

2021年05月12日

贷款利率回升的结构与趋势展望

增持（维持）

证券分析师 马祥云

执业证号：S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航

taozhh@dwzq.com.cn

事件：央行发布2021年第一季度中国货币政策执行报告，最值得关注的，贷款利率回升得到官方数据确认，这也是我们今年持续看好银行股的核心逻辑之一，我们判断二季度贷款利率仍有进一步回升的空间。

投资要点

■ 3月新发放贷款利率全线回升！企业贷款与个人房贷利率同步上行。

央行在每季度货币政策报告中，披露当季最后一个月的不同类型新发放贷款加权平均利率，这是动态追踪贷款利率走势的核心官方指标。我们在前期报告中反复强调，预计3月起贷款利率将步入环比回升通道，本次货币政策报告披露的数据印证了这个判断。

数据显示，3月的新发放贷款加权平均利率为5.10%，比2020年12月提升了7BP，甚至同比去年3月也回升了2BP（图1）。其中，票据利率跃升是主导因素，较12月上行42BP至3.52%，此前票交所披露的高频利率数据已经反映，而一般贷款利率环比持平在5.30%。尽管一般贷款利率一季度尚未回升，但其中最值得关注的品种“企业贷款利率”回升2BP至4.63%，“个人房贷利率”回升3BP至5.37%，基本确认了贷款利率回升逻辑。

为何一般贷款利率一季度未能回升？我们判断主要受到结构因素影响，一般贷款中的个人经营性贷款和普通消费贷款拖累了利率水平。前者是今年重点投放的普惠金融产品，利率水平比较低，在一季度新增贷款规模中的权重又非常高（图2），对加权利率影响比较明显；而后者可能受到银行风险偏好降低的影响，更聚焦于优质客户，利率水平有所走低。

■ 展望二季度，我们明确认为贷款利率仍有进一步回升的空间和动能。

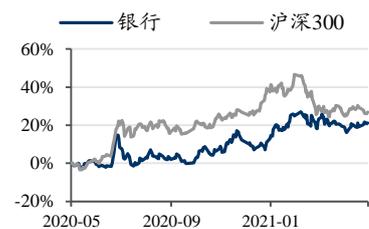
从宏观的信贷供需角度，考虑到今年信贷额度总体供给略紧，而一季度已经大幅放量，那么如果信贷需求继续保持旺盛，二季度贷款供不应求的情况会更突出。我们判断，供需力量仍将推动企业贷款利率继续回升。从结构上来看，由于一季度已经大量投放了对公和小微贷款，预计二季度起零售贷款的占比将逐步提升，也有利于推动加权平均利率回升。从区域结构的角度的来看，一季度贷款投放更多聚焦于信用优质区域，存在一定的不平衡性，后续随着投放区域更加均衡，利率也有回升动力。

此外，特定品种的贷款利率也存在回升的动力。i) 低利率的个人经营性贷款今年持续被监管层排查真实流向和用途，从贷款管控的角度，我们判断个人经营性贷款会进入增速趋缓、利率上升的阶段。ii) 个人住房贷款利率预计将回升，我们看到建设银行深圳分行已上调房贷利率，预计会起到示范效应。年初房地产贷款新规出台后，限制了房贷额度，但从一季度贷款投向来看，尽管全口径的房地产贷款增速低于总贷款，住房贷款增速却仍然较高（图3），未来从额度管控角度，房贷利率也有回升动力。

■ 大型银行净息差有望企稳回升，但净息差修复的弹性和空间有限。

大型商业银行一季度的净息差仍有所下行，主要受到房贷等存量贷款的重定价影响。以建设银行为例，一季度净息差较2020全年走低6BP至2.13%，我们估算生息资产收益率较2020全年下行8BP至3.69%。因此，如果新发放贷款利率延续回升趋势，其对存量生息资产收益率、净息差的影响也将逐步体现在财务指标中，我们认为大型银行的净息差已经企稳，未来有可能回升。但是，考虑目前经济复苏基础尚且薄弱，结合各方监管层的表态和政策导向，我们判断短期内，贷款利率回升的幅度，以及银行净息差修复的弹性都比较有限。负债端来看，尽管存款的争夺仍然激烈，但我们仍然强调当前的监管环境下，大型银行拥有显著竞争优势，随着各类高息揽储工具都已经被监管全面限制，存款回流到大型银行将成为趋势。从今年结构性存款增长数据可以看出，大型银行增量明显高于中小银行（图4）。

行业走势



相关研究

- 1、《2021Q1 金融机构贷款投向数据点评：一季度“天量信贷”流向何处？》2021-05-09
- 2、《银行业行业点评：如何理解银行业一季度增长1.5%？》2021-04-17
- 3、《数字金融追踪：二次约谈蚂蚁，有哪些新的监管要点？》2021-04-13

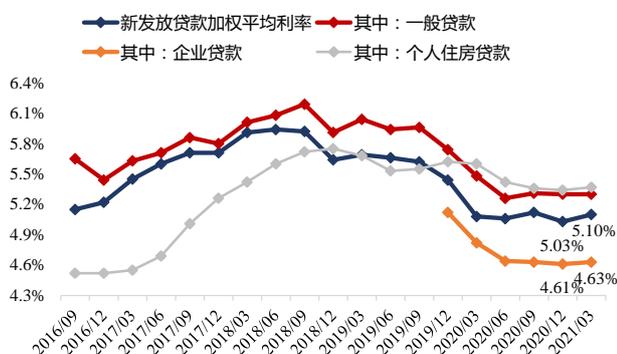
■ **投资建议：战略看多银行股，贷款利率回升+信用成本回落是基本面核心逻辑。**

头部上市银行一季报靓丽，招商银行等龙头银行盈利强劲增长。当前时点，我们继续看好银行股全年上涨行情，核心逻辑包括：i) 2020 年全面“净化报表”后，优质银行的信用成本将持续回落，保证全年盈利高增速；ii) 贷款利率 3 月起有望回升，对未来净息差的企稳回升构筑基础，提振银行股基本面预期。

个股层面，我们重点推荐：① 基本面最优异的龙头银行，包括 5 月金股**招商银行**，及核心零售银行**宁波银行**、**平安银行**。② 基本面趋势与估值预期差较大的国有大行，重点推荐**建设银行**。③ 建议关注高成长型城商行**成都银行**。

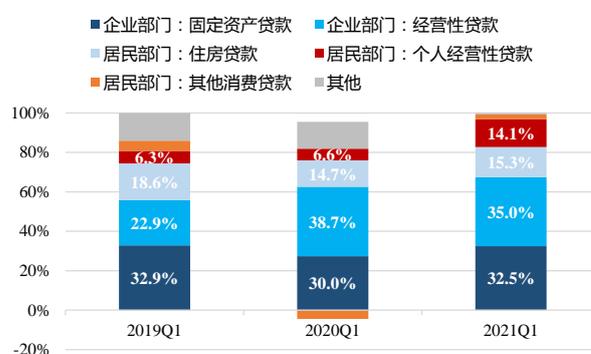
■ **风险提示：1) 资产质量指标再度波动；2) 贷款利率持续下行造成利差进一步收窄；3) 房地产贷款监管造成新增贷款投放压力。**

图 1：3 月新发放贷款利率环比 12 月回升 7BP



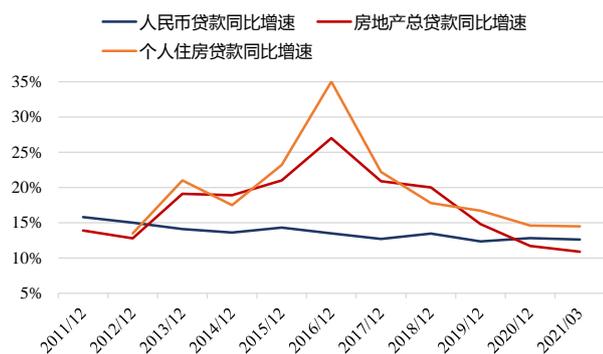
数据来源：央行货币政策报告，东吴证券研究所

图 2：2019Q1~2021Q1 新增本外币贷款的结构差异



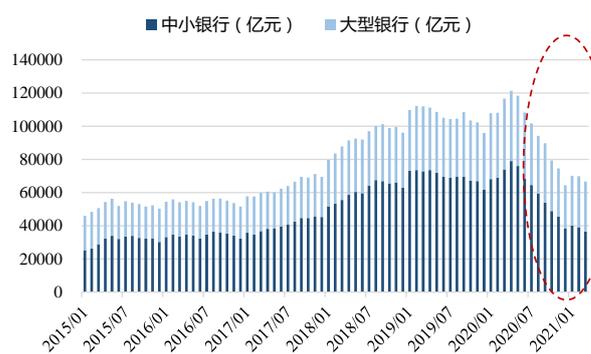
数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

图 3：一季度房地产贷款增速明显低于平均



数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

图 4：2021Q1 中小银行结构性存款规模有所下滑



数据来源：央行货币政策报告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

