



银行业：存贷款市场过度竞争有望缓和，净息差预计逐步企稳

——3Q24 货币政策执行报告点评

2024年11月11日

看好/维持

银行

行业报告

事件：11月8日，央行发布2024年第三季度中国货币政策执行报告。

点评：

1、新发放企业贷款平均利率继续下行至历史低位。9月新发放企业贷款、个人住房贷款利率环比下降12bp、14bp至3.51%、3.31%，均降至历史低位。一方面是9月以前信贷需求持续疲弱，另一方面是信贷供需不平衡之下，银行内卷导致贷款价格较快下降。结合专栏表述，央行认为净息差是制约货币政策空间的重要因素。虽然近年来利率传导机制不断完善，但存贷款利率与政策利率调整幅度存在较大偏离、定价仍有待完善。银行内卷之下贷款新发放下行更快、降幅更大，部分贷款利率特别是大企业贷款利率低于同期限国债收益率；而在规模和存款立行情结之下，存款利率下降阻力大、降幅小。

未来或主要引导金融机构增强资产端和负债端利率调整的联动性，保持合理净息差水平，避免货币政策净息差掣肘。我们预计在监管引导之下，贷款定价或趋于平稳，（LPR、存款挂牌利率连续调降以来）存款成本改善效果将进入加速兑现期。

2、M1或迎来统计口径修订，货币总量对经济活动指示作用在下降。当前M1连续数月大幅下降，市场较为关注，认为M1作为流动性较强的金融工具，指示当前经济主体投资意愿不足。央行此次货币政策报告专栏特别指出，货币供应量统计口径需随金融工具流动性和经济匹配度适时调整，国内外均存在修订统计口径的历史。结合表述，未来货币供应量公布数据的变化或主要表现为：M1统计范围扩大（或纳入个人活期存款和非银支付机构备付金），M2关注度逐渐下降后不再公布等。此外，央行特别指出货币供应量的可控性以及与经济变量的相关性正趋于减弱。预计在货币政策趋向价格型调控之下，货币总量将从货币中介目标退出到参考指标，对政策影响下降。

银行投资观点：近两年，净息差大幅收窄是银行盈利主要的负向影响因素，也是影响基本面预期的重要因素。在货币政策主要掣肘于净息差的提法下，后续政策将引导存贷款市场定价机制联动性加强；叠加逆周期调节政策逐步落地，经济复苏和实体需求有望逐步修复，预计银行净息差趋于稳定，明年企稳概率加大。同时，财政政策落地显效有望缓解地方融资平台、房地产相关资产质量压力，改善银行资产质量预期。

净息差预期企稳+资产质量改善有望带来银行盈利预期逐步改善。银行股处于利空已出尽、估值仍低位、股息收益率高且稳定的较为舒适配置阶段。推荐两条主线：① **短期关注顺周期、高成长绩优股。**在当前财政、货币政策持续加大力度的趋势下，看好与经济预期修复相关性强、业绩释放空间更大的强经济区域龙头银行。包括宁波银行、杭州银行、江苏银行、常熟银行。② **中长期关注稳定高股息标的。**考虑包括险资、养老金等中长线资金增配权益、广谱利率仍处于下行通道，中长期维度看好高股息资产配置价值，重点关注国有大行。财政计划增发特别国债补充国有大行核心一级资本，将有助于缓解资本约束，增强国有行未来分红的稳定性、可持续性。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度和实施不及预期导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

未来3-6个月行业大事：

11月中旬：10月社融金融数据

资料来源：中国人民银行，东兴证券研究所

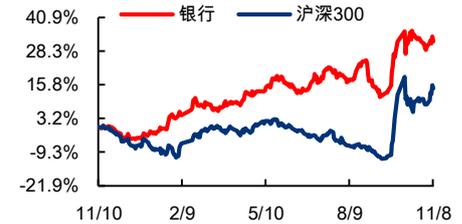
行业基本资料

占比%

股票家数	48	1.06%
行业市值(亿元)	124655.79	12.68%
流通市值(亿元)	85672.36	10.75%
行业平均市盈率	5.94	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、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

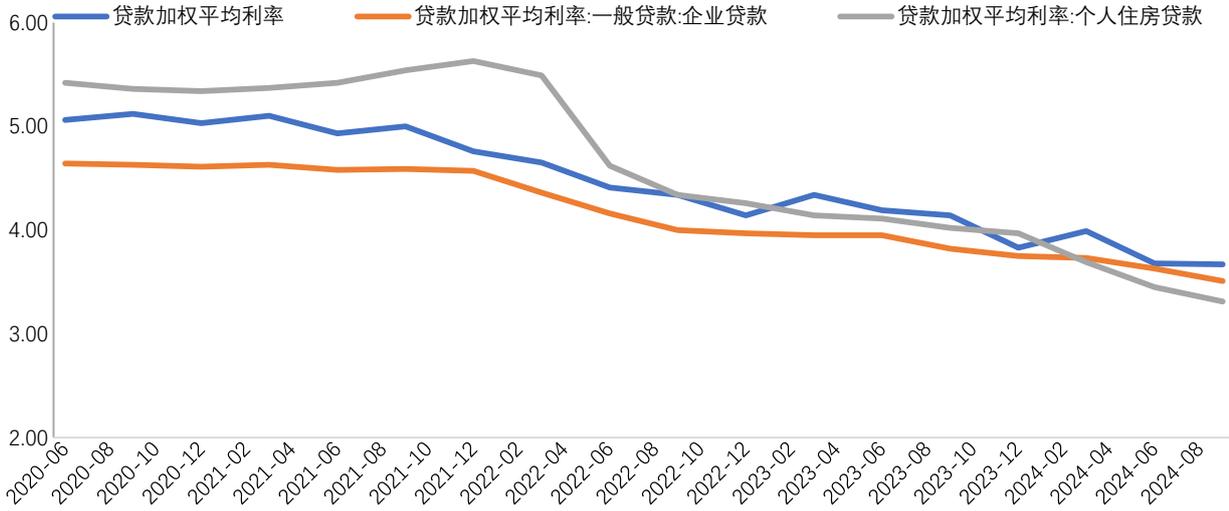
010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

图1：9月新发放企业贷款、个人住房贷款利率环比下降12bp、14bp至3.51%、3.31%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	银行业：顺周期标的关注度提升，看好板块绝对收益空间	2024-11-01
行业普通报告	银行业：9月融资延续弱需求，迎政策密集发力—9月社融金融数据点评	2024-10-15
行业普通报告	银行业：积极财政政策进入密集落地期	2024-10-15
行业普通报告	银行业：政治局会议定调积极，看好预期扭转推升估值	2024-09-27
行业深度报告	银行业：营收承压，非息与拨备支撑盈利平稳—上市银行中报总结	2024-09-25
行业普通报告	银行业：降准降息宽松预期兑现，存量房贷利率调降影响不负面	2024-09-24
行业普通报告	银行业：信贷需求仍待修复，M1增速继续下探—8月社融金融数据点评	2024-09-19
行业普通报告	银行业：信贷弱需求延续，政策有待加力—7月社融金融数据点评	2024-08-14
行业普通报告	银行业：净息差阶段性企稳，资产质量稳健—2Q24行业主要监管数据点评	2024-08-13
行业普通报告	银行业跟踪：央行坚持稳健的货币政策，政策重心向“促消费”倾斜	2024-08-05
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：信贷维持高增，费用管控较好—2024年三季度报告点评	2024-11-01
公司普通报告	杭州银行（600926.SH）：息差阶段性企稳，盈利保持高增长—2024年三季报点评	2024-10-22
公司普通报告	平安银行（000001.SZ）：零售业务调优结构，存款成本持续改善—2024年三季报点评	2024-10-21
公司普通报告	光大银行（601818.SH）：注重结构优化，资产质量平稳—2024年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：净息差韧性较强，资产质量保持稳健—2024年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	杭州银行（600926.SH）：盈利延续高增，资产质量优异—2024年半年报点评	2024-09-02
公司普通报告	宁波银行（002142.SZ）：规模继续高增，净息差有韧性—2024年半年报点评	2024-08-30
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：高成长属性突出，盈利增速保持领先—2024年半年报点评	2024-08-22
公司普通报告	江苏银行（600919.SH）：盈利实现平稳增长，对公贷款投放强劲—2024年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	平安银行（000001.SZ）：净利润保持正增长，中期分红方案落地—2024年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：营收保持正增长，息差降幅小于同业—2024年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	常熟银行（601128.SH）：息差韧性较强，盈利保持行业领先—2024年一季报点评	2024-04-30
公司普通报告	招商银行（600036.SH）：分红比例进一步提升，资产质量较平稳—2023年年报点评	2024-03-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、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，负责银行业研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行业和固收研究。

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23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