

## 行业动态跟踪报告

## 从两会看银行：量稳价降托实体，信贷投放重质效

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】行业动态跟踪报告\*银行\*把握信贷供需新特点，淡规模重质效\*强于大市 20240218

## 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：

2024年3月6日，央行行长潘功胜在十四届全国人大二次会议经济主题记者会上就货币政策、五大篇章等问题做出回应。

## 平安观点：

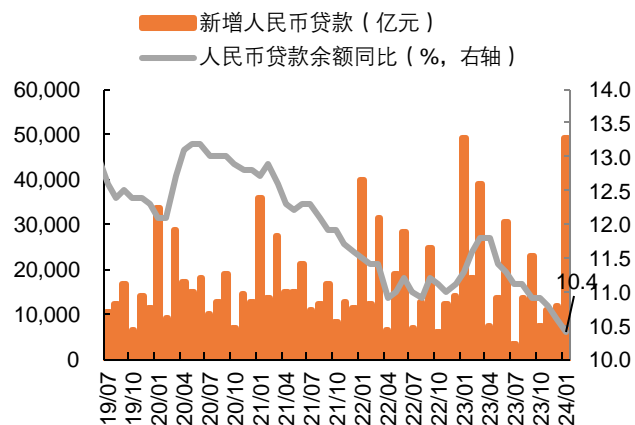
- **货币政策仍有空间，持续让利实体经济。**结合政府工作报告与潘功胜行长在经济主题记者会上的讲话能够看到，下一阶段央行的货币政策方向在稳健的基础上会更为灵活适度 and 精准有效，未来货币政策仍有足够空间，未来包括降准在内的货币政策工具将会综合运用，保持流动性合理充裕，而在价格方面，继续推动社会综合融资成本稳中有降。从对银行业的经营而言，我们认为一方面行业信贷的投放仍将保持积极，从年初以来信贷“开门红”良好的态势能够得到验证。另一方面，在持续推动降低社会融资成本的背景下，银行资产端定价的下行趋势将会持续，这对银行的息差管理带来更多挑战。
- **信贷投放重质效，五大篇章重点突破。**潘行长讲话中对于如何做好五大篇章提出了新的规划，分别从宏观、政策以及落实层面提出了新的要求：（一）科技金融：构建覆盖科技型企业全生命周期的金融服务体系，并且设立科技创新和技术改造再贷款，支持高端业和数字经济的发展。在落实层面，引导增强金融机构对科技型企业的风险评估能力，丰富适应高新技术领域特点的金融产品；（二）绿色金融：首先在制度建设端持续完善绿色和转型金融标准体系，强化以信息披露为基础的市场约束机制。政策端继续实施支持碳减排再贷款，扩大支持领域和增加再贷款规模。同时在未来推动金融机构绿色信贷、绿色债券等产品持续增长，不断加大对新能源、绿色低碳转型等重点领域的资金投入；（三）普惠金融：坚持“两个毫不动摇”，引导金融机构平等对待各类所有制企业。政策层面继续实施普惠小微贷款支持工具，并且已经将相关激励政策覆盖的普惠小微贷款标准由单户授信标准由不超过1000万扩大到不超过2000万。从目前银行业在“五大篇章”整体发展上来看，近年来银行业持续提高对于相关领域的信贷投放力度，根据2023年4季度信贷投向报告披露，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。

- **投资建议：宽货币环境延续，继续关注银行高股息价值。**站在银行股权投资角度，我们继续提示投资者关注银行板块作为高股息目标的配置价值。通过历史复盘能够看到，虽然宽货币环境会对银行盈利的增长带来约束，但在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。截至3月6日，银行板块近12个月平均股息率为5.30%，若以10年期国债收益率衡量无风险利率，银行股息率相对溢价处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。截至2023年3月6日，板块静态PB仅0.58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、 货币政策仍有空间，持续让利实体经济

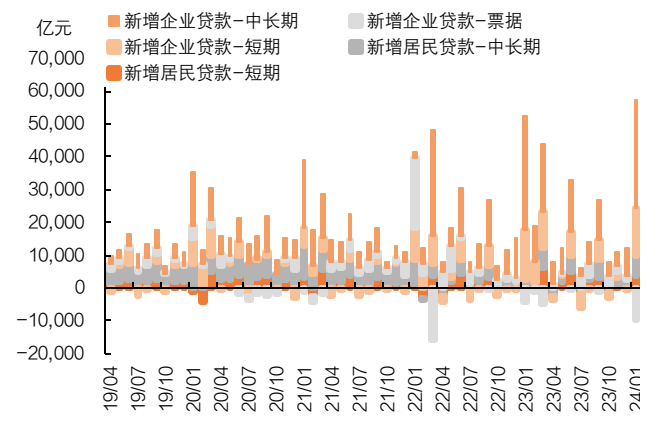
结合政府工作报告与潘功胜行长在经济主题记者会上的讲话能够看到，下一阶段央行的货币政策方向在稳健的基础上会更为灵活适度和精准有效，未来货币政策仍有足够空间，未来包括降准在内的货币政策工具将会综合运用，保持流动性合理充裕，而在价格方面，继续推动社会综合融资成本稳中有降。从对银行业的经营而言，我们认为一方面行业信贷的投放仍将保持积极，从年初以来信贷“开门红”良好的态势能够得到验证。另一方面，在持续推动降低社会融资成本的背景下，银行资产端定价的下行趋势将会持续，这对银行的息差管理带来更多挑战。

图表1 1月新增人民币贷款情况



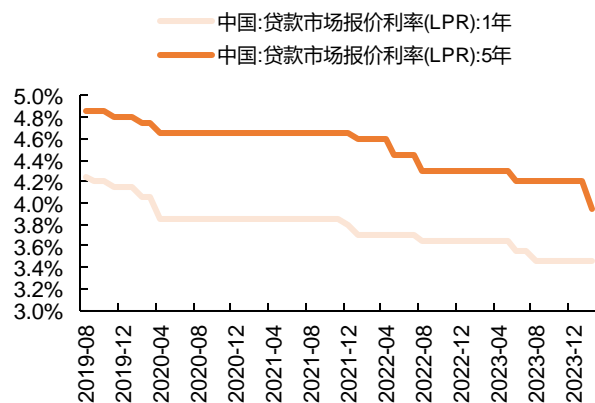
资料来源：中国人民银行，wind，平安证券研究所

图表2 新增人民币贷款结构



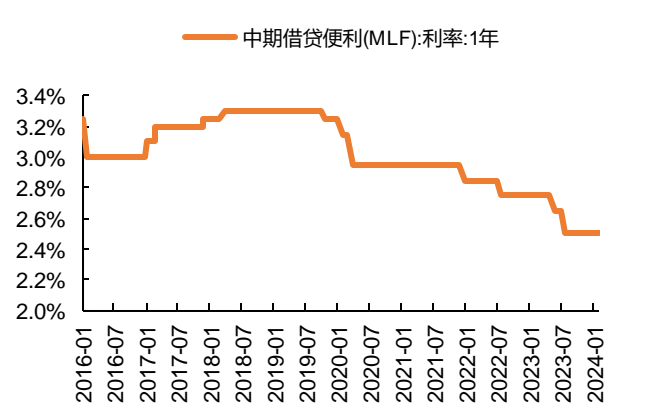
资料来源：中国人民银行，wind，平安证券研究所

图表3 历年来 LPR 情况



资料来源：中国人民银行，wind，平安证券研究所

图表4 历年来 MLF 情况



资料来源：中国人民银行，wind，平安证券研究所

## 二、 信贷投放重质效，五大篇章重点突破

潘行长讲话中对于如何做好五大篇章提出了新的规划，分别从宏观、政策以及落实层面提出了新的要求：（一）科技金融：构建覆盖科技型企业全生命周期的金融服务体系，并且设立科技创新和技术改造再贷款，支持高端业和数字经济的发展。在落实层面，引导增强金融机构对科技型企业的风险评估能力，丰富适应高新技术领域特点的金融产品；（二）绿色金融：首先在制度建设端持续完善绿色和转型金融标准体系，强化以信息披露为基础的市场约束机制。政策端继续实施支持碳减排再贷款，扩大支持领域和增加再贷款规模。同时在未来推动金融机构绿色信贷、绿色债券等产品持续增长，不断加大对新能源、绿色低碳转型等重点领域的资金投入；（三）普惠金融：坚持“两个毫不动摇”，引导金融机构平等对待各类所有制企业。政

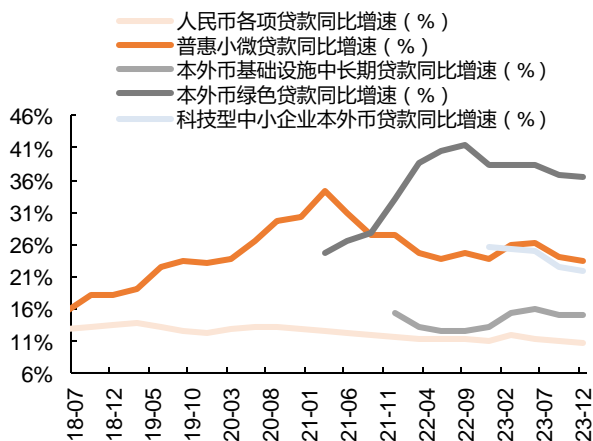
策层面继续实施普惠小微贷款支持工具，并且已经将相关激励政策覆盖的普惠小微贷款标准由单户授信标准由不超过 1000 万扩大到不超过 2000 万。从目前银行业在“五大篇章”整体发展上来看，近年来银行业持续提高对于相关领域的信贷投放力度，根据 2023 年 4 季度信贷投向报告披露，普惠小微贷款、本外币基础设施中长期贷款、本外币绿色贷款、科技型中小企业贷款同比增速分别为 23.5%/15.0%/36.5%/21.9%，持续高于各项贷款增速。不过目前整体占比依然较低，以科技型中小企业贷款为例，截至 23 年末，余额占比仅为 1.03%，普惠小微企业贷款和绿色贷款余额占比也仅为 1/10 附近，仍有较大发展空间。

图表5 经济主题记者会上潘功胜行长关于五篇大文章的阐述

	宏观层面：加强顶层设计和系统筹划	政策层面：强化对金融机构的引导和激励，运用好结构性货币政策工具	落实推进层面：完善金融机构内部激励约束机制，提升金融服务的能力、适配性和普惠性。
科技金融	构建覆盖科技型企业全生命周期的金融服务体系。	设立科技创新和技术改造再贷款，支持高端业和数字经济的发展。	增强金融机构对科技型企业的风险评估能力，丰富适应高新技术领域特点的金融产品。
绿色金融	持续完善绿色和转型金融标准体系，发展绿色金融市场，丰富绿色金融产品，强化以信息披露为基础的市场约束机制。	继续实施支持碳减排再贷款，扩大支持领域和增加再贷款规模。	推动金融机构绿色信贷、绿色债券等产品持续增长，不断加大对新能源、绿色低碳转型等重点领域的资金投入。
普惠金融	坚持“两个毫不动摇”，健全金融服务民营和小微企业的政策体系和长效机制，引导金融机构平等对待各类所有制企业。	适当增加支农支小再贷款规模，同时下调再贷款利率。继续实施普惠小微贷款支持工具，将相关激励政策覆盖的普惠小微贷款标准由单户授信标准由不超过 1000 万扩大到不超过 2000 万。	/
养老金融和数字金融		/	运用大数据、人工智能等现代信息技术手段，提高金融服务的科技能力。
工作重点和未来发展目标	人民银行将做好五篇大文章为重点，深化金融供给侧结构性改革，进一步加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的金融服务，持续推动金融领域的转型升级和高质量发展。		

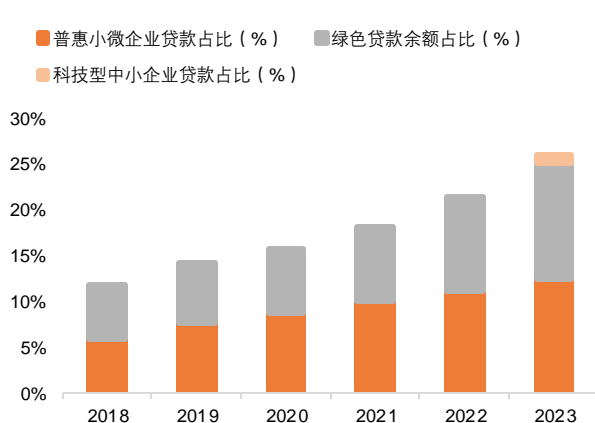
资料来源：十四届全国人大二次会议经济主题记者会，平安证券研究所

图表6 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7 新兴领域贷款占比仍然较低



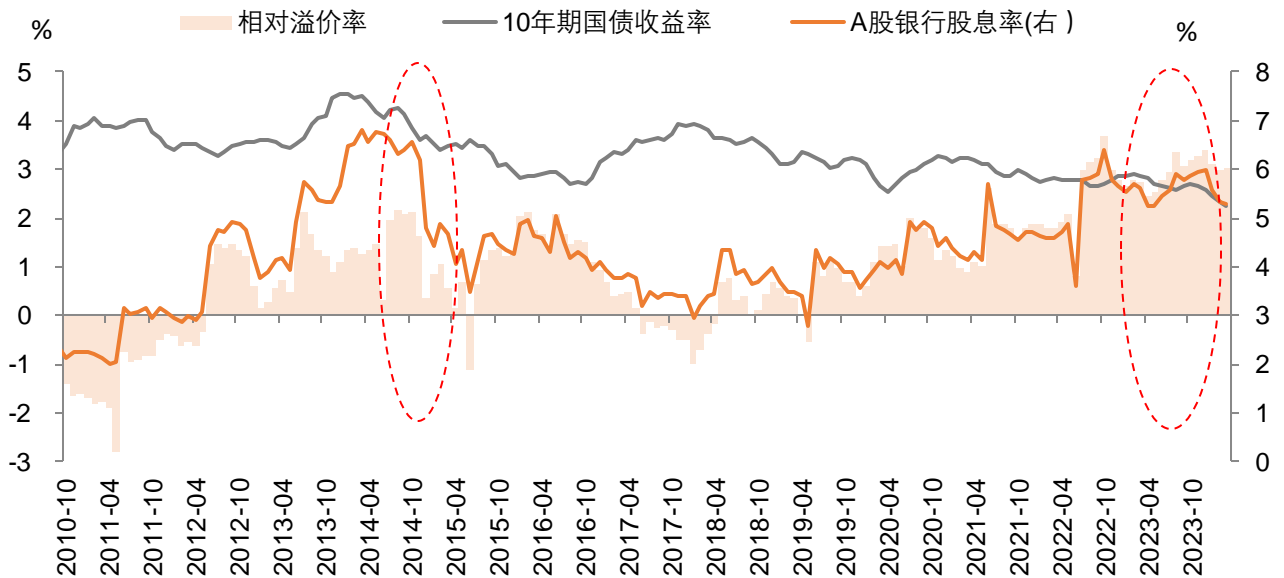
资料来源：中国人民银行，wind，平安证券研究所

### 三、投资建议：宽货币环境延续，继续关注银行高股息价值

站在银行股投资角度，我们继续提示投资者关注银行板块作为高股息标的的配置价值。通过历史复盘能够看到，虽然宽货币环境会对银行盈利的增长带来约束，但在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。截至 3 月 6 日，银行板块近 12 个月平均股息率为 5.30%，若以 10 年期国债收益率衡量无风险利率，银行股息

率相对溢价处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。截至 2023 年 3 月 6 日，板块静态 PB 仅 0.58 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）。

图表8 股息溢价率处于历史高位



资料来源：wind，平安证券研究所

## 四、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