

2024年02月17日

银行

SDIC

行业快报

证券研究报告

信贷趋势、利率变化与银行股观点

■今年1月信贷总量、结构均好于预期，2024年预计新增信贷与2023年大致持平。此前人民银行多次强调要求金融机构平滑信贷节奏，市场对今年1月信贷增量的预期较低，但人民银行披露2024年1月新增人民币信贷4.92万亿元，仍同比多增162亿元，好于市场预期（Wind一致预测为4.67万亿元），并且从结构来看也有所优化。

①春节错位因素导致新增信贷的结构发生变化。2023年春节集中在1月份，零售信贷需求明显不足，叠加2022年底疫情放开，疫情期间积累了三年的隐性融资需求在2023年初释放，因此2023年初对公信贷增长较多；而2024年春节集中在2月份，零售信贷在去年低基数基础上，实现同比明显多增，而根据央行要求，银行着力加强信贷均衡投放，统筹考虑2023年末和2024年初信贷投放节奏，平滑贷款增长，因此银行在今年1月适度压降了对公信贷投放，特别是大幅压缩票据贴现，这也为后续信贷总量的增长留下的空间。

②居民信贷同比多增，预计加杠杆的主体是个体经营户，中产白领加杠杆意愿可能仍偏低。“居民中长贷”对“按揭”的表征意义在减弱。投资者通常根据央行披露的当月新增居民中长期贷款来近似表征按揭贷款的投放情况，进而观察房地产运行以及居民加杠杆的意愿。在2022年以前，新增居民中长期贷款主要是消费贷款（85%左右是按揭），上述方法确实非常有效；但2022年以来，新增居民中长期贷款中经营贷款（普惠小微信贷）增长明显更快。

此外，投资者也通常根据央行披露的当月新增居民短贷来近似表征居民消费需求的变化。在2020年以前，新增居民短贷中消费贷款占比远高于经营贷款，上述方法确实非常有效；但2020年以来，新增居民短贷中，消费贷款波动显著加大，而经营贷款（普惠小微贷款）增长更为稳健。这表明居民短贷对居民消费需求的表征意义在减弱。

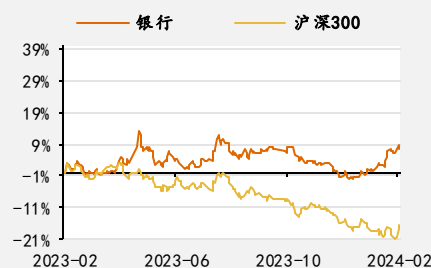
上述分析表明，居民部门内部加杠杆的主体在发生变化。个体经营户在政策支持下在逐步加杠杆，中产白领人群加杠杆的意愿在降低。今年1月居民短贷、长贷同比明显多增，考虑到今年1月新房销售同比降幅扩大，二手房市场依然是“以价换量”，商品房销售额、按揭贷款增长预计比较乏力，此外结合部分银行的反馈，居民消费信贷需求也比较一般，而个人经营性贷款增长较快。

③对公信贷适当控制投放节奏。去年三季度以来，人民银行对信贷投放淡化了“新增规模同比多增的要求”，只要求保持对实体经济的支持力度不下降、对信贷进行高质量投放。即对房地产、地方融资平台等传统领域贷款适当做“减法”，对新动能领域贷款“做加法”，今年1月新增对公信贷也符合上述趋势，对公信贷显著冲量的迹象减弱。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价（元）	评级
------	--------	----

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.4	10.9	22.6
绝对收益	6.8	4.1	5.1

李双 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

对当前银行板块的看法	2024-01-28
居民中长期信贷增长仍在低位——11月金融数据点评	2023-12-13
银行策略：2024年，是否会 有转机？	2023-12-06
信贷需求复苏曲折——2023 年10月金融数据点评	2023-11-13
融资需求小幅扩张——9月 金融数据点评	2023-10-15

④**未来信贷的趋势会如何变化？**一是总量方面，展望接下来的一季度，预计新增信贷同比大致相当的趋势依然延续，而对于2月份也存在春节错位效应，可能零售信贷增长会有所减弱、对公信贷弥补缺口。展望2024年，银行需要平衡信贷的量与价，预计全年新增信贷规模与2023年大致持平，更多关注价格的可持续性。

二是结构方面，监管层着力推动经济高质量发展，对房地产仍是托底思维，今年以来对房地产项目白名单制、经营性物业贷政策，预计主要是支持保交楼、缓解房企流动性风险蔓延，房地产贷款增速可能仍在低位运行；在地方债务风险防范化解的背景下，地方融资平台贷款需求也会明显下行。因此，对公方面的“三大工程”、“五大篇章”将会是2024年银行信贷重点支持方向；居民部门的普惠小微领域信贷增长可能会继续优于消费领域。

■**M1 增速明显回升，成为此次金融数据较大的亮点。**预计主要受益于，一是地方债务化解逐步落地，部分地方政府置换债券和新增债券资金短暂留存于机关团体账户（主要为地方政府融资平台账户），将导致机关团体活期存款增加较多，驱动M1增速回升。二是春节效应，每年春节前因发工资、结算年终奖、结算拖欠款等因素企业用款需求增加，导致备用的活期存款增加，均会驱动每年1月或2月（视春节所在月份、企业用款特征等因素而定）M1增速冲高。展望未来，M1增速回升的可持续性还需要几个月的数据进一步观察。

■**利率下行趋势预计将延续，银行资产端利率仍承压。**根据人民银行披露的数据，2023年12月，新发放贷款加权平均利率为3.83%，再创历史新低，并且各类型贷款利率均明显下降，融资需求偏弱是主要的影响因素，并且十年期国债收益率在去年12月之后快速下行，随后在2024年初创历史新低。

人民银行在1月的新闻发布会上提到“当前物价水平和价格预期目标相比仍有距离……这些措施都将有助于推动信贷定价基准的贷款市场报价利率，也就是我们说的LPR下行。”预计后续LPR将继续下调，银行资产端利率仍承压，而存款利率下调的影响比较滞后，净息差下行压力短期难以缓解，今年哪些银行在负债成本、尤其是存款利率改善方面能超预期，可能将驱动其净息差压力小于同业。

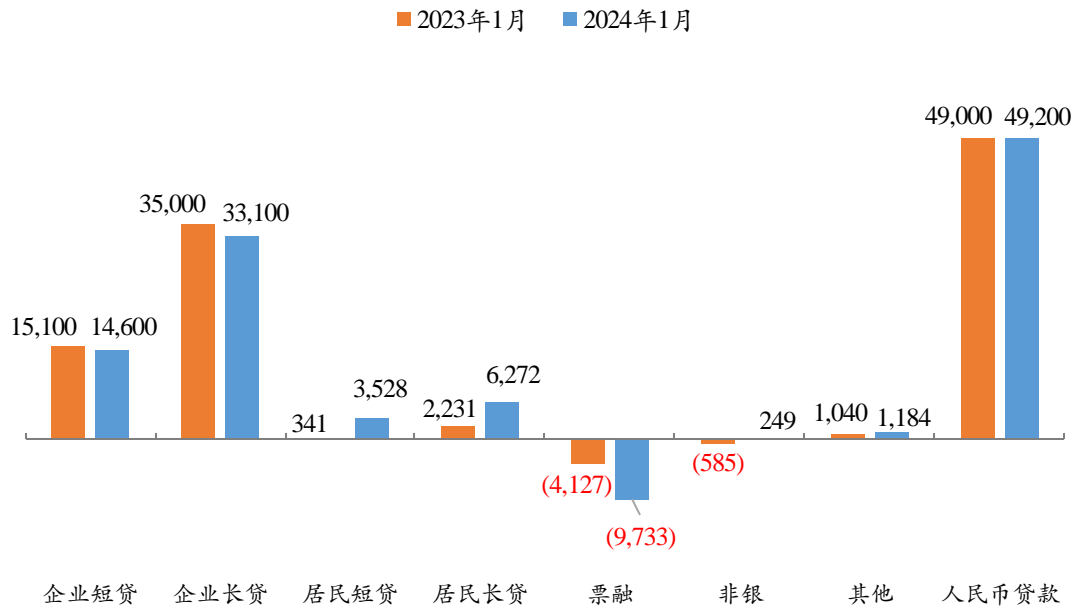
■**对银行板块的观点。**在机构避险、低估值、低仓位等因素的影响下，年初至今银行板块的超额收益非常明显；春节前，随着监管部门持续表态维护资本市场平稳健康发展，A股市场有企稳的迹象，悲观情绪略有缓解；并且在春节A股休市期间，港股呈现上涨态势，招行、邮储等银行股涨幅靠前，我们预计未来一段时间内银行板块仍有不错的表现。

年初至今，市场更多是对极端悲观预期进行定价，银行板块等高股息品种演绎避险的逻辑；在政策呵护下，市场开始纠偏此前的悲观预期；进入三月份、乃至二季度，市场将逐步对银行基本面进行定价，需要关注宏观政策可持续性 & 政策落地的效果、经济数据与银行业绩的验证，我们倾向对银行板块不应再过度悲观。

重点推荐：一是信用成本有下降空间的标的，推荐成都银行、常熟银行；二是受益于经济预期修复、此前明显超跌的标的，推荐招商银行、宁波银行；三是高股息标的，国有大行具备配置价值。

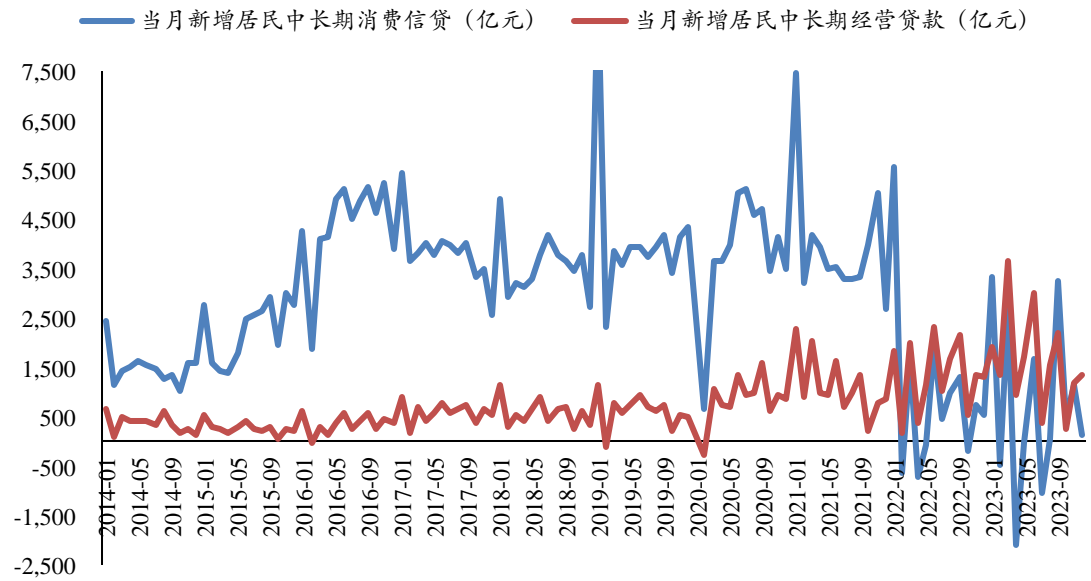
风险提示：国内经济超预期下行、房地产违约再次大规模蔓延、海外需求下行超预期。

图1. 2024 年 1 月人民币信贷当月增量拆分 (亿元)



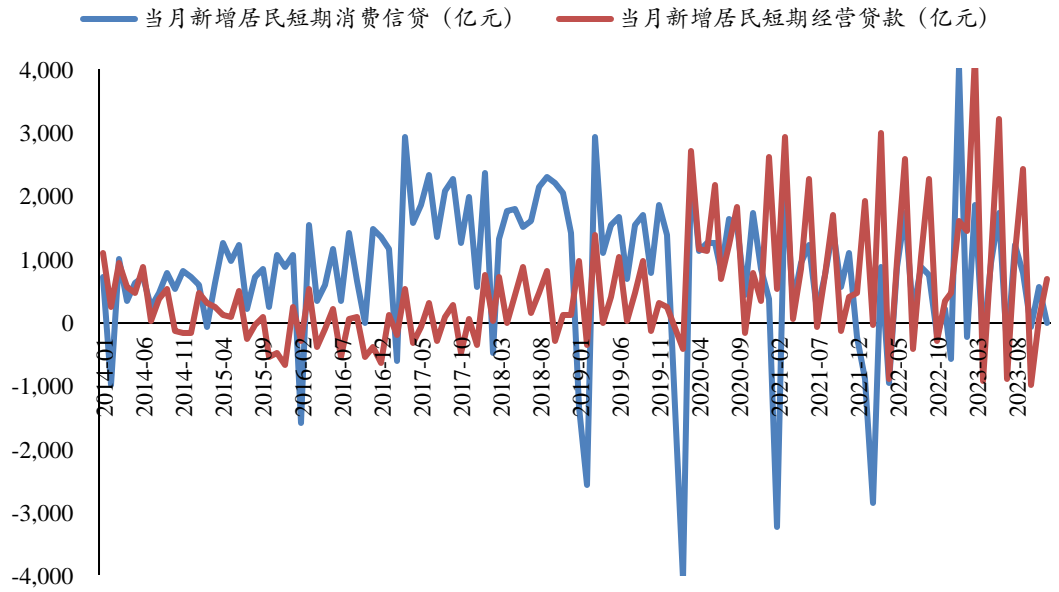
资料来源：人民银行、国投证券研究中心

图2. 2014 年至今，当月新增居民中长期贷款的结构



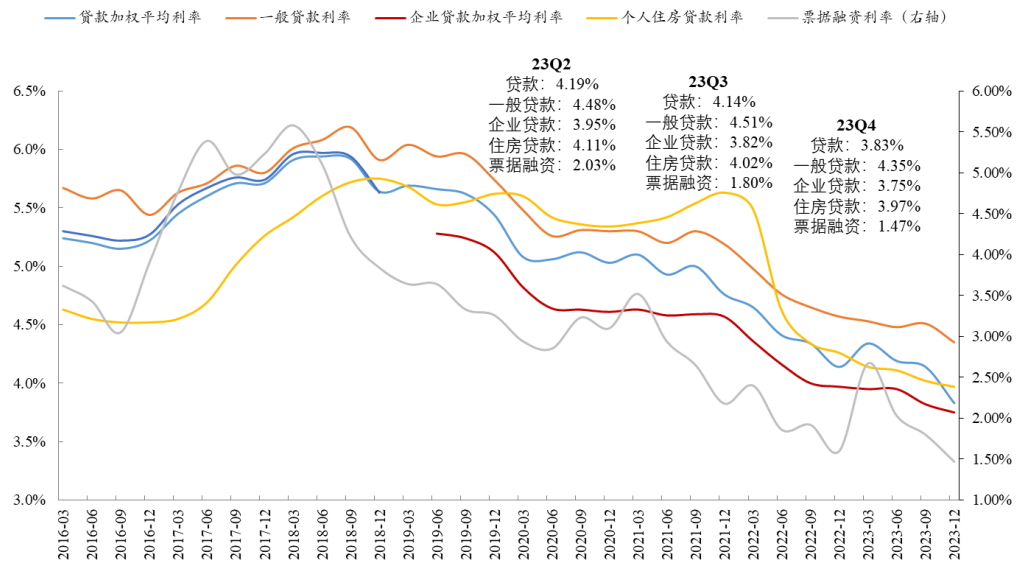
资料来源：人民银行、国投证券研究中心

图3. 2014 年至今，当月新增居民短期贷款的结构



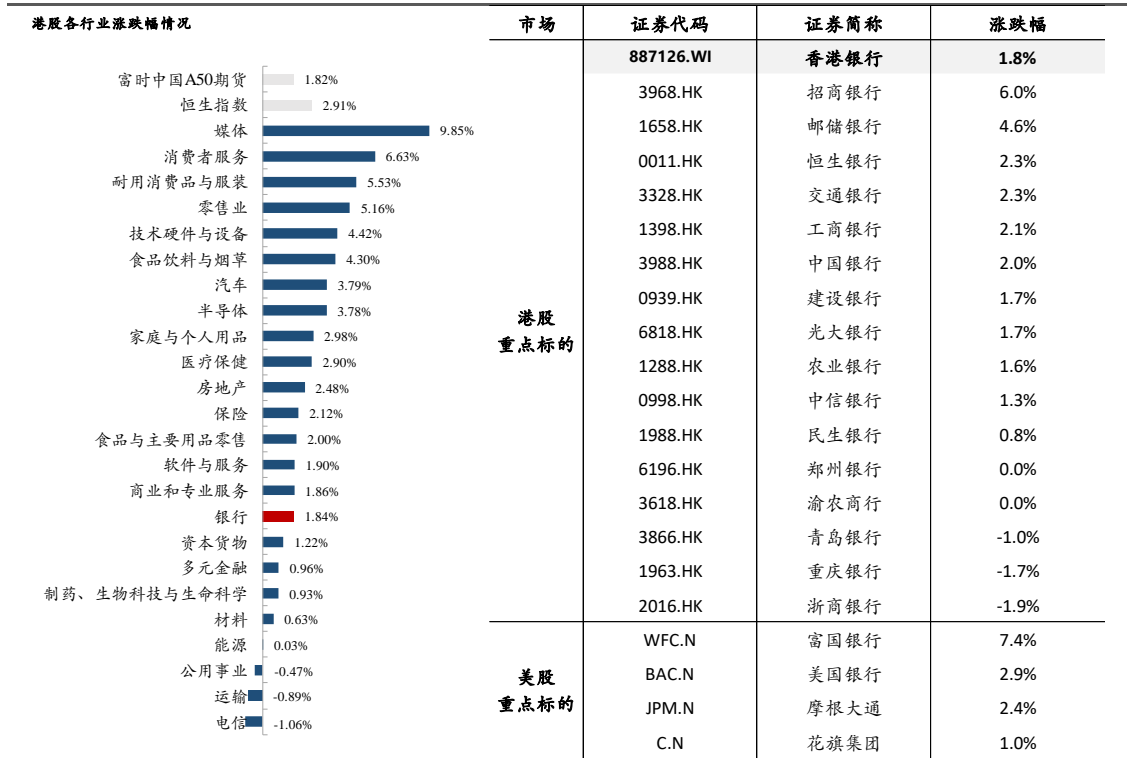
资料来源：人民银行、国投证券研究中心

图4. 金融机构新发放贷款加权平均利率



资料来源：人民银行、国投证券研究中心

图5. 春节假期期间，海外市场银行股表现



资料来源: Wind、国投证券研究中心

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034