

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 金融行业周报

——社融整体好于预期，货币政策执行报告出炉

## 证券分析师

王维逸S1060520040001（证券投资咨询）

袁喆奇S1060520080003（证券投资咨询）

李冰婷S1060520040002（证券投资咨询）

## 研究助理

韦霁雯S1060122070023（一般证券业务）

许 淼S1060123020012（一般证券业务）

2024年02月18日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 社融整体好于预期，货币政策执行报告出炉

**1、社融整体好于预期，人民币贷款增量保持平稳。**2月9日，央行公布1月金融信贷数据：1) 社融：2024年1月社会融资规模增量为6.5万亿元（Wind一致预期为5.79万亿元），比上年同期多5061亿元，社融余额同比增速为9.5%。其中：对实体经济发放的人民币贷款增加4.84万亿元，同比少增913亿元；企业债券净融资4835亿元，同比多3197亿元；政府债券净融资2947亿元，同比少1193亿元。2) 贷款：2024年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%（Wind一致预期为10.3%）。分部门看，住户贷款增加9801亿元，其中，短期贷款增加3528亿元，中长期贷款增加6272亿元；企（事）业单位贷款增加3.86万亿元，其中，短期贷款增加1.46万亿元，中长期贷款增加3.31万亿元。3) M1、M2增速：2024年1月M0同比增长5.9%，M1同比增长5.9%。M2同比增长8.7%，增速比上月末低1.0个百分点。

**2、央行发布Q4货币政策执行报告，货币政策保持稳健。**2月8日，央行发布《2023第四季度中国货币政策执行报告》。从国内经济表述上来看，明确提出了“经济持续回升向好也需要克服一些困难和挑战”，“经济有效需求不足、总供求恢复不同步”，货币政策预计未来仍将持续发力稳增长。从银行端来看，新发放贷款加权平均利率持续走低，12月新发放贷款平均利率较9月下降31BP至3.83%，其中对公贷款新发放贷款加权平均利率较9月末下降5BP至3.97%，零售端住房贷款利率环比9月末下降5BP至3.97%，调降存量按揭贷款利率政策效果逐步显现。同时，货币政策报告中额外强调了“减少对月度货币信贷高频数据的过度关注”以及不能“唯信贷增量”，特别提到“先进制造、科技创新、绿色低碳、数字经济等新兴产业蓬勃发展，这些新动能领域与直接融资的金融支持模式更为适配，也会对贷款形成良性替代”，存量信贷盘活受到更多关注。

**3、监管再提地产融资协调机制，项目资金加速落地。**从机制本身来说，三方共同参与的方式有利于形成政策合力，对于强化属地政府责任以及压实地方房地产企业的主体责任都具有重要意义。从机制引导内容上来说，协调机制重点关注项目名单而非企业名单，将房地产企业风险和项目风险形成了有效划分，对于巩固银企互信具有重要的意义。从防范化解风险角度来看，无论是项目名单的快速推送，亦或者国有大行的积极入局，都体现了政策端对于稳妥化解房地产风险的导向，11月中央金融工作会议首次提出促进金融与房地产良性循环，12月中央经济工作会议提出积极稳妥化解房地产风险，直至1月末房地产融资协调机制的有序推进都表明了政策态度，未来仍需关注政策托底作用下地产市场的表现。



# CONTENT 目录

## 重点聚焦

- 社融整体好于预期，人民币贷款增量保持平稳
- 央行发布Q4货币政策执行报告，货币政策保持稳健
- 监管再提地产融资协调机制，项目资金加速落地

## 行业新闻

- 银行：央行降准0.5个百分点
- 证券：吴清任中国证监会主席
- 保险：上海2023年为各类科技创新活动提供风险保障超过5389亿元
- 金融科技：OpenAI全新发布文生视频模型

## 行业数据

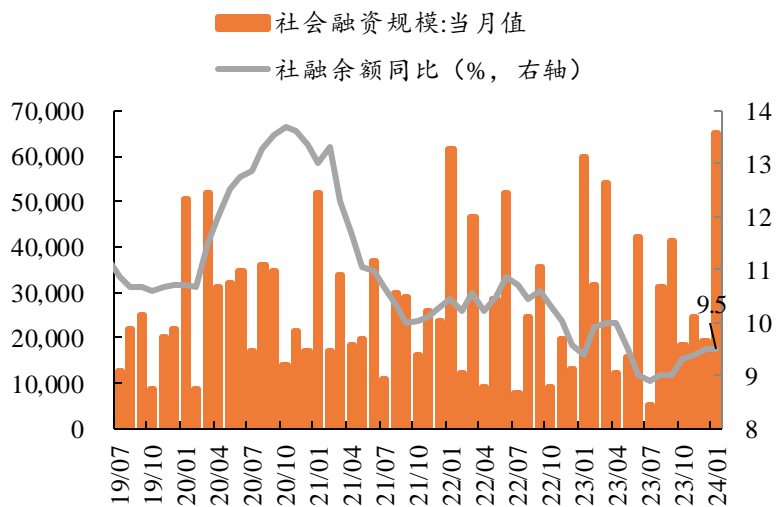
- 市场表现：本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+1.18%、+5.98%、+6.94%、+2.29%
- 银行：公开市场操作实现净回笼4170亿元，SHIBOR利率分化
- 证券：周度股基日均成交额环比上升4.88%
- 保险：十年期国债到期收益率环比上升1.35bps

## 社融整体好于预期，人民币贷款增量保持平稳

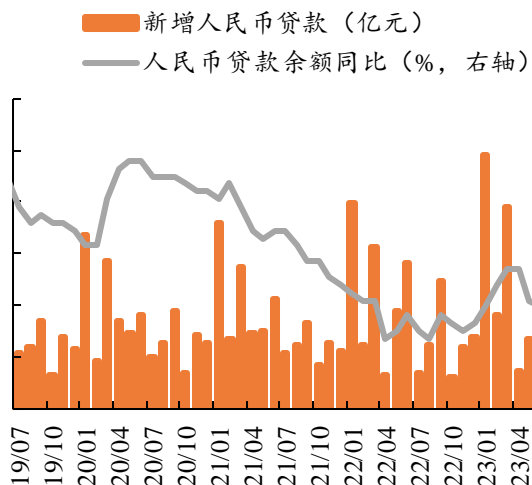
**事件：**2月9日，央行公布1月金融信贷数据，1月社会融资规模增量为6.5万亿元，比上年同期多5061亿元，社融余额同比增速为9.5%；1月新增人民币贷款增加4.92万亿元，同比多增162亿元，余额同比增速10.4%。

(资料来源：中国人民银行，平安证券研究所)

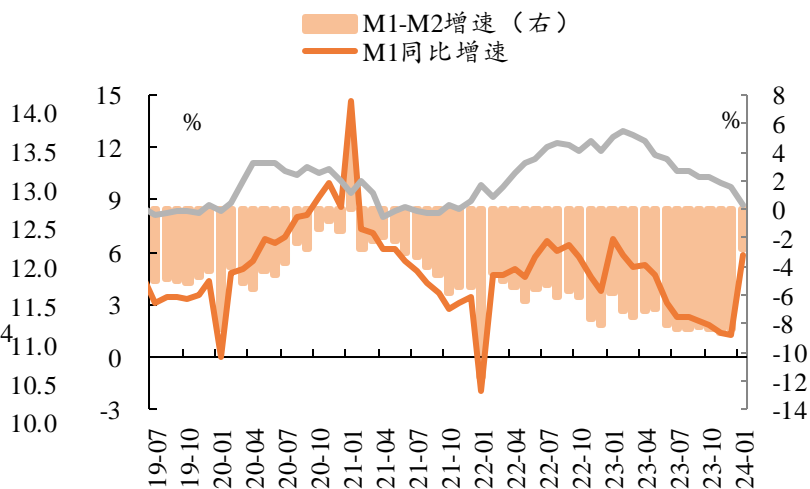
### 新增社融 (亿元)



### 新增人民币贷款



### M1、M2增速



**点评：**1) 社融：1月社会融资规模增量为6.5万亿元（Wind一致预期为5.79万亿元），其中：对实体经济发放的人民币贷款增加4.84万亿元，同比少增913亿元；企业债券净融资4835亿元，同比多增3197亿元；政府债券净融资2947亿元，同比少1193亿元。2) 贷款：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%（Wind一致预期为10.3%）。分部门看，住户贷款增加9801亿元，其中，短期贷款增加3528亿元，中长期贷款增加6272亿元；企（事）业单位贷款增加3.86万亿元，其中，短期贷款增加1.46万亿元，中长期贷款增加3.31万亿元。3) M1、M2增速：2024年1月M0同比增长5.9%，M1同比增长5.9%。M2同比增长8.7%，增速比上月末低1.0个百分点。

## 央行发布Q4货币政策执行报告，货币政策保持稳健

事件：2月8日，央行发布《2023第四季度中国货币政策执行报告》。

◎ 《2023年第四季度中国货币政策执行报告》货币政策趋势主要内容

|        | 主要内容   |
|--------|--|
| 经济     | 经济持续回升向好也需要克服一些困难和挑战。从国内看，经济大循环也存在堵点，消费者信心指数和民间投资增速仍处低位，需求不足与产能过剩的矛盾较为突出；我国经济长期向好的基本趋势没有改变，有利条件强于不利因素，要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，扎实推动高质量发展，在发展中解决问题。  |
| 物价     | 物价有望温和回升。目前物价水平较低背后反映的是经济有效需求不足、总供求恢复不同步。未来随着基数效应逐步减弱，商品和服务需求的持续恢复，预计物价总体呈温和回升态势。中长期看，我国处于经济恢复和产业转型升级的关键期，供需条件有望持续改善，货币条件合理适度，居民预期稳定，不存在长期通缩或通胀的基础。  |
| 货币政策端  | 稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系，准确把握货币信贷供需规律和新特点。保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。加强政策协调配合，有效支持促消费、稳投资、扩内需。下一步，稳健的货币政策将灵活适度、精准有效，强化逆周期和跨周期调节，继续推进存款利率市场化带动整体利率水平下行，保持信贷合理增长、均衡投放，同时，着力提升贷款使用效率，通过部分贷款到期回收后转投更高效的经营主体、优化新增贷款投向、推动必要的市场化出清，为经济可持续发展提供更好支撑。 |
| 汇率     | 把握好利率、汇率内外均衡。稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。加强预期管理，防范汇率超调风险。  |
| 风险防范化解 | 持续有效防范化解重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。  |

（资料来源：中国人民银行、平安证券研究所）

**点评：**从国内经济表述上来看，明确提出了“经济持续回升向好也需要克服一些困难和挑战”，“经济有效需求不足、总供求恢复不同步”，货币政策预计未来仍将持续发力稳增长。从银行端来看，新发放贷款加权平均利率持续走低，12月新发放贷款平均利率较9月下降31BP至3.83%，其中对公贷款新发放贷款加权平均利率较9月末下降5BP至3.97%，零售端住房贷款利率环比9月末下降5BP至3.97%，调降存量按揭贷款利率政策效果逐步显现。同时，货币政策报告中额外强调了“减少对月度货币信贷高频数据的过度关注”以及不能“唯信贷增量”，特别提到“先进制造、科技创新、绿色低碳、数字经济等新兴产业蓬勃发展，这些新动能领域与直接融资的金融支持模式更为适配，也会对贷款形成良性替代”，存量信贷盘活受到更多关注。

## 监管再提地产融资协调机制，项目资金加速落地

**事件：**2月6日，金融监管总局召开专题会议，进一步部署落实城市房地产融资协调机制相关工作。

（资料来源：国家金融监督管理总局，平安证券研究所）

### ◎ 国有大行房地产融资协调机制落地情况

| 银行   | 内容  |
|------|---|
| 邮储银行 | 2月15日，邮储银行发布消息称，共覆盖河南、四川、广西等10个省份，融资金额达57亿元，并已在河南、广西、贵州、大连等省区市落地项目，一视同仁满足不同所有制房地产企业融资需求。  |
| 交通银行 | 2月14日发布消息称正多措并举推进城市房地产融资协调机制落地见效。自各地推送项目清单以来，截至2月13日，交通银行已获取、对接清单项目1442个，并已对其中部分项目实现贷款投放。   |
| 建设银行 | 建设银行2月13日表示，自1月底收到首批名单以来，建设银行已对接项目2000多个，已审批项目近百个，已审批待投放金额200多亿元。近日，建设银行北京、福建、安徽、河南等分行已实现对5个项目的投放，投放金额近30亿元。                      |
| 中国银行 | 截至2月12日，中国银行已推进超过110个项目的审批工作，合计金额约达550亿元，其中，已审批完成项目共75个，合计金额近400亿元。   |
| 农业银行 | 农业银行于2月11日表示，截至2月11日，农业银行已累计对接协调机制项目2700余个，自1月26日金融监管总局专题会议以来，新审批项目超过10个，审批贷款近50亿元。贷款项目主体中，民营企业等非国有企业占比超过80%，项目类型以满足刚需和改善型需求住宅为主。 |
| 工商银行 | 自1月30日各地推送项目清单以来，截至2月8日，工商银行已对接2000余个项目，并率先实现对多个城市多个项目的贷款投放，既包括国有房企，也包括民营房企，一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求。                                  |

**点评：**从机制本身来说，三方共同参与的方式有利于形成政策合力，对于强化属地政府责任以及压实地方房地产企业的主体责任都具有重要意义。从机制引导内容上来说，协调机制重点关注项目名单而非企业名单，将房地产企业风险和项目风险形成了有效划分，对于巩固银企互信具有重要的意义。从防范化解风险角度来看，无论是项目名单的快速推送，亦或者国有大行的积极入局，都体现了政策端对于稳妥化解房地产风险的导向，11月中央金融工作会议首次提出促进金融与房地产良性循环，12月中央经济工作会议提出积极稳妥化解房地产风险，直至1月末房地产融资协调机制的有序推进都表明了政策态度，未来仍需关注政策托底作用下地产市场的表现。

### 央行降准0.5个百分点

**事件：**2月5日，人民银行发布消息称，当日，人民银行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元，同时以利率招标方式开展了1000亿元14天期逆回购操作，中标利率为1.95%。

（资料来源：中国人民银行）

### 央行发布《中国人民银行关于修改〈支付结算办法〉的决定

**事件：**2月8日，中国人民银行发布了中国人民银行令〔2024〕第1号（中国人民银行关于修改《支付结算办法》的决定）（以下简称《决定》），决定删除（一）有关签发空头支票、签章与预留银行签章不符的支票、使用支付密码地区，支付密码错误的支票处理办法；（二）逾期付款赔偿金办法；（三）未经开户银行批准使用托收承付结算方式的城乡集体所有制工业企业，收款人开户银行不得受理其办理托收；付款人开户银行对其承付的款项应按规定支付款项外，还要对该付款人按结算金额处以百分之五罚款。

（资料来源：中国人民银行）

### 1月理财收益率迎来“开门红”

**事件：**截至2024年1月末，全市场存续开放式固收类理财产品（不含现管）、现金管理类理财产品、封闭式固收类理财产品的近1个月年化收益率的平均水平分别为3.79%、2.37%、4.58%，环比分别上涨1.06个百分点、0.09个百分点、0.75个百分点，产品收益率迎来2024年“开门红”。

（资料来源：上海证券报）

### 吴清任中国证监会主席

**事件：**2月7日，新华社消息，中共中央决定，任命吴清为中国证监会党委书记，免去易会满中国证监会党委书记职务；国务院决定，任命吴清为中国证监会主席，免去易会满中国证监会主席职务。

（资料来源：新华社）

### 证监会：提高对重组估值包容性

**事件：**2月5日，证监会上市司召开支持上市公司并购重组座谈会，会议提到，将科学统筹促发展与强监管、防风险的关系，多措并举活跃并购重组市场，支持优秀典型案例落地见效，包括提高对重组估值的包容性，支持交易双方在市场化协商的基础上合理确定交易作价，坚持分类监管，对采用基于未来收益预期等评估方法的大股东注资型重组要求设置业绩承诺等。同时，继续坚持以投资者为本的理念，加强监管、防范风险，坚决查处重组交易中的财务造假等违法行为等。

（资料来源：证监会）

### 证监会：继续协调引导保险机构等投资者更大力度入市

**事件：**2月6日，证监会新闻发言人就中央汇金增持公告答记者问时表示，证监会将继续协调引导公募基金、私募基金、证券公司、社保基金、保险机构、年金基金等各类机构投资者更大力度入市，为A股市场引入更多增量资金，全力维护市场稳定运行。

（资料来源：证监会）



### 上海：2023年为各类科技创新活动提供风险保障超过5389亿元

**事件：**2月7日，金融监管总局上海监管局发布上海首份科技保险报告《上海科技保险创新发展报告（2023年度）》。其中提到，2023年，上海财险业共为各类科技型企业提供保单数量超过40万件，提供风险保障3.1万亿元，为各类科技创新活动提供风险保障超过5389亿元，包括科技研发类、科技成果市场转化类、科技成果市场应用类以及其他特色类保险产品和服务。

（资料来源：金融监督管理总局上海监管局）

### 湖南：鼓励商业保险机构采取共保体模式分担风险

**事件：**湖南省人民政府办公厅发布《关于进一步支持和规范惠民型商业补充医疗保险发展的指导意见》。其中提到，要强化政府引导，各级各相关部门要充分发挥各自职能优势，为开展惠民型商业补充医疗保险提供支持，全面提升参保覆盖面。要建立动态调节机制，商业保险机构根据上一年度产品实际运行情况，对惠民型商业补充医疗保险的产品定价、保障责任范围、给付比例、结算方式实行动态调整。要协同风险管控，鼓励商业保险机构采取共保体模式分担风险，为惠民型商业补充医疗保险安全平稳可持续运行创造有利条件。

（资料来源：湖南省人民政府）

### 金融监管总局上海监管局：2024年要深入推进国际再保险中心建设

**事件：**近日，金融监管总局上海监管局召开2024年工作会议，其中提到，2024年，要聚焦上海自贸区制度型开放总体方案、浦东综合改革试点等，深入推进国际再保险中心建设；以“沪家保”、商业养老金试点、上海“保险码”等为抓手，推进普惠金融、养老金融、数字金融发展等。

（资料来源：金融监督管理总局上海监管局、慧保天下）

### OpenAI 全新发布文生视频模型

**事件：**2月16日，OpenAI全新发布文生视频模型，实现了“60s超长长度”、“单视频多角度镜头”，以及“世界模型”的突破。

（资料来源：OpenAI）

### 工信部等七部门发布《推动未来产业创新发展的实施意见》

**事件：**2月6日讯，上海市商务委主任在举行的上海市政府新闻发布会上表示，下一步，上海将按照《全面对接国际高标准经贸规则推进中国（上海）自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案》和本市实施方案的要求，加快落实“单一窗口”相关任务。在建设数据跨境交换系统、加强系统兼容性和交互操作性方面，上海结合国内外标准，构建起统一的数据跨境交换标准体系，以此增强系统兼容性和互操作性，除了支持传统的EDI（电子数据交换）或API（应用程序接口）方式外，还考虑支持区块链的跨链对接，从而构建“单一窗口”完整的数据交换体系，进一步支撑“单一窗口”国际贸易单证交换枢纽建设。

（资料来源：上海市人民政府网）

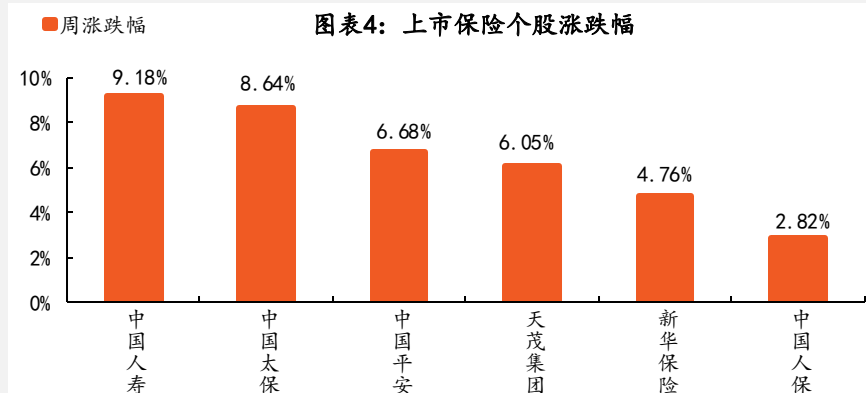
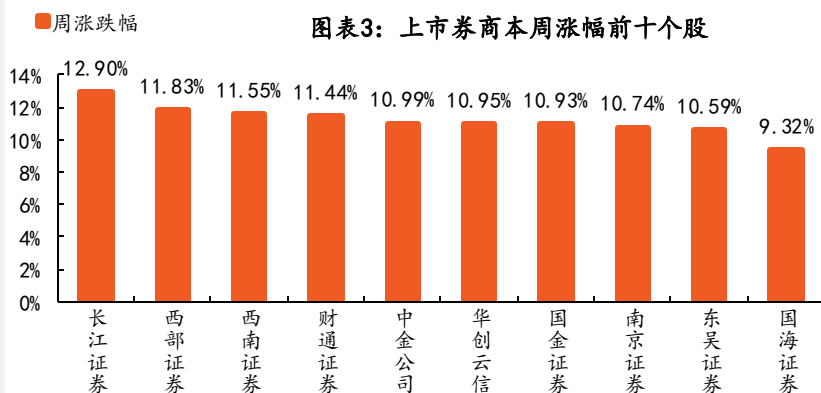
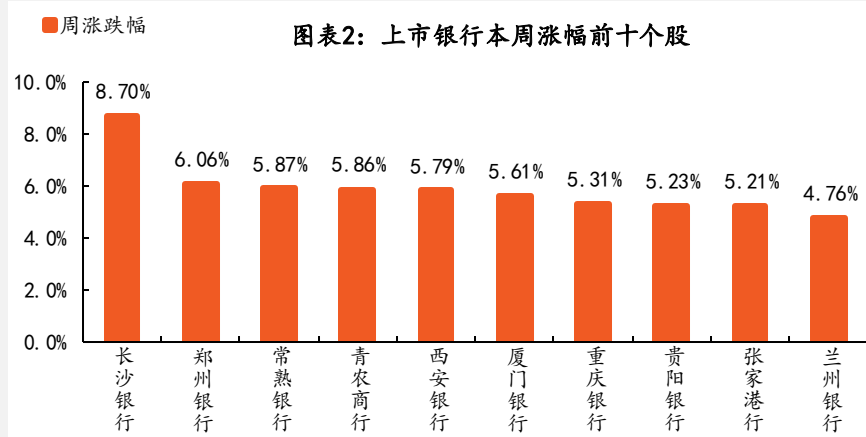
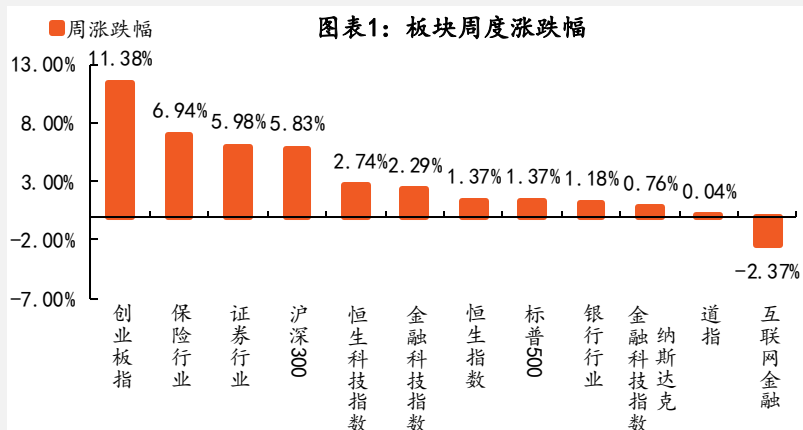
### 央行与香港金管局将进一步深化数字人民币跨境试点合作

**事件：**2月5日，中国人民银行数字货币研究所与香港金融管理局将进一步深化数字人民币跨境试点合作，探索基于数字人民币的个人小额跨境汇款服务等，为内地和香港居民企业带来更多便利。在前期参与验证机构的基础上，数字人民币跨境试点近期将引入更多参与运营机构及香港本地银行。目前相关机构已基本完成准备，将分批次面向公众提供服务。

（资料来源：中国人民银行）

本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+1.18%、+5.98%、+6.94%、+2.29%

板块行情：本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+1.18%、+5.98%、+6.94%、+2.29%。同期沪深300指数上涨5.83%，恒生科技指数上涨2.74%，同期恒生指数上涨1.37%，纳斯达克金融科技指数上涨0.76%，创业板指数上涨11.38%。按申万一级行业分类，31个一级行业中，银行和非银金融板块涨跌幅分别排名第26、11位。各子板块中，长沙银行（+8.70%）、长江证券（+12.90%）和中国人寿（+9.18%）表现最好。



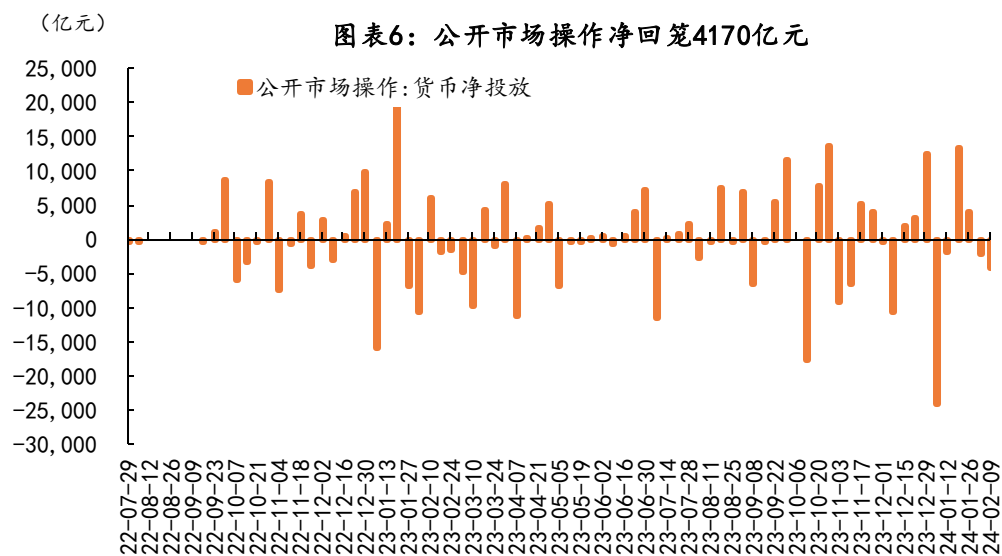
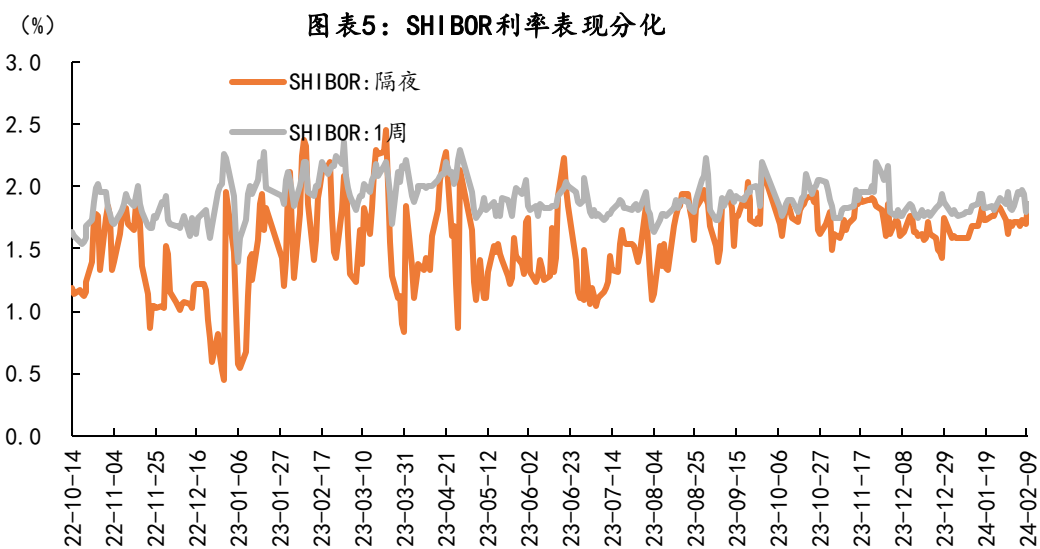
资料来源：wind, 平安证券研究所

注：周度涨跌幅时间为2024年2月5日-2024年2月8日

## 银行：公开市场操作实现净回笼4170亿元，SHIBOR利率分化

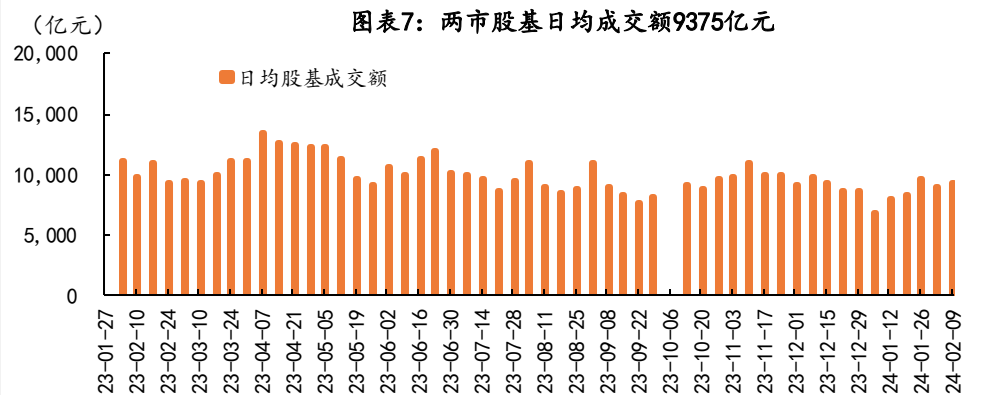
**SHIBOR：**截至2月9日，隔夜SHIBOR利率环比上周上升14.2BP至1.85%，7天SHIBOR利率环比上周下降10.1BP至1.86%。

**公开市场操作：**本周央行逆回购投放13160亿元人民币，另有17330亿元人民币逆回购回笼，实现净回笼4170亿元。

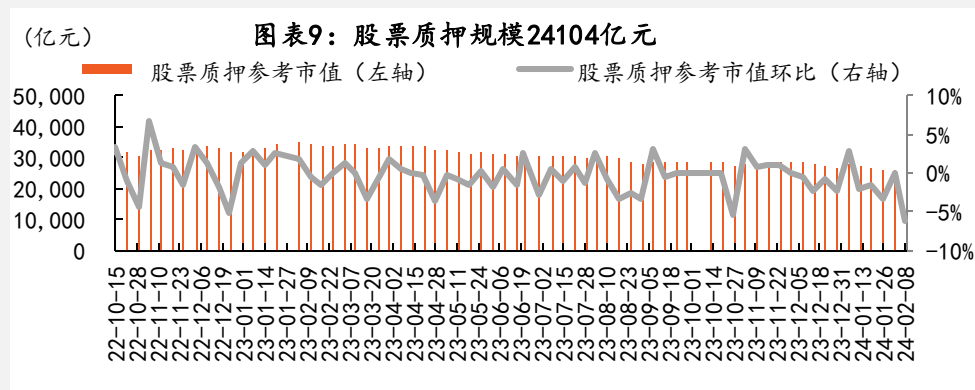


### 证券：周度股基日均成交额环比上升4.88%

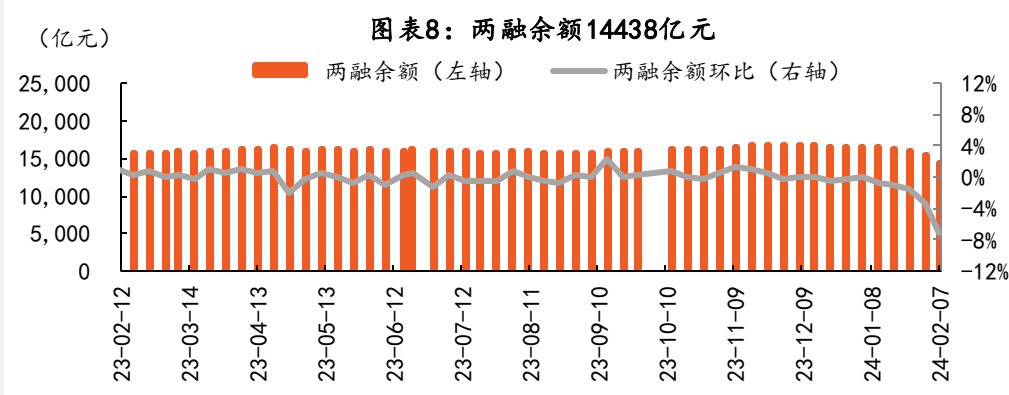
**【成交额】** 本周两市股基日均成交额9375亿元，环比上周上升4.88%。



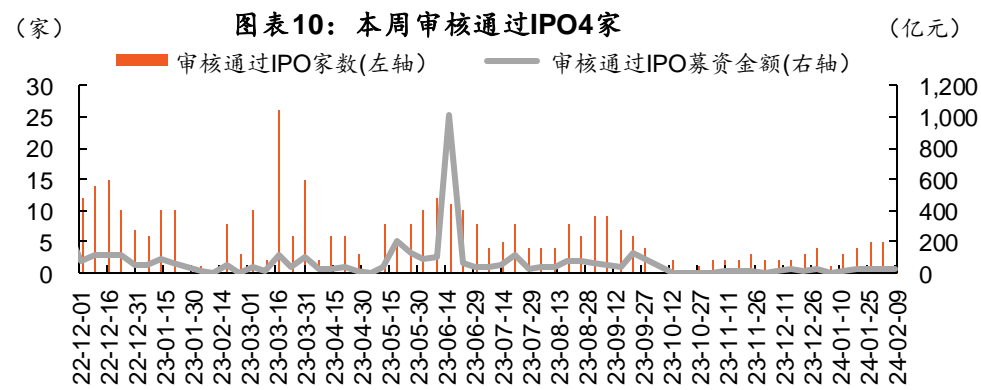
**【股票质押】** 截至2月8日，股票质押规模24104亿元，环比上周下降6.21%。



**【两融】** 截至2月8日，两融余额14438亿元，环比上周下降7.12%。



**【公开市场发行】** 本周审核通过IPO企业4家，募集资金27.73亿元。

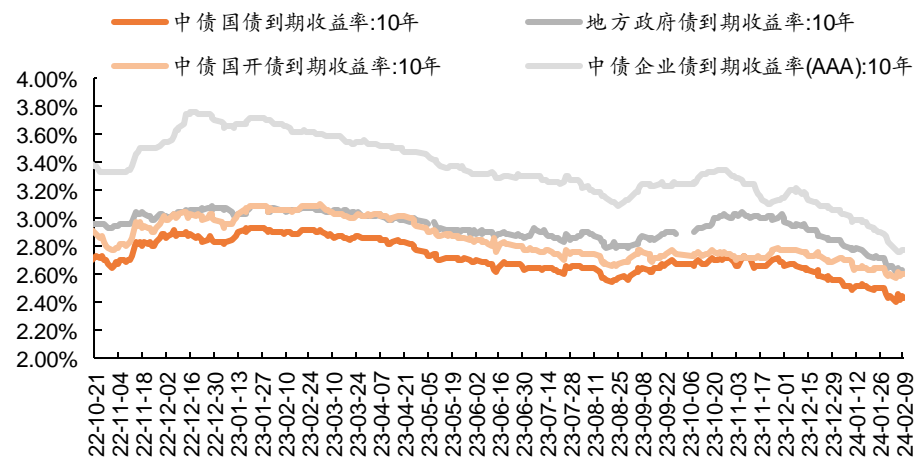


资料来源：wind, 平安证券研究所

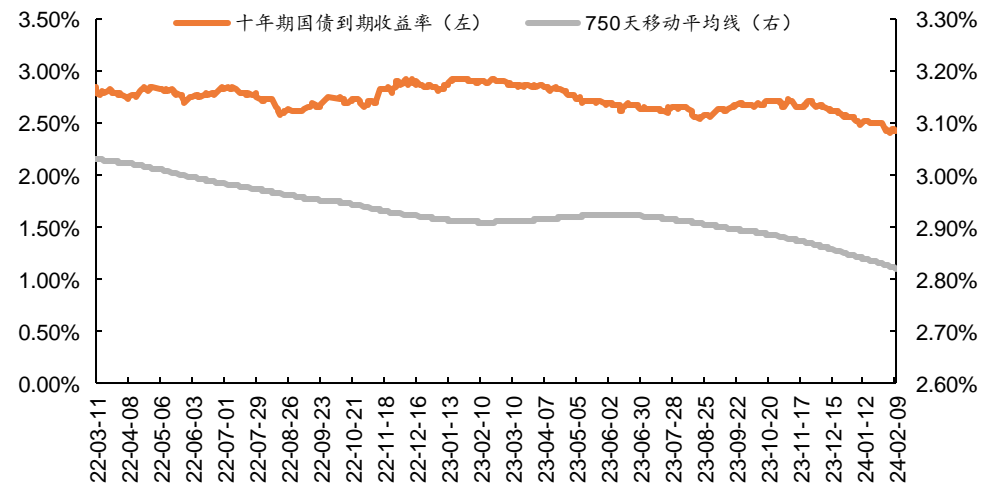
### 保险：十年期国债到期收益率环比上升1.35bps

**债券收益率：**截至2月8日，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债到期收益率分别为2.438%、2.630%、2.605%、2.768%，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债环比上周分别变动+1.35bps、-2.09bps、+1.71bps、-3.29bps。

图表11：主要债券到期收益率



图表12：十年期国债收益率和750天均线



资料来源：wind, 平安证券研究所

## 投资建议

- 1、银行：关注股息配置价值，静待预期改善。历史上银行股的超额收益表现大都出现在经济景气度上行阶段，因此板块上行弹性仍需关注经济预期的改善。但需要注意的是，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。目前板块静态PB仅0.56倍，对应隐含不良率超15%，安全边际充分。
- 2、非银：1) 保险：居民储蓄需求旺盛、竞品吸引力下降，24年寿险“开门红”仍有望实现新单与NBV增长。当前十年期国债收益率预计下行空间不大，而A股估值较低、结构性机会增加，将助险企投资和净利润改善。当前估值和持仓仍处底部， $\beta$ 属性将助力估值底部修复。2) 证券：中央金融工作会议强调更好发挥资本市场枢纽功能、再次明确资本市场对于实体经济的重要性，券商肩负着连接资本市场和实体经济的重要使命，在金融体系中的重要性仍有较大提升空间。当前板块估值1.15xPB，具备较高性价比和安全边际。



## 风险提示：

- 1) **金融政策监管风险**：目前金融科技已纳入严监管，与银、证、险相似，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与盈利发展空间。
- 2) **宏观经济下行风险**，导致银行业资产质量压力超预期抬升。
- 3) **利率下行风险**，银行业息差收窄超预期，保险固收类资产配置承压。
- 4) **国外地缘局势恶化**，权益市场大幅波动， $\beta$ 属性导致证券板块和保险板块行情波动加剧。

## 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±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±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。

## 免责声明：

此报告旨为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。



平安证券研究所 金融研究团队

| 分析师  | 邮箱                          | 资格类型   | 资格编号           |
|------|-----------------------------|--------|----------------|
| 王维逸  | WANGWEIYI059@pingan.com.cn  | 证券投资咨询 | S1060520040001 |
| 袁喆奇  | YUANZHEQI052@pingan.com.cn  | 证券投资咨询 | S1060520080003 |
| 李冰婷  | LIBINGTING419@pingan.com.cn | 证券投资咨询 | S1060520040002 |
| 研究助理 | 邮箱                          | 资格类型   | 资格编号           |
| 韦霁雯  | WEIJIWEN854@pingan.com.cn   | 一般证券业务 | S1060122070023 |
| 许淼   | XUMIAO533@pingan.com.cn     | 一般证券业务 | S1060123020012 |