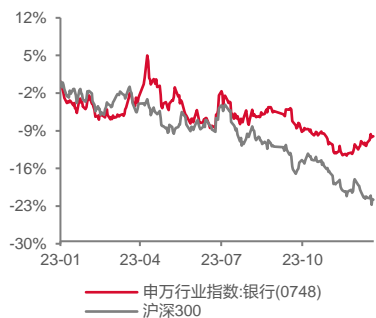


2024年01月29日

标配

证券分析师

王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn



相关研究

- 政策组合兼顾全面性与结构性，普惠潜力有望进一步释放——银行业简评
- 常熟银行（601128）：新一届领导班子集体增持彰显凝聚力与发展信心——公司简评报告
- 板块表现与宏观再现一致性——银行业简评

信贷节奏更均衡，增量与结构再平衡

——银行业“量价质”跟踪（一）

投资要点：

前期我们调研了4家大行，近期政策面亦有较多增量，对理解行业形势有较强参考意义。结合近期调研与政策面，我们将陆续更新银行业展望，本报告聚焦信贷形势。

- **需求依旧分化，投放策略积极。**受益于2023年Q4财政支持力度加大及五篇大文章政策导向加强，现阶段对公需求保持良好势头。居民购房与消费意愿改善不明显，零售端住房与信用卡贷款需求仍不太明朗。各银行预计将会根据自身战略定位发挥优势，更加积极开展开门红投放，以应对零售端需求较弱、去年同期高基数、息差持续下行等经营压力。
- **对公：财政项目逐步落地，五篇大文章续航。**与财政发力节奏匹配，2023年Q4大行项目储备较为充足，2024年Q1项目逐步落地将形成信贷增量。中央金融工作会议召开以来，监管对于做好“五篇大文章”非常重视，银行在相关领域保持积极投放态度。近期央行设立信贷市场司+调降支农支小再贷款利率+普惠口径放宽组合有望进一步提升银行发力普惠金融积极性，加强现阶段普惠、制造、科技、绿色信贷增长的持续性与稳定性。
- **零售：深挖普惠潜力，发挥消费领域主动性。**现阶段信用卡、消费贷、按揭贷款等传统领域需求尚不明朗，预期还是恢复性增长为主。普惠仍是景气度较高的细分领域，零售占比高的大行战略性看好小微市场。策略上，各行将发挥更多主观能动性，全年目标设定较为积极。边际上看，近期政策对物价回升重视度进一步提升，对后续需求改善有积极意义。
- **保持连续性与稳定性前提下，投放节奏更均衡。**经济回升向好需要稳定、持续信贷支持，去年下半年各项政策持续显效，预计今年一季度信贷仍然会保持较快增长，但投放节奏较去年更均衡。主要原因在于：1）去年一季度三年积累的信贷需求集中释放，1月和3月贷款冲高更加明显，今年一季度则没有导致信贷异常冲高的因素；2）去年四季度以来，人民银行注重引导金融机构把握好节奏，这一监管导向将促进信贷投放节奏将会更加均衡。
- **银行间信贷节奏差异或体现。**从经验来看，不同银行一季度增量占全年比重存在较大差异。去年一季度投放比例较低者面临的基数压力不大，增量有望持平于或多于去年同期。去年一季度投放占比较高者面临的基数压力较大，同比能否多增并不明确。
- **信贷增量与结构再平衡。**基于信贷增量与结构再平衡的监管导向较为明显，增量诉求边际放缓，零售需求改善不够显著，我们小幅下调2024年信贷展望。预计全年人民币贷款增量约22万亿（原预测23.9万亿），社融35万亿元（原预测36万亿元），均与2023年基本持平，对应同比增速分别为9.37%与9.33%。结构上，对公和零售之间分化有望从高位收敛。主要原因在于：盘活存量不会体现为增量，或主要影响对公信贷；近年制造业、绿色、普惠等重点领域实现高速增长，基数明显抬升，增速或高位趋缓；当前按揭提前还款率较去年明显下降，对零售信贷拖累低于去年；低基数下，银行主动性更强，零售信贷增速趋稳。预计企事业单位贷款新增16.78万亿元（2023年为17.91万亿元），个人贷款新增5.37万亿元（2023年为4.33万亿元），对应同比增速分别为10.80%与6.70%。
- **投资建议：**2023年12月，存款降息范围和节奏强于预期，有望较大程度缓解息差压力，政策性银行PLS规模净增3500亿元体现财政政策进一步发力。近期降准等政策组合兼顾全面性与结构性，传递货币政策加大实体经济支持力度信号。当前银行估值处于历史低位，标杆中小银行估值溢价明显收窄，建议关注国有大型银行与优质中小银行。
- **风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下滑。**

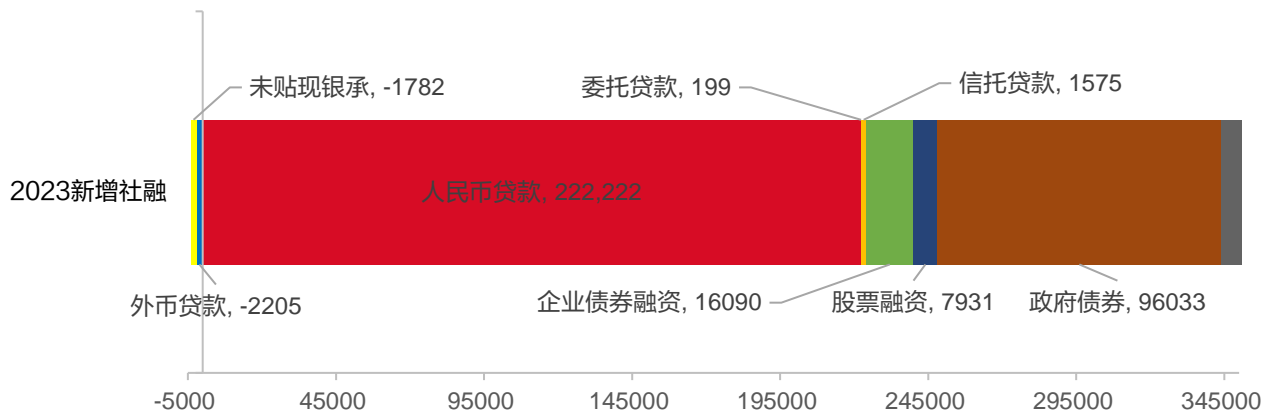
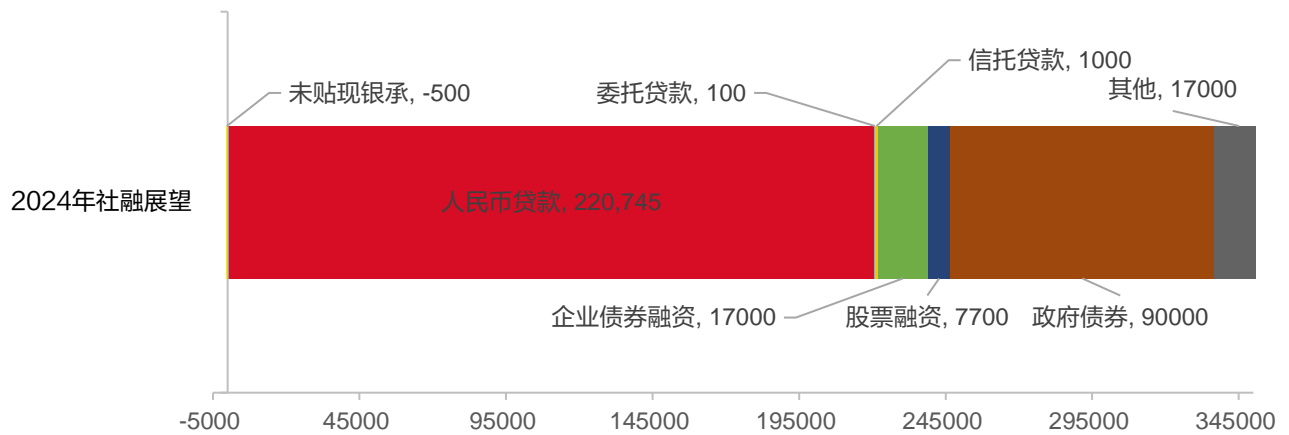
表1 2023 Q1 大行信贷同比明显多增，投放节奏较 2022 年相比明显靠前

银行	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4E
单季度贷款增量 (亿元)								
工商银行	9,357	7,384	5,684	3,026	13,129	7,667	4,903	2,610
建设银行	9,828	5,936	5,795	2,302	13,781	5,498	5,807	2,307
农业银行	10,160	6,186	6,026	3,498	14,097	6,096	5,954	3,456
中国银行	8,347	4,019	4,951	1,007	10,744	6,310	5,348	1,087
交通银行	3,676	1,598	1,272	812	3,853	1,143	1,126	719
邮储银行	3,547	1,823	1,608	586	4,125	1,998	1,978	720
合计	44,914	26,945	25,336	11,230	59,729	28,711	25,116	10,899
单季度贷款增量占全年比重								
工商银行	36.76%	29.01%	22.33%	11.89%	46.38%	27.08%	17.32%	9.22%
建设银行	41.19%	24.88%	24.29%	9.65%	50.31%	20.07%	21.20%	8.42%
农业银行	39.27%	23.91%	23.29%	13.52%	47.62%	20.59%	20.11%	11.67%
中国银行	45.55%	21.93%	27.02%	5.49%	45.74%	26.86%	22.77%	4.63%
交通银行	49.96%	21.71%	17.29%	11.04%	56.32%	16.71%	16.46%	10.51%
邮储银行	46.89%	24.10%	21.26%	7.74%	46.76%	22.65%	22.43%	8.17%
合计	41.42%	24.85%	23.37%	10.36%	47.99%	23.07%	20.18%	8.76%

资料来源：iFinD，东海证券研究所

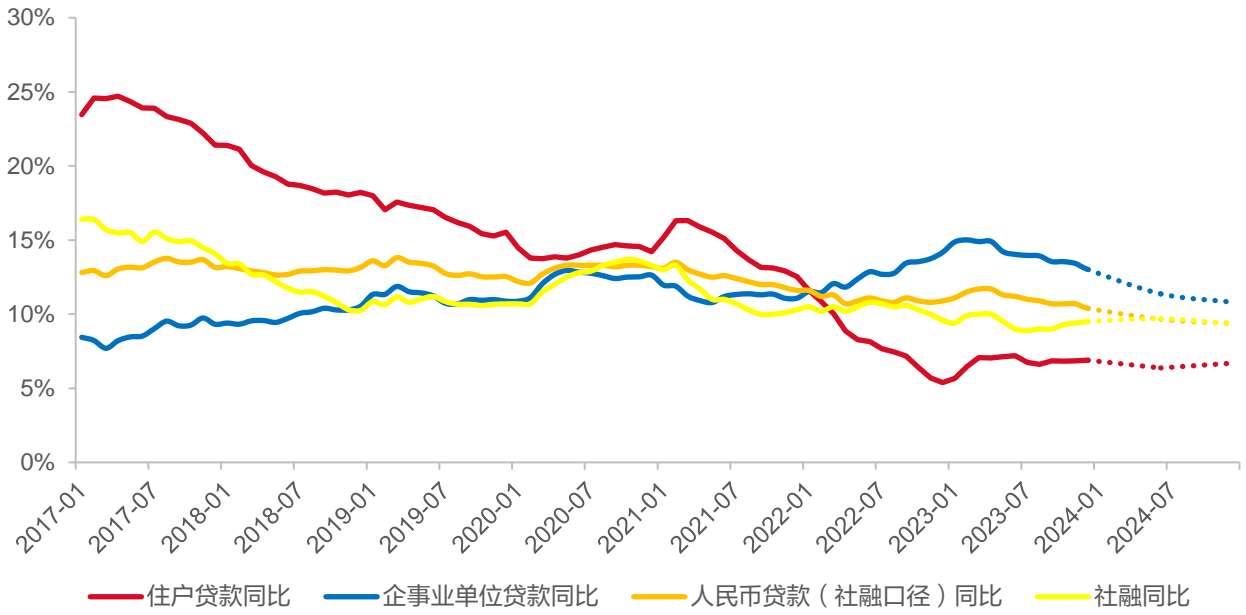
注：2024Q4 贷款增量为测算值。

图1 2024 年社融增量展望，单位：亿元



资料来源：人民银行，国家金融监督管理总局，iFinD，东海证券研究所

图2 2024 年社融与人民币贷款增速展望



资料来源：人民银行，国家金融监督管理总局，iFinD，东海证券研究所

图3 银行指数走势与制造业 PMI 相关性较为明显



资料来源：国家统计局，Wind，东海证券研究所

图4 银行指数（中信）PB 位于历史低位



资料来源：iFinD，东海证券研究所

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中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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089