

2024 年 04 月 13 日

银行

SDIC

行业快报

证券研究报告

信贷的变化、定价趋势与银行股观点

■ **事件：**人民银行披露 3 月金融数据，3 月新增信贷 3.09 万亿元，同比减少 8000 亿元；新增社融 4.87 万亿元，同比减少 5100 亿元。我们点评如下：

■ **企业融资需求略有放缓。**3 月新增企业短贷、企业长贷均同比有所下行，并且票据贴现压降幅度同比也明显减弱，反映当前一般性对公贷款投放压力逐步显现，银行适当减缓票据压降节奏满足信贷额度。但考虑到 2023 年一季度本是疫情放开后信贷需求集中释放的阶段，形成较高基数效应，今年一季度以及 3 月对公企业信贷投放和 2022 年同期相比则要明显更优。此外，观察今年前两个月的经济数据，对公领域制造业需求、出口需求略有改善，而建筑业、地产产业链、部分省份化债导致的基建需求放缓。对公信贷投放在新兴领域做加法、在传统领域逐步做减法，这也是中央金融工作会议对银行信贷投放的导向。

■ **零售信贷仍处低位。**3 月新增居民短贷、居民长贷分别同比少增 1186 亿元、1832 亿元，虽然部分城市二手房交易略有修复，但新建商品房市场依然低迷，按揭增长预计比较乏力。3 月居民信贷环比改善预计主要受普惠小微信贷投放加快所驱动。

■ **社融、M2 增速持续下行。**今年 3 月末，存量社融余额、存量信贷同比增速分别为 8.7%、9.6%，较 2 月末下降 0.3pct、0.5pct，M2 增速环比下降 0.4pct 至 8.3%，均处于 2020 年以来较低的增速水平附近。在信贷均衡投放的引导下，商业银行平滑全年信贷投放节奏，部分信贷投放往后移，并且考虑到二季度特别国债陆续发行，预计短期之内信贷、社融增速下行斜率将逐步放缓。

今年多数商业银行淡化信贷增长目标，也都表示要摒弃“以规模和速度论英雄”的传统思维，并且也都较少提及“以量补价”，或许意味着商业银行全年规模扩张速度逐步放缓仍在进程中。

■ **对公贷款利率平稳、零售信贷利率持续下行。**今年 3 月新发企业贷款加权平均利率为 3.75%，自去年 12 月以来大致平稳；新发个人住房贷款利率为 3.71%，延续明显下行的趋势。一季度是对公信贷投放的旺季，企业贷款定价具备一定的韧性，而居民部门融资需求依然较弱，按揭、一般消费信贷利率均在下行，零售信贷利率相较对公贷款利率的溢价将逐步收窄。

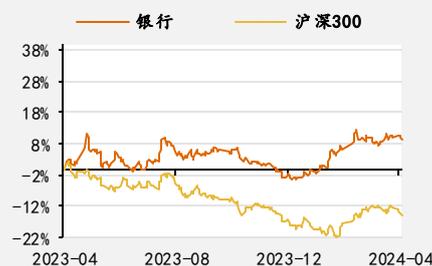
过往银行要求信贷同比多增时，为加速扩规模贷款定价也极度内卷，据财新报道，近期监管层在对银行贷款定价下限作出相应的规范，或许信贷价格“内卷”现象将有所缓解。

■ **对银行板块的观点。**今年前 2 个月经济数据表现不错，而房地产以及相关产业链仍在下行，引发市场对于没有房地产的复苏是否可持续的讨论。但当前宏观经济仍面临有效需求不足、社会预

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价 (元)	评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.1	4.4	25.8
绝对收益	0.7	10.3	10.6

李双 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

“开门红”期间融资需求的“量价”变化	2024-03-17
LPR 下调、政策空间及对银行的影响	2024-02-20
信贷趋势、利率变化与银行股观点	2024-02-17
对当前银行板块的看法	2024-01-28
居民中长期信贷增长仍在低位——11 月金融数据点评	2023-12-13

期偏弱的挑战，若要交易经济复苏的逻辑，需要经济数据持续改善、通胀回升，而目前物价水平尚处低位，预计今年一季度实际经济增速弹性将优于名义经济增速，这也对银行板块内与经济复苏相关性更高的个股带来影响。

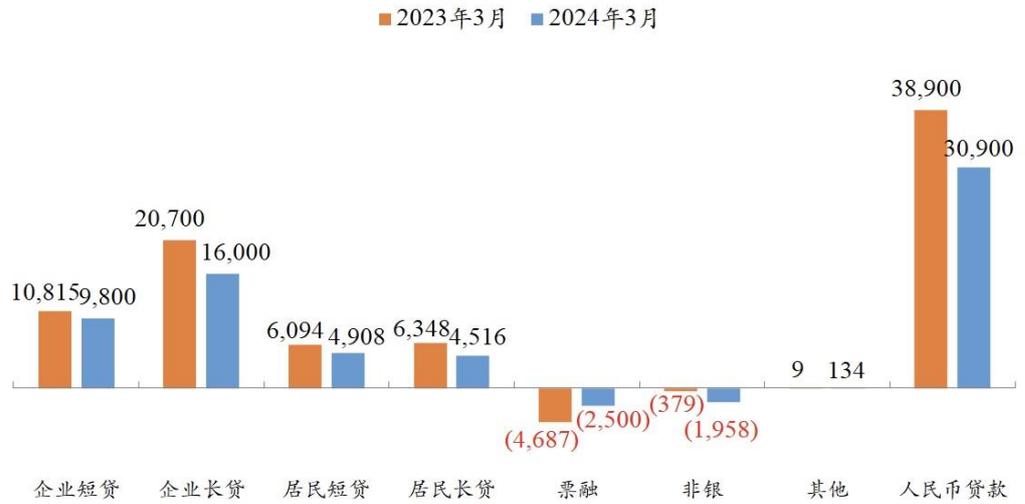
除了宏观经济的影响外，近期房地产风险事件偶有暴露，信托领域的逾期事件逐步浮出水面，影响市场风险偏好，**银行板块的高股息个股具备一定的防御属性。**

展望未来，银行基本面承压是客观事实，但估值、机构持仓也都在低位，悲观预期在股价中已有反映，因此对银行股不应再悲观。**重点推荐：一是业绩相对稳健标的，推荐成都银行、常熟银行；二是高股息标的，国有大行、招商银行具备配置价值。三是未来受益于经济预期修复、此前明显超跌的标的，推荐宁波银行。**

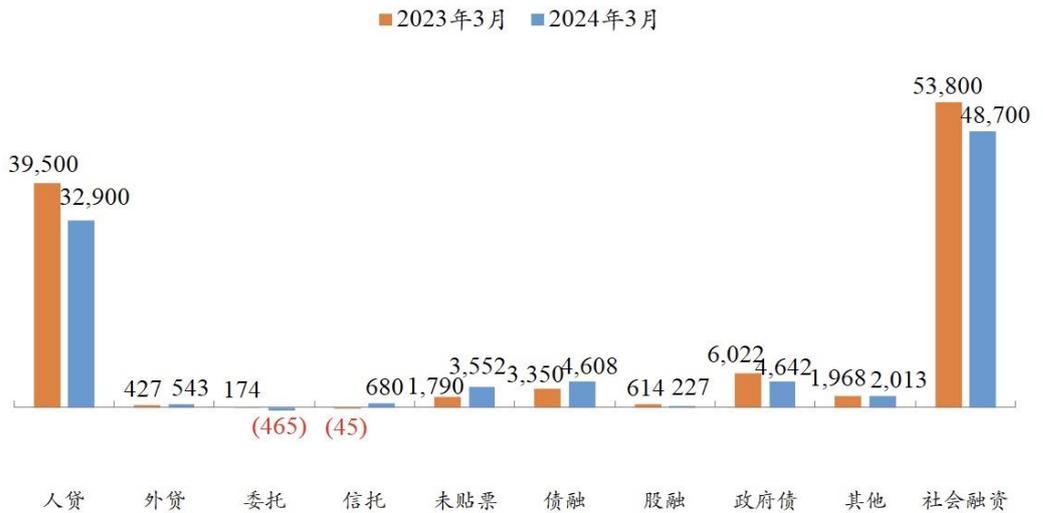
■ **风险提示：**房地产违约再次大规模蔓延、海外需求下行超预期。

图1. 2024年3月人民币信贷、社融当月增量拆分（亿元）

• 人民币信贷当月增量拆分（亿元）

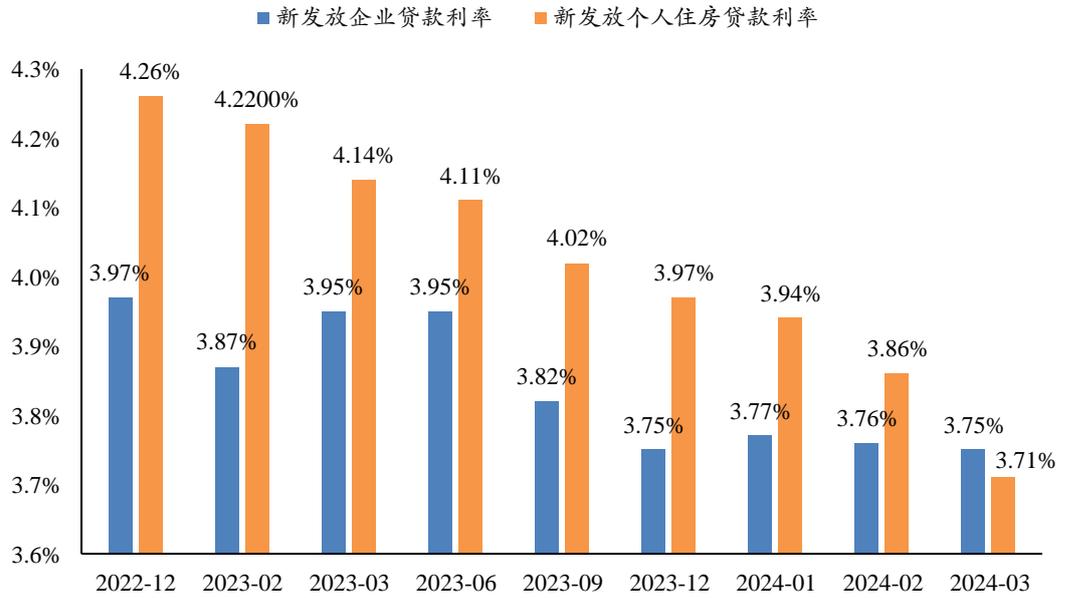


• 社融当月增量拆分（亿元）



资料来源：人民银行、国投证券研究中心

图2. 金融机构新发放贷款加权平均利率



资料来源：人民银行、金融时报、21世纪经济报道、国投证券研究中心

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034