



银行业：政策注重信贷投放质效， 贷款利率延续下行

——4Q23 货币政策执行报告点评

2024年2月20日

看好/维持

银行

行业报告

事件：2月8日，央行发布2023年第四季度中国货币政策执行报告。

点评：

央行引导注重全局把握、存量调整、效率提升。此次货政报告中，央行在下一阶段主要政策思路中新增表述“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”、“支持采取债务重组等方式盘活信贷存量，提升存量贷款使用效率”且在专栏中特别分析了货币信贷供需规律和新特点，提到新动能领域与直接融资模式更为适配对贷款形成良性替代、部分贷款存量资金盘活在统计上不体现为增量但提升经济效率等情况。我们认为，在政策层面更注重全局和质效的背景下，未来因冲量而形成的贷款月度波动或将有所下降，信贷总量和结构情况有望更为直观的反映实体融资需求。从长期看，社融所反映的整体融资需求更能反映经济增长动能；但从短期看，信贷季度增量仍是实体融资需求是否持续恢复的较好跟踪指标。

新投放贷款利率延续下行，预计将继续稳中下降。12月贷款加权平均利率3.83%，季度环比下行31BP，其中一般企业贷款新发放利率3.75%，环比下降7BP；票据融资利率1.47%，环比下降33BP，反映企业融资需求持续较弱。居民端，个人住房贷款新投放利率3.97%，环比下降5BP，降幅较小。考虑到货政报告提到“发挥存款利率市场化调整机制作用，促进社会综合融资成本稳中有降”，且去年12月多家全国性银行下调存款挂牌利率，预计贷款利率将继续稳中下降。

投资建议：年初以来，稳增长政策力度持续加大，房地产融资政策进一步放宽，房地产融资协调机制加速落地，三大工程资金陆续投放。若政策效果逐步得到经济数据验证，我们认为板块估值修复空间较可期待。1月社融和信贷高增符合开门红规律，增长持续性仍待观察。在近年经济弱复苏态势下，政策提前发力以及机构开门红拼业绩特点显著，在社融和信贷增长上表现为前高后低。尽管1月社融超预期高增长，信贷增长来看，企业和居民融资需求均有所恢复。但增长持续性仍有待观察。从当前基本面表现看，我们建议布局更有业绩确定性的个股，即高股息稳健国有大行和高成长优质区域小行。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度不及预期，资产质量大幅恶化。

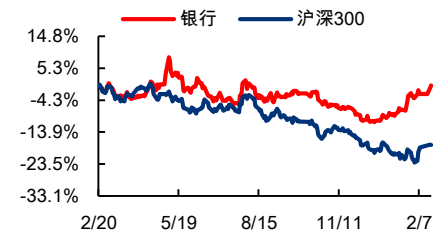
未来3-6个月行业大事：

2月末：2月官方PMI数据

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料		占比%
股票家数	42	0.78%
行业市值(亿元)	107,968.51	12.99%
流通市值(亿元)	73,057.68	11.39%
行业平均市盈率	4.57	/

行业指数走势图



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

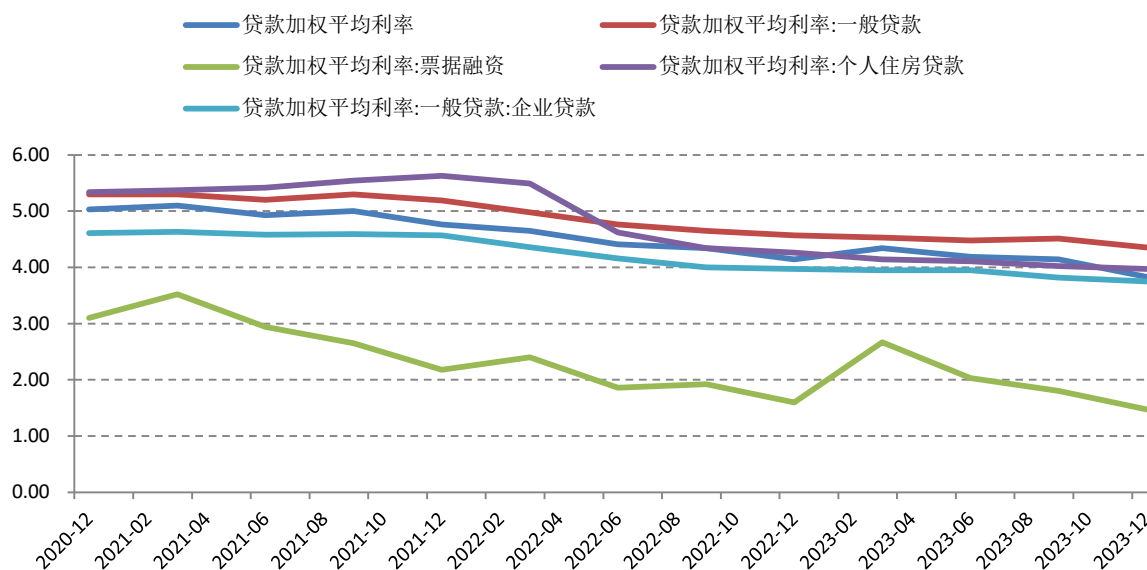
010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

图1：12月新发放贷款利率较9月下降31BP至3.83%



资料来源：iFinD，中国人民银行，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪：下半年理财规模回升，业绩表现较好	2024-02-05
行业普通报告	银行业：稳增长政策力度加大，房地产融资协调机制快速推进	2024-01-29
行业普通报告	银行业：降准力度超预期，政策稳增长信号明确	2024-01-26
行业普通报告	银行业：23Q4 基金持仓环比下降，高股息国有行获增配	2024-01-26
行业普通报告	银行业跟踪：业绩快报符合预期，利润保持平稳增长	2024-01-23
行业普通报告	银行业跟踪：融资需求仍待提升，关注优质区域银行业绩快报	2024-01-16
行业普通报告	银行业：融资需求仍未见改善，关注信贷“开门红”——12月社融金融数据点评	2024-01-15
行业普通报告	银行业：金融支持住房租赁发展，有望成为新业务增长点	2024-01-08
行业普通报告	银行业跟踪：Q4 货币政策例会注重推动结构优化-20240102	2024-01-02
行业普通报告	银行业：金融稳定立法持续推进，银行业风险总体可控	2023-12-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526