

## 政策总基调保持不变 标本兼治化解风险

## ——银行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2024年03月06日

## 事件:

2024年3月5日,李强总理在十四届全国人大二次会议上作《政府工作报告》。

## 投资要点:

**货币政策总基调保持不变:**《政府工作报告》中对货币政策的表述为“稳健的货币政策要灵活适度,精准有效”,此提法和2023年第四季度货币政策执行报告保持一致。具体来看,保持流动性合理充裕,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。按照2024年的预期5%的GDP增速以及相应的物价水平预期,叠加积极财政政策下的规模扩张,我们预计2024年整体的新增社融规模或略低于2023年,同比增速也有所回落,低于2023年同期增速。

**标本兼治化解风险,维护经济金融大局稳定:**《政府工作报告》在有效防范化解重点领域风险部分,首次提到“标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险,维护经济金融大局稳定”,与2023年第四季度货币政策执行报告中“持续有效防范化解中小金融机构、地方债务、房地产等重点领域风险,坚决守住不发生系统性风险的底线”的表述略有不同。我们认为标本兼治的新提法,在强调对相关风险的稳妥有效处置的同时,也要重视健全风险防控长效机制。

**投资建议:**根据《政府工作报告》中经济增长相关目标的设立以及各个领域工作的具体部署,我们维持此前的政策判断,即2024年,财政政策持续加码,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。另外,标本兼治化解风险,建立长效监控机制,也有利于银行资产质量中长期的稳定。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。

**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

开年新发产品整体呈现稳中向好态势  
银行业资产质量整体保持稳健  
关注后续新发中长期产品的规模变动

## 分析师:

执业证书编号:  
电话:  
邮箱:

郭懿

S0270518040001  
01056508506  
guoyi@wlzq.com.cn

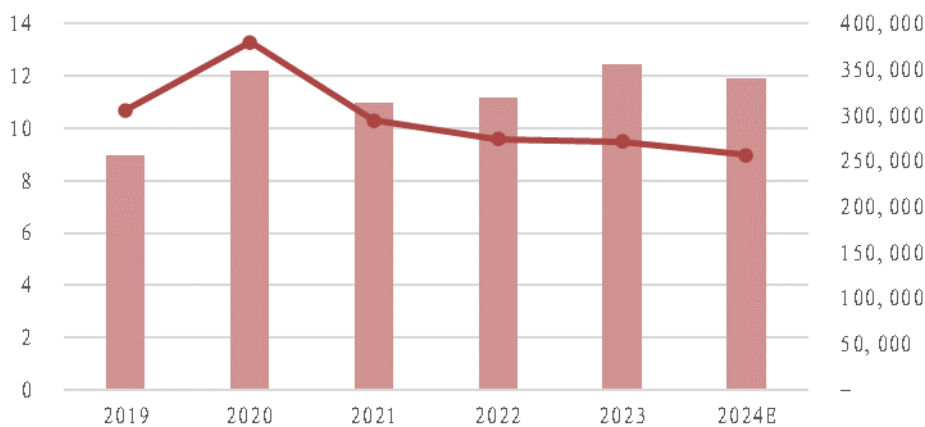
## 正文目录

1 货币政策总基调保持不变.....	3
2 标本兼治化解风险，维护经济金融大局稳定.....	3
3 投资建议.....	4
4 风险提示.....	4
图表 1: 年度新增社融规模及同比增速（单位：亿元，%）.....	3

## 1 货币政策总基调保持不变

《政府工作报告》中对货币政策的表述为“稳健的货币政策要灵活适度，精准有效”，此提法和2023年第四季度货币政策执行报告保持一致。具体来看，保持流动性合理充裕，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。按照2024年的预期5%的GDP增速以及相应的物价水平预期，叠加积极财政政策下的规模扩张，我们预计2024年整体的新增社融规模或略低于2023年，同比增速也有所回落，低于2023年同期增速。

图表1: 年度新增社融规模及同比增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 央行, 万得资讯, 万联证券研究所

## 2 标本兼治化解风险，维护经济金融大局稳定

《政府工作报告》在有效防范化解重点领域风险部分，首次提到“标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定”，与2023年第四季度货币政策执行报告中“持续有效防范化解中小金融机构、地方债务、房地产等重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线”的表述略有不同。

我们认为标本兼治的新提法，在强调对相关风险的稳妥有效处置的同时，也要重视健全风险防控长效机制。即适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。另外建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善全口径地方债务监测监管体系，分类推进地方融资平台转型。

### 3 投资建议

根据《政府工作报告》中经济增长相关目标的设立以及各个领域工作的具体部署，我们维持此前的政策判断，即2024年，财政政策持续加码，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。另外，标本兼治化解风险，建立长效监控机制，也有利于银行资产质量中长期的稳定。

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