12 月	比 9 月变化	同比变化
新发放贷款加权平均利率	5.03%	-0.09pct	-0.41pct
一般贷款加权平均利率	5.30%	-0.01pct	-0.44pct
其中: 企业贷款加权平均利率	4.61%	-0.02pct	-0.51pct
票据融资加权平均利率	3.10%	-0.13pct	-0.16pct
个人住房贷款加权平均利率	5.34%	-0.02pct	-0.28pct

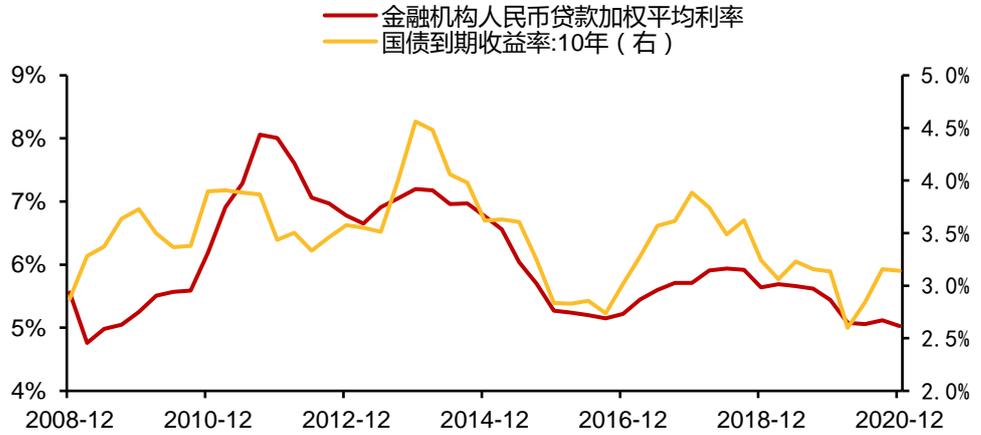
资料来源: 中国人民银行, 天风证券研究所

图 1: 金融机构人民币贷款加权平均利率 & 商业银行净息差



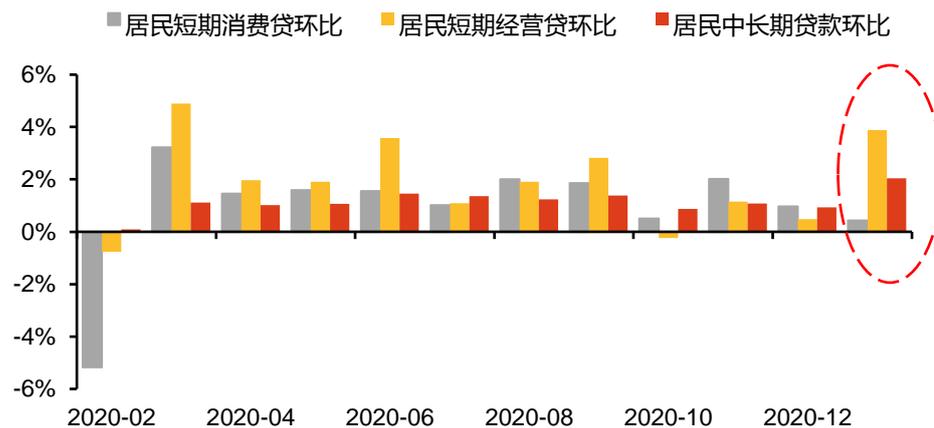
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 金融机构人民币贷款加权平均利率 & 十年期国债收益率



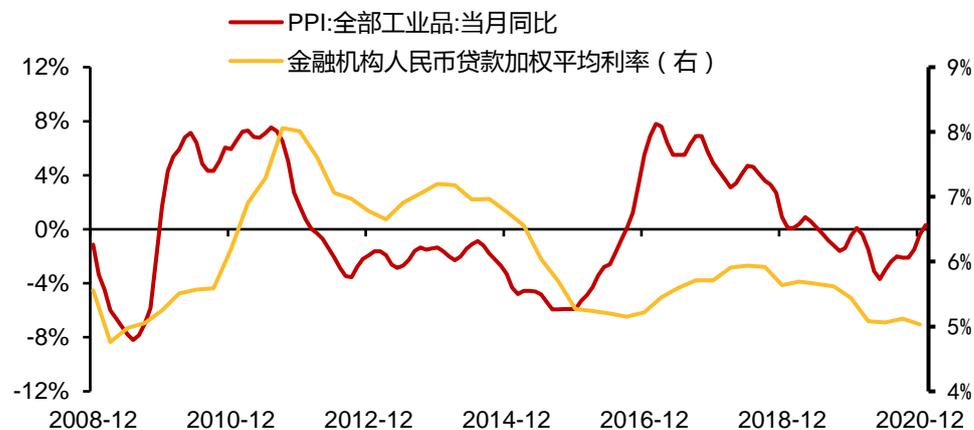
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3：居民经营性贷款同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：历史上 PPI 同比增速往往领先于新增贷款利率约 6 个月左右



资料来源：WIND，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com