

银行

2024年01月07日

信贷节奏平滑与金融机构化险

——从2024年央行工作会议看银行经营

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（联系人）

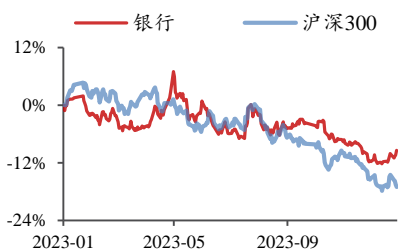
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060009

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《监管研究系列一：银行经营行为对LCR的影响—行业深度报告》

-2024.1.2

《景气修复与价值重估—银行业2024年度投资策略》

-2023.12.20

《解码银行资产负债规划：结构调整与季末行为探索—行业深度报告》

-2023.12.20

2024年央行工作会议1月4日-5日在京召开，深入贯彻落实中央经济工作会议和中央金融工作会议精神，对2024年工作做了重要部署。

● 宏观政策：提出“确保社会融资规模全年可持续较快增长”

货币政策方面，指出“促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配”，与2023年12月中央经济工作会议的提法一致，把社融放到货币供应量之前，一方面由于社融与经济增长的关系更紧密，另一方面M2增速平稳、M1增速走低其实印证了货币供应量并非主要矛盾，企业资金活跃度的提高才是关键，我们认为2024年资金空转现象将有所缓解，M1、M2增速剪刀差将有所收窄。本次会议“确保社会融资规模全年可持续较快增长”的提法，更加突出社融增长目标，预计政府债对于社融的支撑作用仍将较大，PSL重启也将一定程度上撬动信贷，信贷对社融的贡献度有望增加。

● 银行信贷：鼓励信贷均衡投放，有望更好实现“量价平衡”

信贷方面，延续2023年末的提法，“注重新增信贷均衡投放，提高存量资金使用效率，进一步优化信贷结构”。价格方面，“兼顾内外均衡，持续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降”。考虑到2023年四季度监管鼓励银行信贷的季节平滑，提前释放部分“开门红”额度，银行“开门红”有望更好实现“量价平衡”，资产端收益率下降空间已经不大。叠加2023年12月底新一轮的存款挂牌利率调降，净息差下降幅度或将收窄。

● 风险防范：重提“硬约束早纠”，中小银行风险处置有待关注

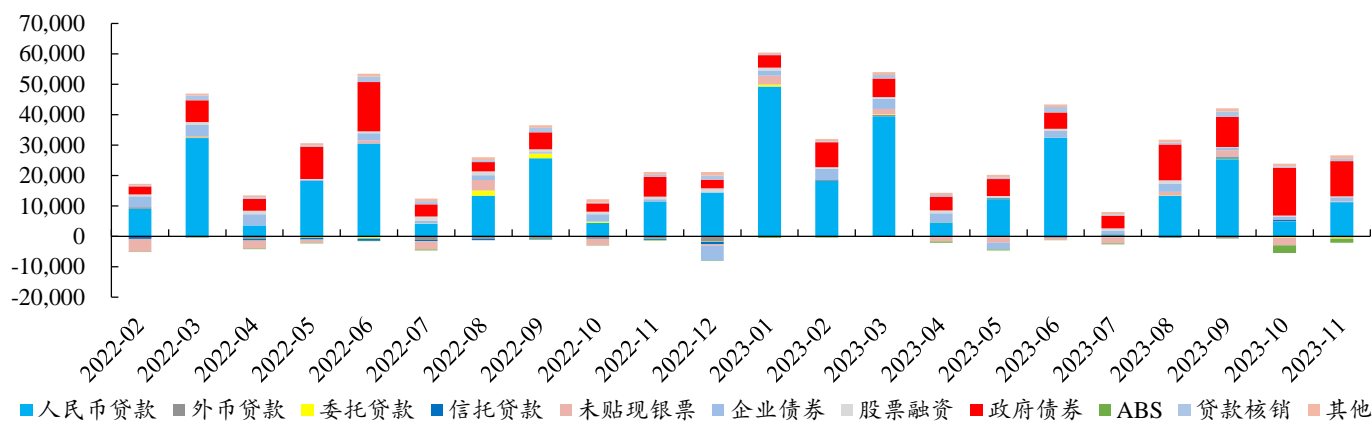
防范金融风险方面除城投、地产外，还强调对于中小金融机构“健全具有硬约束的早期纠正机制”，这与2023年10月底中央金融工作会议的提法一致。何为“硬约束早纠”？根据《中国金融稳定报告（2023）》专栏六：（1）机制上，对存量高风险机构，综合引战注资、不良资产清收、兼并重组、吸收合并等多种措施压降。对增量高风险机构，试点建立硬约束早纠机制，做到“不纠正即处置”，不使高风险机构淤积。（2）试点情况来看，首批6个开展“硬约束早纠试点”省份中，2022Q1央行评级中新增的8家高风险地方中小银行，目前改革化险已取得了积极成效；2023年在8省市推动试点扩围。根据2023Q2央行评级结果，“红区”银行337家，资产规模6.63万亿元（占比1.72%），较2019年峰值时期压降近一半。中小银行在“严监管”大势下，风险处置路径日渐清晰，我们认为下阶段地方中小银行的改革化险进程或将加快。

● 投资建议：看好高股息逻辑和顺周期修复银行

会议强调社融的可持续较快增长，政府债、PSL撬动信贷，对社融的支撑作用或将增强。鼓励信贷均衡投放，新发贷款有望更好实现“量价平衡”，再加上存款挂牌利率的新一轮调降，净息差降幅有望缩窄。强调中小金融机构的“硬约束早纠”，地方中小银行化险路径日渐清晰。受益标的：（1）具备高股息+低估值特征的大行和股份行，如工商银行、农业银行、中信银行、光大银行等。（2）有望顺周期修复的城农商行，如苏州银行、江苏银行、常熟银行、瑞丰银行等。

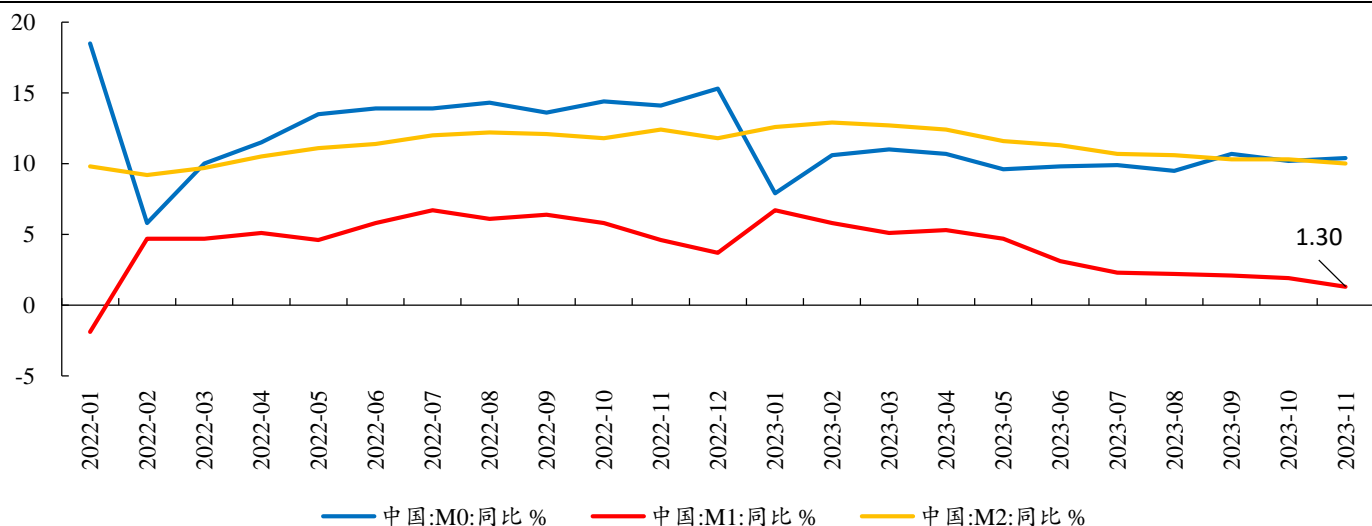
● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1: 政府债券对社融的贡献度维持高位 (亿元)



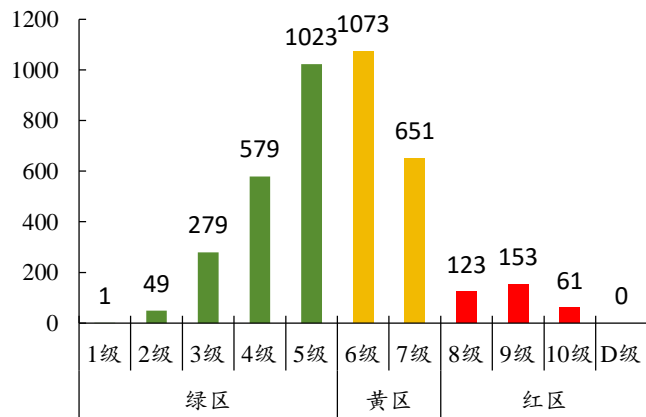
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2023 年 11 月 M1 降至历史低位, 资金活化程度不足



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2023Q2 央行评级结果来看, “红区”(8 级至 D 级) 银行机构共 337 家 (图中为机构家数, 单位为家)



数据来源: 《中国金融稳定报告 (2023)》、开源证券研究所

附表 1: 2023Q2 参评银行评级分布来看, “红区” 银行机构均为城商行和农村金融机构

机构类型	机构数量	评级结果
开发性和政策性银行	3	1-7 级
国有商业银行	6	
股份制商业银行	12	
城市商业银行	125	2-10 级
农村商业银行	1608	2-10 级
农村合作银行	23	5-9 级
农村信用社	509	2-10 级
村镇银行	1643	3-10 级
民营银行及其他	21	2-7 级
外资法人银行	42	2-6 级
总计	3992	—

资料来源: 《中国金融稳定报告 (2023)》、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、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、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn