

行业动态跟踪报告

把握信贷供需新特点，淡规模重质效

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业年度策略报告*银行*化风险降利提质，兴实体转型突围*强于大市 20231212

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



导言：

2023年4季度央行货政报告的专栏1中对中央金融会议提出的“准确把握货币信贷供需规律和新特点”进行了进一步的分析和阐释，有助于我们对下一阶段国内信贷投放的总量、质效、节奏等方面能够有更好的把握。

平安观点：

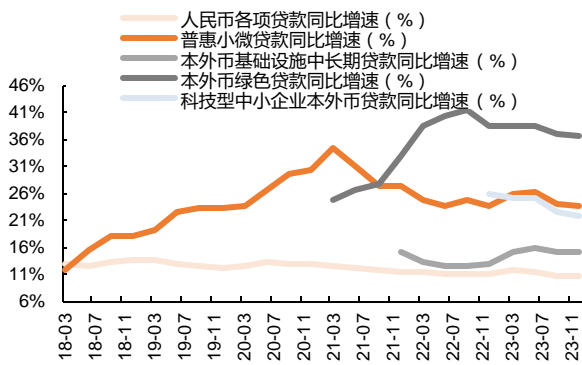
- **信贷投放更重质量，“五篇大文章”引领结构转型。**随着国内经济结构调整转型的深入，银行信贷资金也需要更多流入支持经济发展新动能增长的板块之中，以更好地支撑国内经济高质量发展。23年10月中央金融工作会议提出“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”以及“疏通资金进入实体经济的渠道”，央行《2023年第三季度中国货币政策执行报告》提出要“盘活存量资金，提高资金使用效率”，新动能领域预计将获得更多的信贷资源倾斜。近年来，银行业持续提高对于相关领域的信贷投放力度，从2023年4季度信贷投向报告来看，普惠小微贷款、本外币基础设施中长期贷款、本外币绿色贷款、科技型中小企业贷款同比增速分别为23.5%/15.0%/36.5%/21.9%，持续高于各项贷款增速。不过目前整体占比依然较低，以科技型中小企业贷款为例，截至23年末，余额占比仅为1.03%，普惠小微企业贷款和绿色贷款余额占比也仅为1/10附近，仍有较大发展空间。
- **关注存量增量关系变化，调结构盘活低效资源。**截至2024年1月末，目前我国人民币贷款存量规模已达到240万亿，存量信贷已远超每年增量的规模，在此背景下如何更好处理存量和增量的关系，盘活低效资金的重要性将比“唯信贷增量”的目标显得更为重要。在此背景下，我们认为首先要关注对存量结构的调整，长期以来，房地产和基建领域的信贷投放是我国信贷结构的主要部分，根据上市银行2023年半年报数据，房地产行业贷款及基建类贷款占比超过50%，而随着相关领域信贷需求的放缓，未来这部分存量的盘活就能够有效提升信贷资源的使用效率，以房地产贷款为例，根据央行数据，截至2023年末，房地产贷款余额同比下降1.0%，增速水平持续位于低位，存量资源的调整和释放有利于资金流向重点领域。此外，包括不良贷款核销、信贷资产证券化等方式也将是未来盘活存量低效信贷资源的关键。

- **信贷开门红展现良好势头，传统投放规律仍需尊重。**从 2024 年 1 月的信贷数据来看，年初以来我国新增信贷投放延续了过去以来强劲增势，1 月新增人民币贷款增加 4.92 万亿元，同比多增 162 亿元，余额同比增速 10.4%。分部门看，居民端超预期多增，1 月居民部门贷款同比多增 0.72 万亿元，居民中长期贷款和居民短期贷款分别同比多增 0.40 万亿元、0.32 万亿元，年初政策持续提振下，居民端需求恢复以及按揭贷款提前偿还减少或将是居民端信贷投放超预期的重要原因。企业端信贷结构优化持续，1 月对公中长期贷款同比少增 0.19 万亿元，对公短期贷款同比小幅少增 500 亿元，一方面由于去年信贷投放前置较为明显，基数水平较高，另一方面主要是监管去年以来的“平滑信贷投放节奏”指导使得 1 月增量略有收敛。央行货币政策报告专栏中也提到了要理性客观看待金融机构信贷投放的季节性规律，额外强调了“减少对月度货币信贷高频数据的过度关注”，信贷投放变化和季节性波动规律预计仍将持续。我们认为 1 月的社融和金融数据均释放出了更为积极的信号，相信随着后续稳增长政策的持续发力，国内经济修复的动能将得以延续。
- **投资建议：信贷开门红释放积极信号，关注股息配置价值。**1 月社融信贷明显多增，政策发力背景下经济基本面持续改善。年初央行超预期降准、重启 PSL 等政策相继出台凸显政策导向，后续财政政策的落地或将形成合力带动需求的回暖，经济景气度有望持续回升，银行板块向上弹性逐步释放。此外，值得注意的是，银行股作为能够提供稳健分红的高股息品种，在无风险利率持续下行的阶段其类固收配置价值同样值得关注。截至 24 年 1 月末，银行板块股息率为 5.56%，股息率较无风险利率相对溢价处于历史高位，股息吸引力持续提升。截至 2024 年 2 月 9 日，板块静态 PB 仅 0.56 倍，对应隐含不良率超 15%，安全边际充分。个股方面，关注更受益于经济预期修复的优质区域性银行（长沙、苏州、成都、常熟、宁波）以及高股息大中型银行的配置价值（邮储、浙商）。
- **风险提示：**1) 政策推进不及预期；2) 宏观经济下行超出预期；3) 金融政策监管风险。

一、 信贷投放更重质量，“五篇大文章”引领结构转型

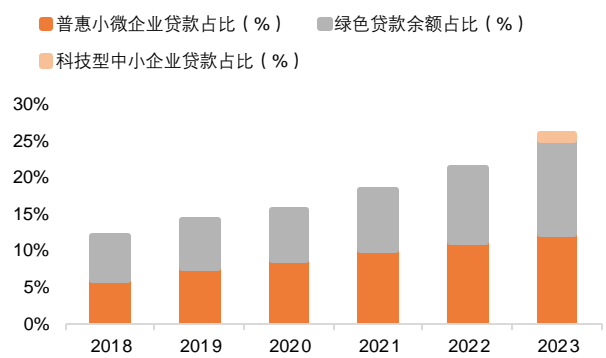
随着国内经济结构调整转型的深入，银行信贷资金也需要更多流入支持经济发展新动能增长的板块之中，以更好地支撑国内经济高质量发展。10月中央金融工作会议提出“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”以及“疏通资金进入实体经济的渠道”，央行《2023年第三季度中国货币政策执行报告》提出要“盘活存量资金，提高资金使用效率”，新动能领域预计将获得更多的信贷资源倾斜。近年来，银行业持续提高对于相关领域的信贷投放力度，从2023年4季度信贷投向报告来看，普惠小微贷款、本外币基础设施中长期贷款、本外币绿色贷款、科技型中小企业贷款同比增速分别为23.5%/15.0%/36.5%/21.9%，持续高于各项贷款增速。不过目前整体占比依然较低，以科技型中小企业贷款为例，截至23年末，余额占比仅为1.03%，普惠小微企业贷款和绿色贷款余额占比也仅为1/10附近，仍有较大发展空间。

图表1 新兴领域贷款增速水平较快



资料来源：中国人民银行，wind，平安证券研究所

图表2 新兴领域贷款占比仍然较低

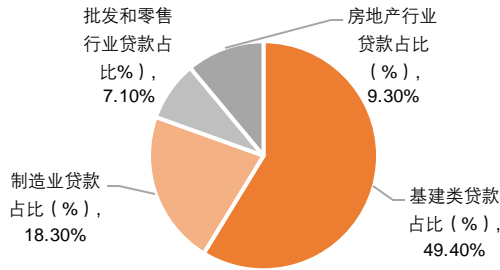


资料来源：中国人民银行，wind，平安证券研究所

二、 关注存量增量关系变化，调结构盘活低效资源

截至2024年1月末，目前我国人民币贷款存量规模已达到240万亿，存量信贷已远超每年增量的规模，在此背景下如何更好处理存量和增量的关系，盘活低效资金的重要性将比“唯信贷增量”的目标显得更为重要。在此背景下，我们认为首先要关注对存量结构的调整，长期以来，房地产和基建领域的信贷投放是我国信贷结构的主要部分，根据上市银行2023年半年报数据，房地产行业贷款及基建类贷款占比超过50%，而随着相关领域信贷需求的放缓，未来这部分存量的盘活就能够有效提升信贷资源的使用效率，以房地产贷款为例，根据央行数据，截至2023年末，房地产贷款余额同比下降1.0%，增速水平持续位于低位，存量资源的调整和释放有利于资金流向重点领域。此外，包括不良贷款核销、信贷资产证券化等方式也将是未来盘活存量低效信贷资源的关键。

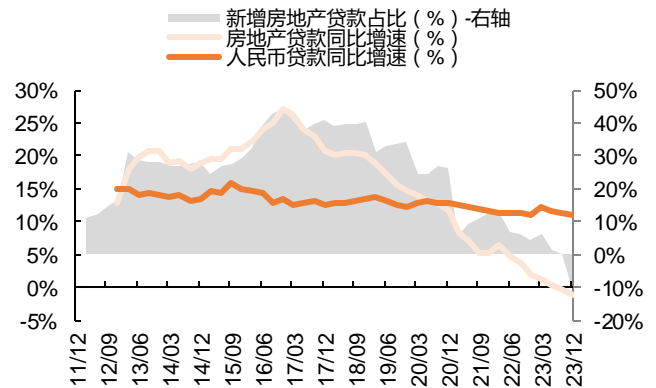
图表3 上市银行 23H1 基建和地产占对公贷款超 50%



资料来源：上市银行半年报、wind、平安证券研究所

注：基础设施类贷款按照交通运输、仓储和邮政业、电力、热力、燃气及水生产和供应业、水利、环境和公共设施管理业以及租赁和商务服务业数据测算

图表4 房地产开发贷占比持续降低

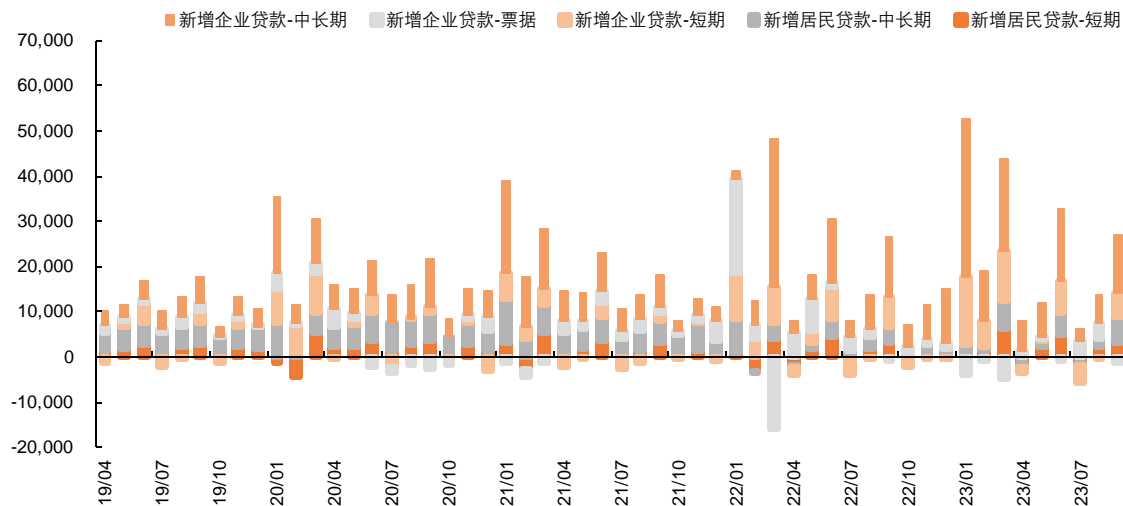


资料来源：中国人民银行，wind，平安证券研究所

三、信贷开门红展现良好势头，传统投放规律仍需尊重

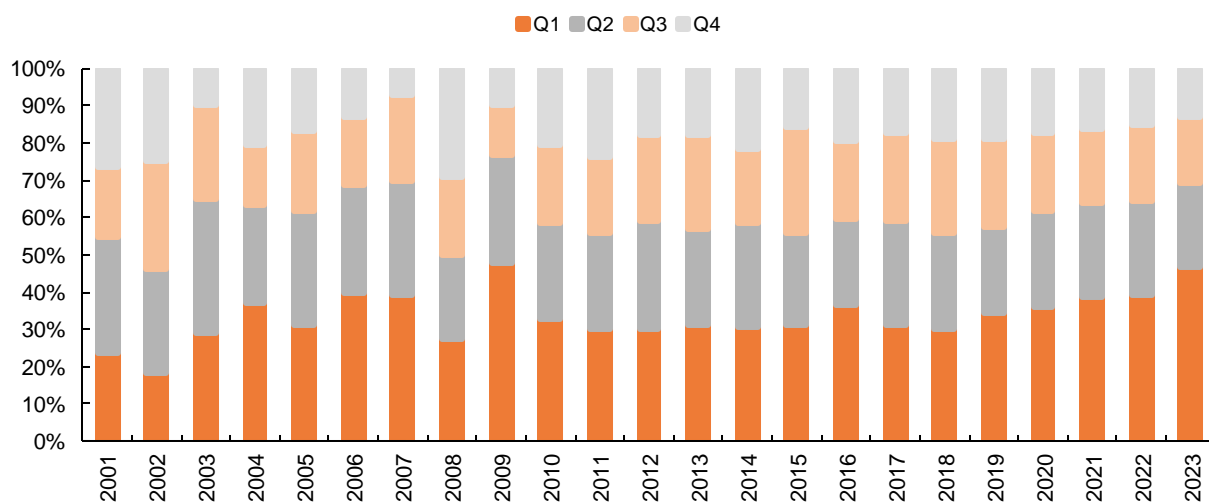
从 2024 年 1 月的信贷数据来看，年初以来我国新增信贷投放延续了过去以来强劲增势，1 月新增人民币贷款增加 4.92 万亿元，同比多增 162 亿元，余额同比增速 10.4%。分部门看，居民端超预期多增，1 月居民部门贷款同比多增 0.72 万亿元，居民中长期贷款和居民短期贷款分别同比多增 0.40 万亿元、0.32 万亿元，年初政策持续提振下，居民端需求恢复以及按揭贷款提前偿还减少或将是居民端信贷投放超预期的重要原因。企业端信贷结构优化持续，1 月对公中长期贷款同比少增 0.19 万亿元，对公短期贷款同比小幅少增 500 亿元，一方面由于去年信贷投放前置较为明显，基数水平较高，另一方面主要是监管去年以来的“平滑信贷投放节奏”指导使得 1 月增量略有收敛。央行货政报告专栏中也提到了要理性客观看待金融机构信贷投放的季节性规律，额外强调了“减少对月度货币信贷高频数据的过度关注”，信贷投放变化和季节性波动规律预计仍将持续。我们认为 1 月的社融和金融数据均释放出了更为积极的信号，相信随着后续稳增长政策的持续发力，国内经济修复的动能将得以延续。

图表5 新增人民币贷款结构（亿元）



资料来源：中国人民银行，wind，平安证券研究所

图表6 季度间投放规律变化



资料来源：中国人民银行，wind，平安证券研究所

四、投资建议：信贷开门红释放积极信号，关注股息配置价值

1月社融信贷明显多增，政策发力背景下经济基本面持续改善。年初央行超预期降准、重启PSL等政策相继出台凸显政策导向，后续财政政策的落地或将形成合力带动需求的回暖，经济景气度有望持续回升，银行板块向上弹性逐步释放。此外，值得注意的是，银行股作为能够提供稳健分红的高股息品种，在无风险利率持续下行的阶段其类固收配置价值同样值得关注。截至24年1月末，银行板块股息率为5.56%，股息率较无风险利率相对溢价处于历史高位，股息吸引力持续提升。截至2024年2月9日，板块静态PB仅0.56倍，对应隐含不良率超15%，安全边际充分。个股方面，关注更受益于经济预期修复的优质区域性银行（长沙、苏州、成都、常熟、宁波）以及高股息大中型银行的配置价值（邮储、浙商）。

五、风险提示

- 1) 政策推进不及预期。**资本市场的改革以及金融服务质效的提升都是长久而艰巨的任务，政策的落地效果、推广进度和改革方向都存在不及预期的风险。
- 2) 宏观经济下行超出预期。**市场的需求和企业的盈利同宏观经济环境变化息息相关，经济承压背景下带来的风险暴露或将拖累相关产业的发展。
- 3) 金融政策监管风险。**银行业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式和盈利发展空间。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层