

24Q3 金融机构贷款投向点评

扩表速度放缓，关注政策落地效果

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业点评*银行*24H1 金融机构贷款投向点评：需求压制信贷投放，按揭贷款负增缺口扩大*强于大市 20240902

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
李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021
LILINGXIU785@pingan.com.cn



事项：

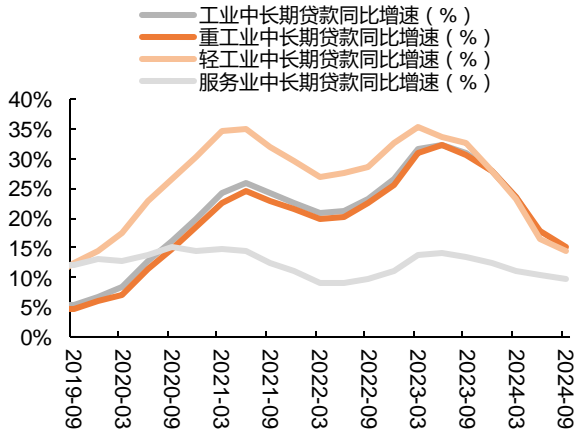
央行发布《2024年三季度金融机构贷款投向统计报告》，2024年三季度末，金融机构人民币各项贷款余额 253.61 万亿元，同比增长 8.1%，前三季度人民币贷款增加 16.02 万亿元。

平安观点：

- 有效需求不足压制信贷增速，对公贷款压舱石地位突出。3 季度末金融机构各项人民币贷款增速较 2 季度末下滑 0.7 个百分点至同比增长 8.1%，当前需求不足制约规模扩张速度，未来仍需关注政策落地后的效果。结构上对公贷款仍是主要的资源倾斜方向，以外币工业中长期贷款为例，3 季度末同比增长 15.1% (+17.5%，24H1)，3 季度基础设施类中长期贷款同比增长 10.8% (+11.7%，24H1)，两者增速水平虽环比滑落，但仍高于全行业平均贷款增速水平。地产方面，3 季度房地产业中长期贷款余额同比增长 5.5% (+5.7%，24H1)，增速回落速度略有收窄，地产融资协调机制以及“白名单”项目以及再贷款政策效果逐渐显现，未来仍需关注政策落地后地产需求的恢复情况。
- 普惠小微服务持续深化，三农领域贡献提升。2024 年 3 季度末，人民币普惠小微贷款同比增长 14.5% (+16.9%，24H1)，增速水平高于金融机构人民币各项贷款增速 6.4 个百分点，整体增速保持平稳。此外，3 季度末农户生产经营贷余额同比增长 12.6% (+14.6%，24H1)，农村贷款余额同比增长 10.6% (+12.1%，24H1)，三农领域贷款增速同样维持较高水平，下沉领域市场贡献度略有提升。
- 关注政策落地效果，按揭贷款下滑速度收敛。24 年 3 季度末，住户贷款同比增长 3.1% (+3.8%，24H1)，其中个人经营贷同比增长 9.9% (+12.2%，24H1)，消费贷款同比增长 5.8% (+6.6%，24H1)，3 季度单季度零售非房类信贷增量环比略有收敛。按揭贷款方面，3 季度末按揭贷款同比负增 2.3%，增速水平基本持平半年末，存量按揭调整落地后，提前还贷情形的减少或将一定程度缓和按揭类贷款下滑压力。展望未来，9 月末以来促消费、稳地产等多维度政策持续出台，仍需关注需求在未来的恢复情况。
- 投资建议：预期改善推动估值修复，继续关注银行股息配置价值。若以 23 年分红额以及 11 月 14 日市值计算来看的话，板块平均股息率达到 4.61%，相对以 10 年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平仍处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。结合板块目前静态 PB 估值仅为 0.60 倍，对应隐含不良率超过 15%，安全边际较为充分，板块配置价值突出。个股维度，关注稳增长和地产政策发力效果对区域行（成都、长沙、苏州、常熟、宁波）和股份行（兴业、招行）的催化，高股息银行的配置价值依然突出（工行、建行、上海）。

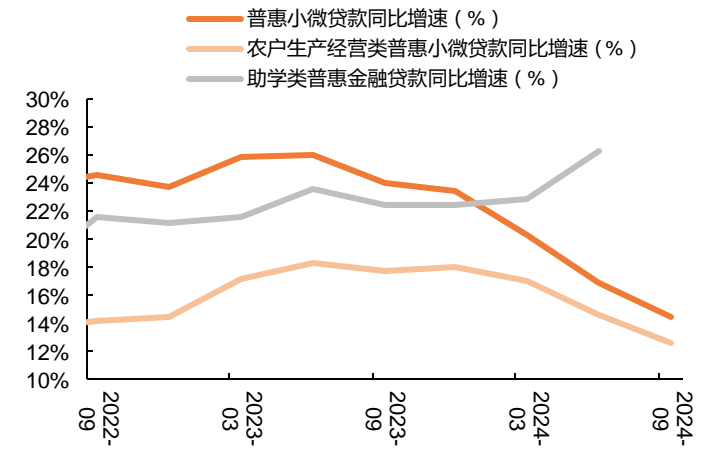
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 对公贷款增速环比略有下滑



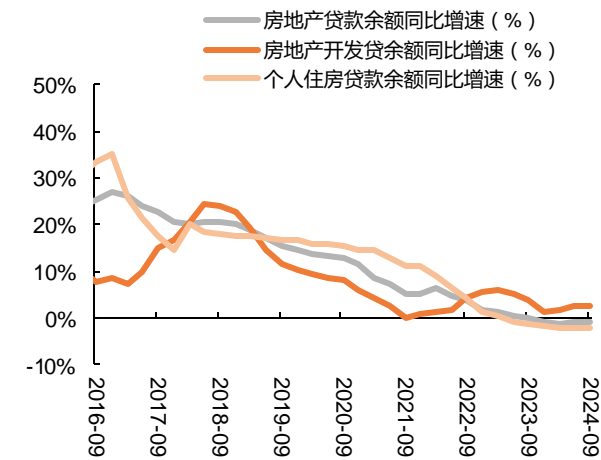
资料来源: wind, 中国人民银行, 平安证券研究所

图表2 普惠金融小微贷款增速下滑



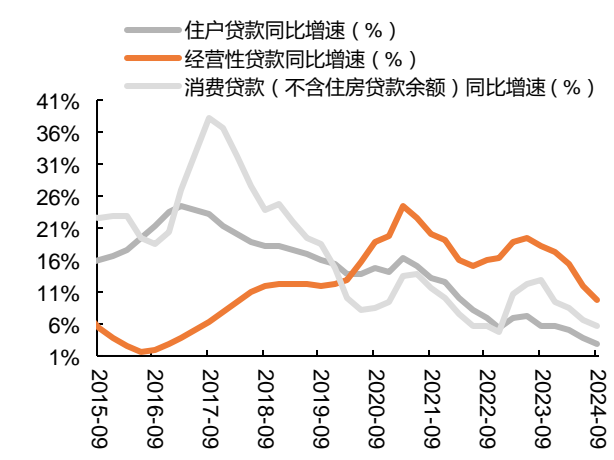
资料来源: wind, 中国人民银行, 平安证券研究所

图表3 按揭贷款负增缺口企稳



资料来源: wind, 中国人民银行, 平安证券研究所

图表4 个人贷款增速环比回落



资料来源: wind, 中国人民银行, 平安证券研究所

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