

2021Q3 货币政策执行报告点评

——银行行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 2021Q3 货币政策执行报告点评

事件: 2021年11月19日, 中国人民银行公布了《2021年第三季度中国货币政策执行报告》。

货币政策: 释放积极信号

总体看, 央行对经济形势方面的表述偏谨慎, 货币政策方面的表述打破了20Q3以来的表述, 首次出现边际变化, 展望未来在经济下行压力偏大的情况下, 货币政策有望边际转宽以托底经济。报告对于当前国内经济形势的表述由二季度的“国内经济恢复仍不稳固、不均衡”变为“国内经济恢复发展面临一些阶段性、结构性、周期性因素制约, 保持经济平稳运行的难度加大。”对于货币政策方面, 删除了二季度“管好货币总闸门”、“坚决不搞大水灌溉”及“坚持实施正常的货币政策”的表述, 并继续强调“完善货币供应调控机制, 保持流动性合理充裕, 增强信贷总量增长的稳定性, 保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。”

贷款利率: 持续处于历史低位

贷款加权平均利率环比回升主要受结构影响。从环比角度看, 9月贷款加权平均利率为5.00%。其中, 一般贷款加权平均利率为5.30%, 环比回升0.1个百分点, 主要与贷款结构变化有关。企业贷款加权平均利率为4.59%, 环比回升0.01个百分点, 呈现企稳的状态。个人住房贷款加权平均利率为5.54%, 环比上升0.12个百分点, 主要与房贷政策收紧, 各地房贷额度紧张, 房贷利率上调有关。

央行持续深化利率市场化改革, 增强小微企业信贷市场竞争性, 促使实际贷款利率继续稳中有降, 推动金融系统向实体经济让利一系列的措施效果持续显现:

- ◆ 贷款加权平均利率同比下降。从同比角度看, 9月贷款加权平均利率为5.00%。其中, 一般贷款加权平均利率为5.30%, 同比下降0.01个百分点。企业贷款加权平均利率为4.59%, 同比下降0.04个百分点, 处于历史较低水平。说明金融对实体经济的支持效果持续显现。
- ◆ 信贷结构持续优化, 精准支持制造业、小微企业等重点领域和薄弱环节。9月末, 制造业中长期贷款增速为37.8%, 其中高技术制造业中长期贷款同比增长达39.7%。普惠小微贷款余额18.6万亿元, 同比增长27.4%, 比同期全部贷款增速高15.5个百分点。普惠小微贷款支持小微经营主体4092万户, 同比增长30.8%。

展望未来, 央行多次表达“继续推动金融系统向实体经济让利”, 预计未来信贷结构变化将更加突出, 贷款加权平均利率将持续处于历史低位。

存款利率: 优化存款利率自律上限成效显著

为降低银行负债成本、打击高息揽存的现象, 2021年6月21日, 人民银行指导市场利率定价自律机制将存款利率自律上限由存款基准利率浮动倍数改为加点确定。实施一段时间以来, 优化存款利率自律上限成效显著, 存款市场竞争更加有序:

- ◆ 存款利率发生明显变化, 短中期存款利率基本平稳, 长期存款利率明显下降, 存款市场竞争更加有序。9月, 新发生定期存款加权平均利率为2.21%, 同比下降0.17个百分点, 较存款利率自律上限优化前的5月下降0.28个百分点。其中, 2年、3年和5年期定期存款利率较5月分别下降0.25个、0.43个和0.45个百分点。
- ◆ 定期存款期限结构优化, 定期存款中的长期存款发生额占比有所下降。9

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持

2021年11月29日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

汪冰洁

研究助理

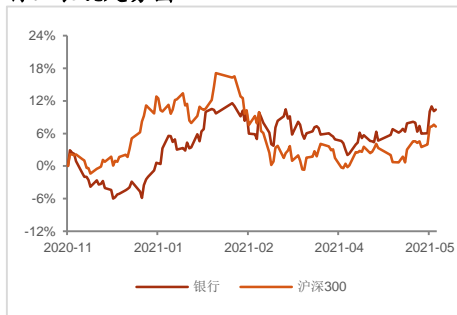
SAC 执业证书编号: S1660121060014

wangbingjie@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	41
行业平均市盈率	5.2
市场平均市盈率	19.5
行业平均市净率	0.62
市场平均市净率	1.99

行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

- 1、《银行行业研究周报: 商业银行三季度监管数据点评》2021-11-22
- 2、《银行行业研究周报: 商业银行基金保有规模环比增速出现分化》2021-11-15
- 3、《银行行业研究周报: 上市城商行三季报点评》2021-11-08

证券研究报告

月，新发生定期存款 5.6 万亿元，其中 2 年期及以上的长期定期存款占比为 26.4%，同比下降 5.9 个百分点，较 5 月下降 10.6 个百分点。

- 存款在银行之间的分布保持基本稳定。9 月，全国性银行定期存款发生额 3.7 万亿元，占比约 66%，同比上升 0.7 个百分点，较 5 月上升 3.2 个百分点。

展望未来，央行将继续深化利率市场化改革，持续释放 LPR 改革潜力，畅通贷款利率传导渠道，优化金融资源配置结构，巩固好前期贷款利率下行成果，同时优化存款利率监管，保持金融机构负债端成本基本稳定，推动金融机构将政策红利传导至实体经济，促进贷款利率稳中有降，银行业净息差方面难以上行。

投资策略：展望未来，货币政策或边际转宽，加之地产悲观预期得到修正，经济下行压力得到缓解，银行股下行风险较小。建议关注基本面优秀、三季度超预期的银行，比如：邮储银行、招商银行、平安银行、宁波银行、常熟银行等。

风险提示：政策风险；宏观经济复苏不及预期风险；全球新冠疫情持续恶化风险。

内容目录

1. 每周一谈：2021Q3 货币政策执行报告点评.....	4
1.1 货币政策：释放积极信号	4
1.2 贷款利率：持续处于历史低位	4
1.3 存款利率：优化存款利率自律上限成效显著	4
1.4 投资策略	5
2. 行业及公司动态	5
3. 本周行情回顾	5
4. 交易数据	7
5. 数据追踪	8
5.1 宏观数据	8
5.2 资金价格	10

图表目录

图 1： 中信一级行业涨跌幅（%）	6
图 2： 本周涨幅前五（%）	6
图 3： 本周跌幅前五（%）	6
图 4： 银行 PB 估值	6
图 5： 银行板块成交额	7
图 6： GDP 同比（%）	8
图 7： GDP 分产业数据	8
图 8： GDP 分行业	8
图 9： M2&M1&M0 同比（%）	8
图 10： 社融规模同比增速下降（亿元，%）	8
图 11： 社融构成项累计增长规模（亿元）	8
图 12： 人民币贷款余额同比（亿元，%）	9
图 13： 人民币贷款余额同比分期限（%）	9
图 14： 新增人民币贷款分期限（亿元）	9
图 15： 新增人民币贷款分部门（亿元）	9
图 16： 新增人民币存款分部门（亿元）	9
图 17： 新增人民币存款（亿元，%）	9
图 18： 银行间同业拆借利率（%）	10
图 19： 银行间质押式回购利率（%）	10
表 1： 公司动态	5
表 2： 陆股通流向	7
表 3： 央行公开市场操作（亿元）	10

1. 每周一谈：2021Q3 货币政策执行报告点评

2021 年 11 月 19 日，中国人民银行公布了《2021 年第三季度中国货币政策执行报告》。

1.1 货币政策：释放积极信号

报告对于当前国内经济形势的表述由二季度的“国内经济恢复仍不稳固、不均衡”变为“国内经济恢复发展面临一些阶段性、结构性、周期性因素制约，保持经济平稳运行的难度加大。”对于货币政策方面，删除了二季度“管好货币总闸门”、“坚决不搞大水灌溉”及“坚持实施正常的货币政策”的表述，并继续强调“完善货币供应调控机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。”总体看，央行对经济形势方面的表述偏谨慎，货币政策方面的表述打破了 20Q3 以来的表述，首次出现边际变化，展望未来在经济下行压力偏大的情况下，货币政策有望边际转宽以托底经济。

1.2 贷款利率：持续处于历史低位

贷款加权平均利率环比回升主要受结构影响。从环比角度看，9 月贷款加权平均利率为 5.00%。其中，一般贷款加权平均利率为 5.30%，环比回升 0.1 个百分点，主要与贷款结构变化有关。企业贷款加权平均利率为 4.59%，环比回升 0.01 个百分点，呈现企稳的状态。个人住房贷款加权平均利率为 5.54%，环比上升 0.12 个百分点，主要与房贷政策收紧，各地房贷额度紧张，房贷利率上调有关。

央行持续深化利率市场化改革，增强小微企业信贷市场竞争性，促使实际贷款利率继续稳中有降，推动金融系统向实体经济让利一系列的措施效果持续显现：

- ◆ **贷款加权平均利率同比下降。**从同比角度看，9 月贷款加权平均利率为 5.00%。其中，一般贷款加权平均利率为 5.30%，同比下降 0.01 个百分点。企业贷款加权平均利率为 4.59%，同比下降 0.04 个百分点，处于历史较低水平。说明金融对实体经济的支持效果持续显现。
- ◆ **信贷结构持续优化，精准支持制造业、小微企业等重点领域和薄弱环节。**9 月末，制造业中长期贷款增速为 37.8%，其中高技术制造业中长期贷款同比增长达 39.7%。普惠小微贷款余额 18.6 万亿元，同比增长 27.4%，比同期全部贷款增速高 15.5 个百分点。普惠小微贷款支持小微经营主体 4092 万户，同比增长 30.8%。

展望未来，央行多次表达“继续推动金融系统向实体经济让利”，预计未来信贷结构变化将更加突出，贷款加权平均利率将持续处于历史低位。

1.3 存款利率：优化存款利率自律上限成效显著

为降低银行负债成本、打击高息揽存的现象。2021 年 6 月 21 日，人民银行指导市场利率定价自律机制将存款利率自律上限由存款基准利率浮动倍数改为加点确定。实施一段时间以来，优化存款利率自律上限成效显著，存款市场竞争更加有

序:

- ◆ **存款利率发生明显变化**，短中期存款利率基本平稳，长期存款利率明显下降，存款市场竞争更加有序。9月，新发生定期存款加权平均利率为 2.21%，同比下降 0.17 个百分点，较存款利率自律上限优化前的 5 月下降 0.28 个百分点。其中，2 年、3 年和 5 年期定期存款利率较 5 月分别下降 0.25 个、0.43 个和 0.45 个百分点。
- ◆ **定期存款期限结构优化**，定期存款中的长期存款发生额占比有所下降。9 月，新发生定期存款 5.6 万亿元，其中 2 年期及以上的长期定期存款占比为 26.4%，同比下降 5.9 个百分点，较 5 月下降 10.6 个百分点。
- ◆ **存款在银行之间的分布保持基本稳定**。9 月，全国性银行定期存款发生额 3.7 万亿元，占比约 66%，同比上升 0.7 个百分点，较 5 月上升 3.2 个百分点。

展望未来，央行将继续深化利率市场化改革，持续释放 LPR 改革潜力，畅通贷款利率传导渠道，优化金融资源配置结构，巩固好前期贷款利率下行成果，同时优化存款利率监管，保持金融机构负债端成本基本稳定，推动金融机构将政策红利传导至实体经济，促进贷款利率稳中有降，银行业净息差方面难以上行。

1.4 投资策略

展望未来，货币政策或边际转宽，加之地产悲观预期得到修正，经济下行压力得到缓解，银行股下行风险较小。建议关注基本面优秀、季报超预期的银行，比如：邮储银行、招商银行、平安银行、宁波银行、常熟银行等。

2. 行业及公司动态

表1：公司动态

日期	上市公司	公告动态
11月22日	浦发银行	获准在银行间债券市场公开发行不超过 1000 亿元人民币金融债券。
11月22日	南京银行	公司行使赎回权，全额赎回 45 亿元“11 南银次级债”。
11月23日	中信银行	董事会会议通过了两项人事变动议案，聘任刘成为常务副行长、王康为副行长，自监管机构核准其任职资格之日起任职，中信银行将形成“一正七副”的行长管理架构。
11月23日	紫金银行	有关增持主体以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价的方式累计增持公司股份 60.62 万股，占公司总股本的 0.02%，累计增持金额 221.34 万元，成交价格区间为每股人民币 3.17 元至 3.84 元，本次稳定股价方案已实施完毕。
11月24日	北京银行	获准在银行间债券市场公开发行不超过 400 亿元人民币金融债券，其中小微企业专项金融债券规模不超过 300 亿元人民币，绿色金融债券规模不超过 100 亿元人民币。
11月25日	邮储银行	控股股东邮政集团通过上海证券交易所交易系统买入方式累计增持本行 A 股 972.50 万股，增持金额 5004.28 万元，占本行已发行普通股总股份的 0.0105%。本次稳定股价方案已实施完成。
11月25日	招商银行	获准在全国银行间债券市场发行不超过 430 亿元人民币无固定期限资本债券。

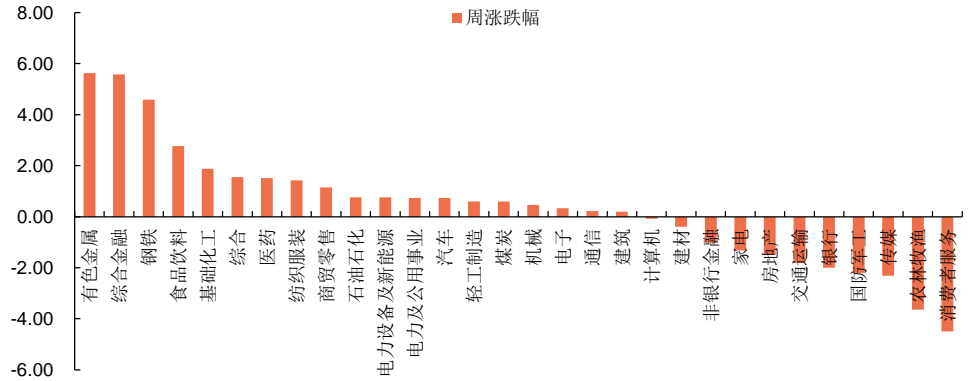
资料来源：wind 申港证券研究所

3. 本周行情回顾

本周银行板块下跌 2%，跑输沪深 300 指数 1.39 个百分点。中信一级行业中，有色金属（+5.63%）、综合金融（+5.58%）、钢铁（+4.59%）等板块领涨，消费者服务（-4.5%）、农林牧渔（-3.64%）、传媒（-2.31%）等板块跌幅最大。银行涨

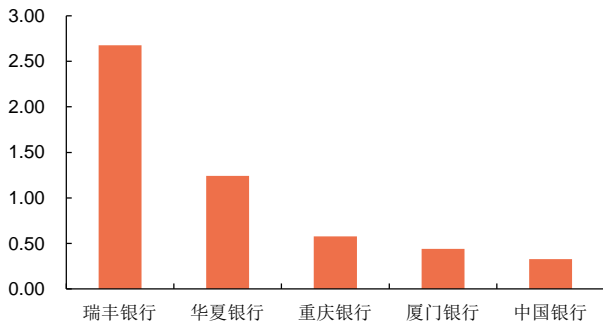
跌幅排名 26/30。其中国有银行下跌 0.96%，股份制银行下跌 2.74%，城商行下跌 1.46%，农商行下跌 1.1%。具体个股方面，瑞丰银行 (+2.68%)、华夏银行 (+1.24%)、重庆银行 (+0.58%) 涨幅居前，江苏银行 (-3.13%)、成都银行 (-2.59%)、苏农银行 (-2.41%) 跌幅最大。

图1：中信一级行业涨跌幅 (%)



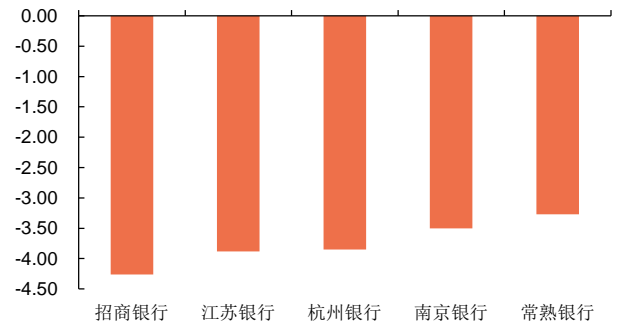
资料来源：wind 申港证券研究所

图2：本周涨幅前五 (%)



资料来源：wind 申港证券研究所

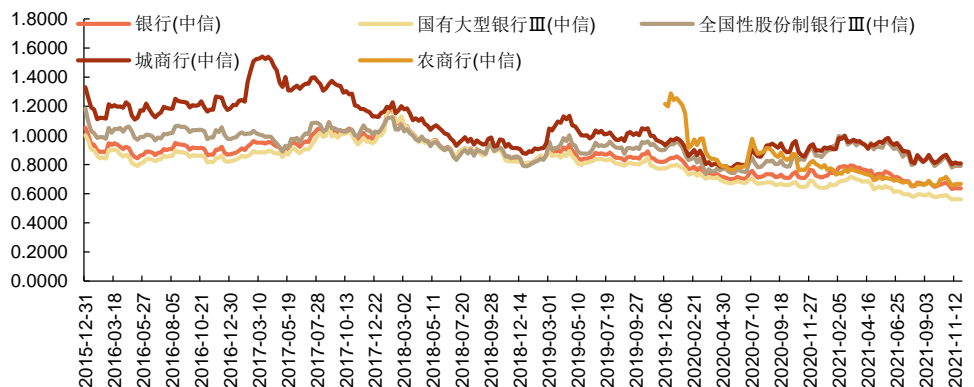
图3：本周跌幅前五 (%)



资料来源：wind 申港证券研究所

截至 2021 年 11 月 26 日，A 股银行板块整体 PB 为 0.64，位于自 16 年以来的低位，其中国有银行 PB 为 0.56，股份制银行 PB 为 0.79，城商行 PB 为 0.81，农商行 PB 为 0.67。具体个股方面，宁波银行 (PB 1.99)、招商银行 (PB1.79)、瑞丰银行 (PB1.27) 估值最高。

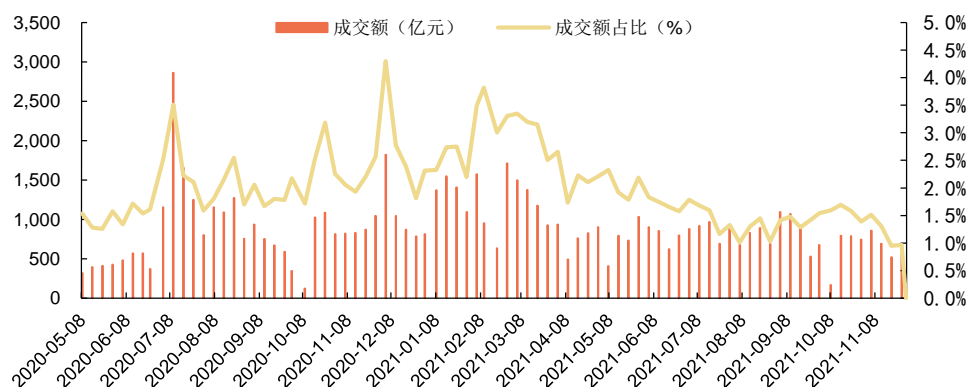
图4：银行 PB 估值



资料来源: wind 申港证券研究所

4. 交易数据

本周 A 股成交量 3,940.59 亿股, 成交额 58,302.82 亿元, 上周 A 股成交量 3,815.21 亿股, 成交额 54,891.26 亿元, 与上周相比成交放量。本周银行板块成交量 64.38 亿股, 成交额 564.30 亿元, 上周银行板块成交量 63.41 亿股, 成交额 520.41 亿元, 与上周相比成交放量。

图5: 银行板块成交额


资料来源: wind 申港证券研究所

北向资金本周累计净流入 57.1 亿元, 本月累计净买入 186.17 亿元, 年初至今累计净买入 3433.03 亿元。本周累计净买入排名前三的为电子 (38.12 亿元)、食品饮料 (25.42 亿元) 和电力设备及新能源 (19.72 亿元)。其中银行板块本周累计净流出 20.99 亿元, 排名 30/30。具体个股方面, 邮储银行、中国银行、长沙银行获最多净买入。陆股通持股比例方面, 平安银行 (9.69%)、招商银行 (6.96%)、常熟银行 (5.62%) 陆股通持股占流通 A 股比例最高。

表2: 陆股通流向

名称	本周陆股通净流入 (千股)	本月陆股通净流入 (千股)	年初至今陆股通净买入 (千股)	持股/流通 A 股 (%)
国有银行				
邮储银行	14,974.68	92,785.30	339,896.74	4.44
中国银行	8,050.83	12,045.89	168,353.01	0.46
建设银行	-3,513.30	-60,470.42	-20,949.80	4.94
农业银行	-3,630.29	-50,355.88	120,437.21	0.51
工商银行	-10,751.52	-26,489.60	-34,000.88	0.42
交通银行	-18,843.47	6,222.72	158,208.10	2.06
股份制银行				
华夏银行	4,690.96	-7,408.63	90,657.28	2.58
浙商银行	1,160.35	9,101.03	115,912.89	2.63
中信银行	601.34	-1,441.82	1,066.42	0.23
浦发银行	133.69	-21,648.07	-5,095.78	1.65
光大银行	-1,629.95	-63,879.90	-148,339.01	1.38
民生银行	-3,469.24	5,115.01	-184,955.28	1.46
兴业银行	-10,647.02	-30,783.48	-4,288.48	2.87
招商银行	-21,452.85	-27,283.57	363,862.29	6.96
平安银行	-26,923.47	-54,241.93	-23,908.84	9.69
城商行				
长沙银行	6,563.90	10,349.21	37,426.31	2.69
厦门银行	2,986.07	4,191.71	5,873.89	0.60
郑州银行	2,518.59	2,922.78	15,687.64	0.58
重庆银行	1,327.21	1,571.09	8,064.83	2.32

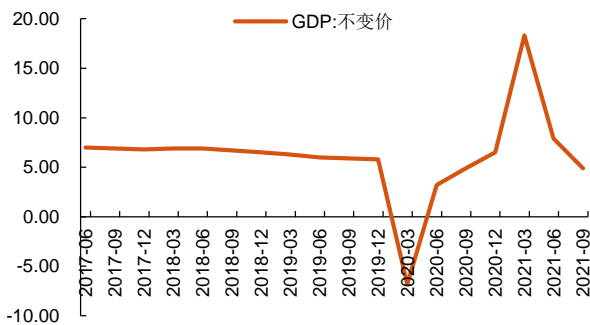
贵阳银行	332.76	-441.14	21,408.45	0.83
宁波银行	95.72	4,264.46	141,068.85	5.89
西安银行	0.00	-0.08	-2,232.37	0.05
青岛银行	-629.12	-763.37	4,616.92	1.47
杭州银行	-1,033.15	68.97	14,381.15	2.21
苏州银行	-1,519.72	-5,538.08	2,911.75	1.12
成都银行	-4,084.83	-13,842.54	83,275.42	4.65
北京银行	-4,157.89	11,455.90	205,569.72	3.36
上海银行	-5,848.64	-5,971.34	66,281.02	2.63
南京银行	-9,437.05	-8,980.78	64,958.30	2.59
江苏银行	-24,929.63	7,289.51	185,846.03	3.05
农商行				
青农商行	3,983.78	11,865.39	16,481.06	1.94
渝农商行	1,815.52	-7,968.63	109,318.41	2.76
江阴银行	961.32	-4,077.78	9,928.25	1.75
无锡银行	0.00	0.00	0.00	0.00
苏农银行	0.00	0.00	0.00	0.00
紫金银行	0.00	-64.80	-967.49	0.52
张家港行	-2,481.78	-18,258.80	16,951.65	2.47
常熟银行	-4,438.04	-36,822.04	42,845.96	5.62

资料来源: wind 申港证券研究所

5. 数据追踪

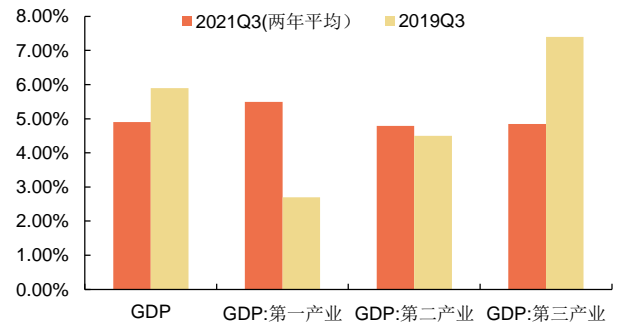
5.1 宏观数据

图6: GDP 同比 (%)



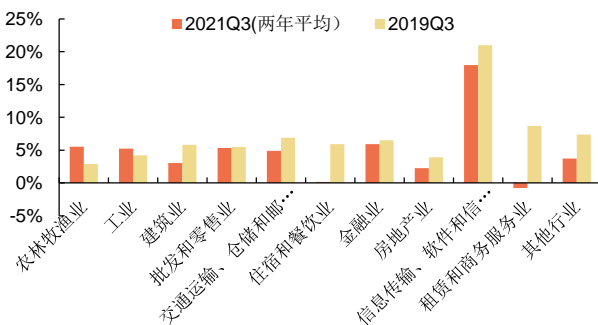
资料来源: wind 申港证券研究所

图7: GDP 分产业数据



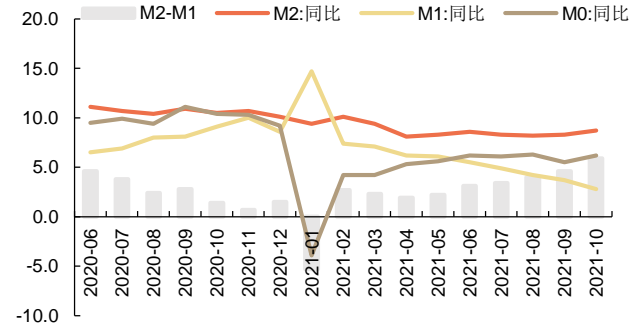
资料来源: wind 申港证券研究所

图8: GDP 分行业



资料来源: wind 申港证券研究所

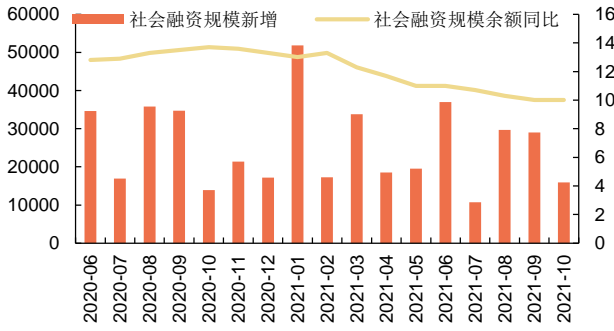
图9: M2&M1&M0 同比 (%)



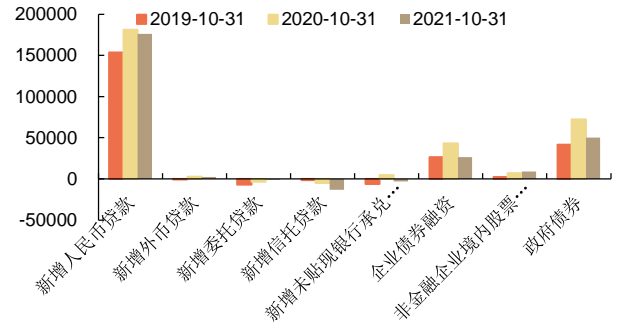
资料来源: wind 申港证券研究所

图10: 社融规模同比增速下降 (亿元, %)

图11: 社融构成项累计增长规模 (亿元)

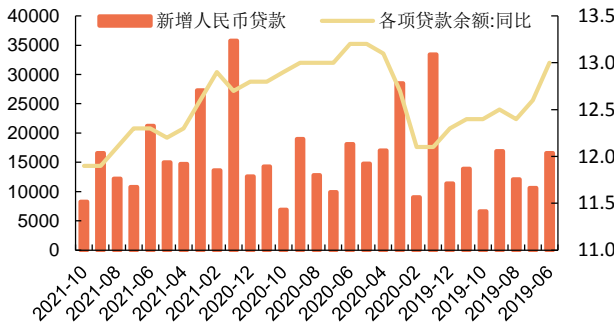


资料来源: wind 申港证券研究所



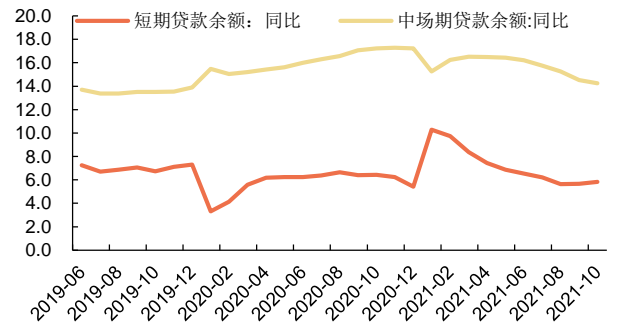
资料来源: wind 申港证券研究所

图12: 人民币贷款余额同比 (亿元, %)



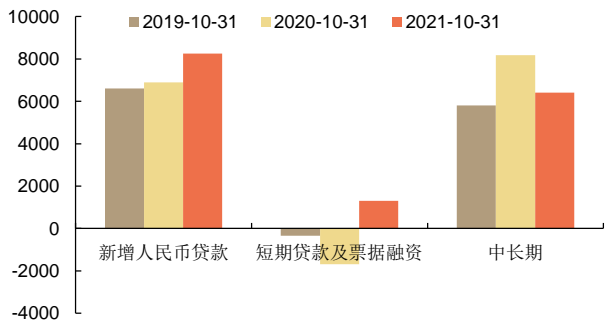
资料来源: wind 申港证券研究所

图13: 人民币贷款余额同比分期限 (%)



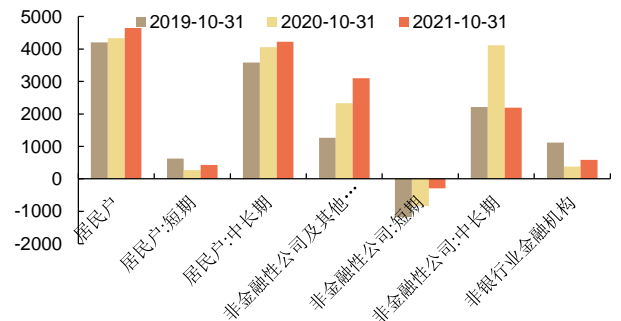
资料来源: wind 申港证券研究所

图14: 新增人民币贷款分期限 (亿元)



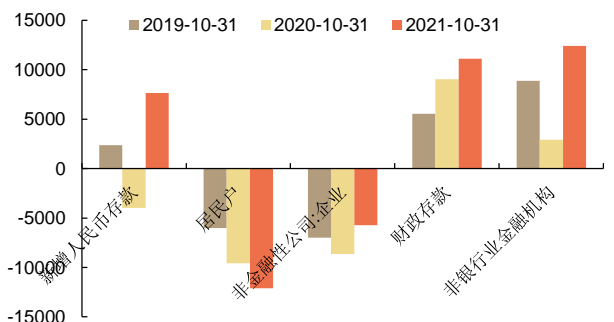
资料来源: wind 申港证券研究所

图15: 新增人民币贷款分部门 (亿元)



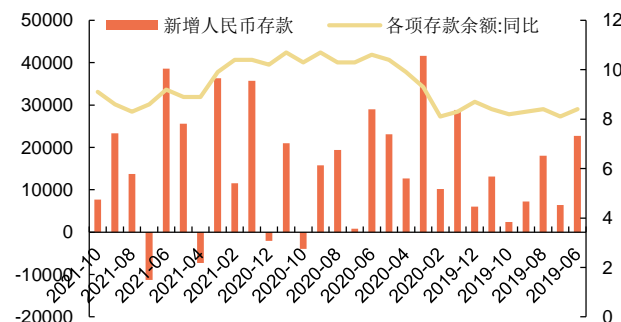
资料来源: wind 申港证券研究所

图16: 新增人民币存款分部门 (亿元)



资料来源: wind 申港证券研究所

图17: 新增人民币存款 (亿元, %)



资料来源: wind 申港证券研究所

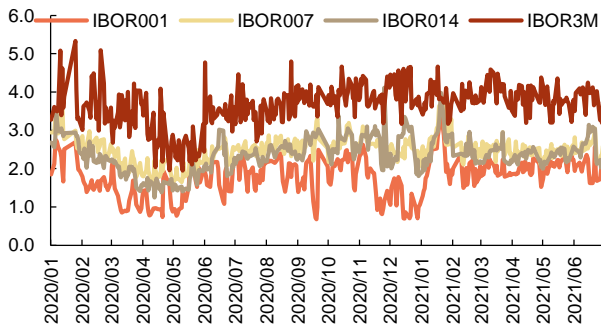
5.2 资金价格

表3: 央行公开市场操作 (亿元)

	2021-11-26	2021-11-19	2021-11-12	2021-11-05
货币净投放	1900	-2900	2800	-7800
货币投放	4000	2100	5000	2200
货币回笼	2100	5000	2200	10000

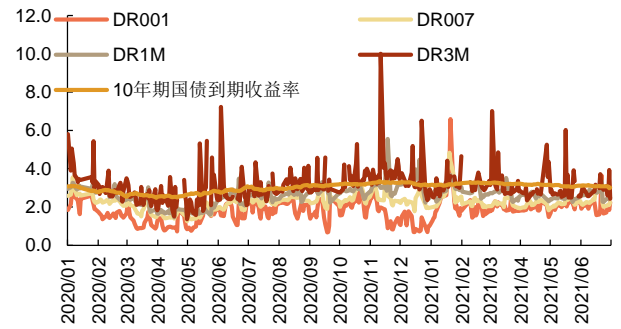
资料来源: wind 申港证券研究所

图18: 银行间同业拆借利率 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

图19: 银行间质押式回购利率 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上