

适时强化逆周期调节

——银行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2024 年 02 月 19 日

行业核心观点:

2024 年 2 月 8 日, 央行发布《中国货币政策执行报告 2023 年第四季度》。

投资要点:

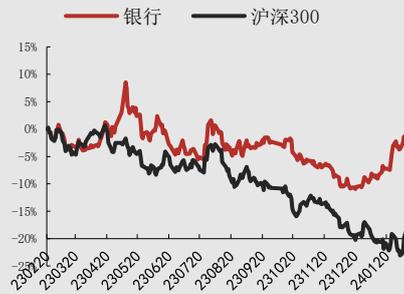
本次报告对短周期经济下行问题进行了论述: 在 2023 年第三季度货币政策执行报告中, 对国内经济面临的中长期经济发展模式问题进行了分析。而本次报告对短周期经济下行问题进行了论述, 即经济大循环存在堵点, 消费者信心指数和民间投资增速仍处于低位, 需求不足与产能过剩的矛盾较为突出, 制造业 PMI 连续 4 个月位于收缩区间, 社会预期依然偏弱。

盘活信贷存量, 促进社融综合融资成本稳中有降: 货币政策的方方向, 即“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”。利率政策方面, 仍以促进社会综合融资成本稳中有降为目标。2023 年 12 月新发放企业贷款加权平均利率为 3.75%, 为历史最低水平, 同比和环比分别下降 0.22 和 0.07 个百分点。2023 年 6 月、9 月和 12 月, 主要银行主动下调存款利率, 其中, 中长期存款利率降幅最大。结合当前存量存款占比数据看, 截至 2023 年 12 月末, 住户定期存款占比 71.4%, 企业定期存款占比 67.7%。存款定期化趋势仍未逆转, 定期化率仍处于高位。我们预计 2024 年存款挂牌利率仍有 2 次左右的调整空间。

投资建议: 本次报告对短期经济下行问题进行了分析。从应对策略角度看, 适时强化逆周期调节。预计政策上对社会融资规模以及货币供应或仍有一定的要求。从 1 月份的社融增速情况看, 并未出现市场预期的下滑。另外, 我们预计 2024 年财政政策有望持续加码。为了配合财政政策落地, 货币政策方面或将保持宽松态势。年初的降准也释放了积极的货币政策信号, 后续预计仍有结构性政策的阶段性配合。未来仍需重点关注稳增长政策的落地情况。展望全年, 在内需回升以及财政政策的推动下, 预计企业端和居民端的投资和消费将逐步活跃, 宏观经济总体呈现复苏格局, 叠加各类债务问题的逐步缓解, 银行业的资产质量或整体保持稳健。盈利方面, 行业整体处于业绩触底阶段, 随着重定价因素的逐步消退, 需求端的回升或带动贷款端收益率逐步企稳, 叠加存款端成本率的稳中有行, 净息差有望筑底。

风险因素: 宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响; 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响; 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响等。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

降准有助于缓解银行负债端成本压力
重视资金使用效率的提升
政府债继续推升社融增速

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

正文目录

1 本次报告对短周期经济下行的问题进行了论述.....	3
2 盘活信贷存量，促进社融综合融资成本稳中有降.....	3
3 投资建议.....	4
4 风险提示.....	5
图表 1: 制造业 PMI (单位: %)	3
图表 2: 新发放企业和个人住房贷款加权平均利率 (单位: %)	4
图表 3: 住户和企业定期存款占比 (单位: %)	4

1 本次报告对短周期经济下行的问题进行了论述

在2023年第三季度中国货币政策执行报告中，对国内经济面临的中长期经济发展模式问题进行了分析，即从国内看，以债务拉动经济增长的效能降低，房地产供求关系发生重大变化，推动经济加快转型的紧迫性上升。而本次报告在宏观经济金融展望环节中，对短周期经济下行问题进行了论述，即经济大循环存在堵点，消费者信心指数和民间投资增速仍处于低位，需求不足与产能过剩的矛盾较为突出，制造业PMI连续4个月位于收缩区间，社会预期依然偏弱。

图表1: 制造业 PMI (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 万得资讯, 万联证券研究所

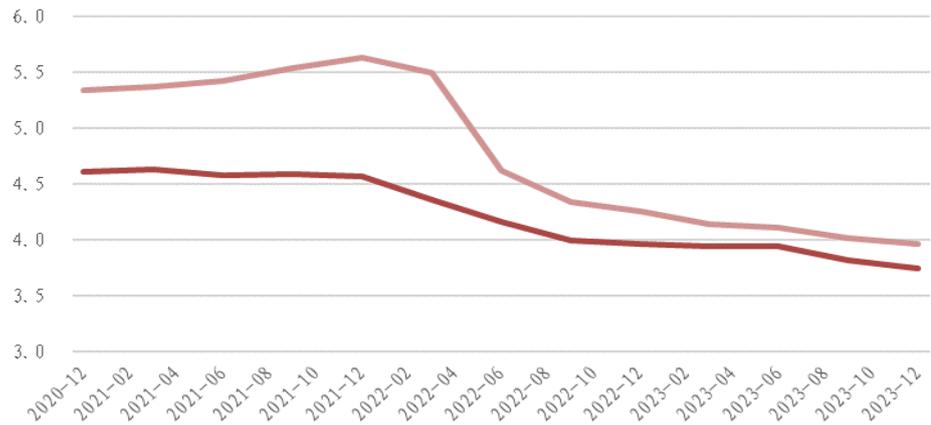
2 盘活信贷存量，促进社融综合融资成本稳中有降

货币政策的导向，即“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，与央行货币政策委员会2023年第四季度例会的论述保持一致。此外，强调要统筹信贷和债券两个市场。支持采取债券重组等方式盘活信贷存量，提升存量贷款使用效率。

利率政策方面，仍以促进社会综合融资成本稳中有降为目标。

2023年12月新发放企业贷款加权平均利率为3.75%，同比下降0.22个百分点，环比下降0.07个百分点，新发放个人住房贷款加权平均利率3.97%，同比下降0.29个百分点，环比下降0.05个百分点。超过23万亿元存量首套房贷利率平均下调0.73个百分点。

图表2: 新发放企业和个人住房贷款加权平均利率(单位: %)



资料来源: 万得资讯, 央行, 万联证券研究所

存款利率方面, 本次报告的论述是“发挥存款利率市场化调整机制作用, 引导存款利率下降”, 2023年6月、9月和12月, 主要银行根据自身经营需要和市场供求状况, 主动下调存款利率, 其中, 中长期存款利率降幅最大, 进一步优化了存款利率期限结构。结合当前存量存款占比数据看, 截至2023年12月末, 住户定期存款占比71.4%, 企业定期存款占比67.7%。存款定期化趋势仍未逆转, 定期化率仍处于高位。我们预计2024年存款挂牌利率仍有2次左右的调整空间。

图表3: 住户和企业定期存款占比(单位: %)



资料来源: 万得资讯, 央行, 万联证券研究所

3 投资建议

本次报告对短期经济下行问题进行了分析。从应对策略角度看, 强化逆周期调节。预计政策上对社会融资规模以及货币供应或仍有一定的要求。从1月份社融增速情况看, 并未出现市场预期的下滑。另外, 我们预计2024年财政政策有望持续加码。为了配合财政政策落地, 货币政策方面或将保持宽松态势。年初的降准也释

放了积极的货币政策信号，后续预计仍有结构性政策的阶段性配合。未来仍需重点关注稳增长政策的落地情况。展望全年，在内需回升以及财政政策的推动下，预计企业端和居民端的投资和消费将逐步活跃，宏观经济总体呈现复苏格局，叠加各类债务问题的逐步缓解，银行业的资产质量或整体保持稳健。盈利方面，行业整体处于业绩触底阶段，随着重定价因素的逐步消退，需求端的回升或带动贷款端收益率逐步企稳，叠加存款端成本率的稳中下行，净息差有望筑底。

4 风险提示

宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳福田区深南大道2007号金地中心
广州天河区珠江东路11号高德置地广场