银行行业点评

2020Q4 货币政策报告：存贷款利率与消费金融风险防范

2021 年 02 月 09 日

增持（维持）

证券分析师 马祥云
执业证号：S0600519020002
021-60199793
maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航
taozhh@dwzq.com.cn

事件：央行发布 2020 年第四季度中国货币政策执行报告，投资者关注存贷款利率走势及后续货币金融政策方向。

投资要点

■ **贷款利率下行创新低早有预期，利率企稳回升是方向但不会一蹴而就。**

贷款利率走势仍然延续着降低实体融资成本的政策方向。根据货币政策报告，2020 年 12 月新发放贷款加权平均利率为 5.03%，环比 9 月降低 9BP，其中一般贷款利率环比降低 1BP 至 5.30%，可以看出下半年一般贷款利率基本保持平稳（图 1 红线），所以整体的新发放贷款利率 9 月反弹、12 月再次回落主要是受票据利率影响。在一般贷款中，12 月新发放企业贷款利率较 9 月进一步下行 2BP 至 4.61%，创有统计以来新低。

我们认为未来贷款利率回升是方向，但仍需时间推进。去年 9 月整体的新发放贷款利率反弹时，部分投资者预期拐点出现，当时曾一度驱动银行股大涨，但我们在前期报告中明确提出这种预期过于乐观，反复强调贷款利率只是企稳、尚未反弹。实际上，12 月新发放企业贷款利率水平早在 1 月 15 日的央行发布会上就已经披露，市场已有预期。展望一季度，考虑开门红期间信贷供给充裕，我们判断贷款利率仍将平稳，难以明显上行，但展望二季度至全年，预计信贷供需的改变会逐步推动贷款利率回升。

■ **中大型银行存款成本压力将开始减轻，得益于监管规范各类高息负债。**

过去几年，银行存款成本不断上行，这对于银行业基本面非常不利，一方面压缩银行利差空间，另一方面制约了在贷款端降低利率、支持实体的能力，存款市场一直处于恶性竞争环境。去年四季度也不例外，1 月 15 日央行已经披露过，2020 年 12 月的三年期和五年期存款加权平均利率分别为 3.67%和 3.9%，环比分别持平、上升 10BP（图 2）。

不过，我们认为中大型银行的负债压力已经开始改善，因为监管层在过去两年近乎对所有高利息负债进行了全面规范化，包括限制“靠档计息”、规范结构性存款、取缔互联网存款、禁止中小银行异地存款等。本次货币政策报告中，央行在专栏发布《加强存款管理，维护存款市场竞争秩序》，全面梳理了存款监管逻辑，我们预期中大型银行存款成本改善近在眼前。

■ **重点提出合理评估居民债务风险，明确“不宜依赖消费金融扩大消费”。**

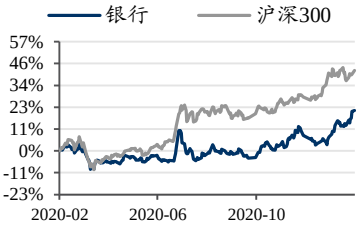
消费金融是我们长期重点研究方向，与互联网金融也息息相关。央行在本次货币政策报告中强调，目前我国居民债务风险总体可控，但宏观空间已经不大，我们同样认为，未来消费金融市场增速将趋于平稳。

过去很多年，消费金融扩张及居民杠杆率的抬升主要受益于：①住房贷款作为刚需推动居民“加杠杆”；②个人经营性贷款持续增长，但实际中可能有部分资源最终流向房地产；③商业银行零售转型的诉求推动信用卡、消费贷等个人贷款持续增长；④互联网金融平台的现金贷及消费信贷创新产品在下沉市场高增长。当前阶段，考虑互联网金融被全面纳入监管体系，而银行的零售信贷业务也出现局部风险上行，我们判断未来三年消费金融增长将阶段性趋缓，信贷规模保持平稳、合理的增速区间。

■ **投资建议：核心推荐招商银行、宁波银行、建设银行（H 股）。**①银行股资产质量“春暖”，业绩“花开”，看好招商银行等头部银行上涨行情持续，长期重点推荐核心零售银行**招商银行、宁波银行、平安银行**。②建议前瞻性布局二季度贷款利率上行逻辑下，国有大行的上涨行情，重点推荐**建设银行**，尤其目前估值低至 0.50x2021PB、较 A 股折价 28%的港股。

■ **风险提示：1）资产质量指标再度波动；2）贷款利率持续下行造成利差进一步收窄；3）房地产贷款监管造成新增贷款投放压力。**

行业走势



相关研究

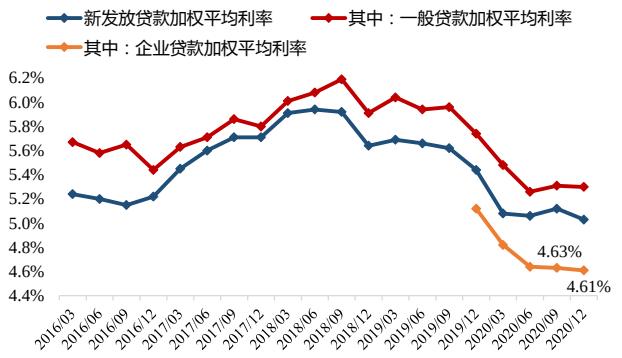
1、《金融供给侧改革追踪：央行严控存款：禁止异地揽储+保留基准利率，再次利好头部银行》2021-02-07

2、《零售金融追踪：银行理财 2020 年报解析：重回正轨！净值型占比跃升+产品期限显著拉长，预计类货基新规短期难落地》2021-01-30

3、《数字金融追踪：央行支付新规会冲击互联网巨头吗？》2021-01-24

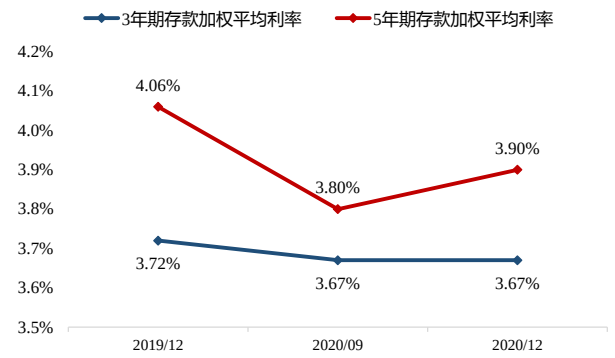
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：近两个季度以来新发放企业贷款利率逐步企稳



数据来源：央行货币政策报告，东吴证券研究所

图 2：3 年、5 年期存款利率仍处于相对刚性的水平



数据来源：央行货币政策报告，东吴证券研究所

表 1：针对商业银行存款的监管政策及导向梳理

时间	政策	监管核心要求
2018/04	市场利率定价自律机制放宽大额存单的利率上限	对不同类型银行分不同程度放宽大额存单利率上限，国有行/股份及城商行/农商行的大额存单利率上限分别提升至基准上浮 50%/52%/55%，利率市场化再进一步
2018/06	《银保监会、央行关于完善商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》	禁止银行采取“违规返利”、“通过第三方中介”等七种手段违规吸收和虚假增加存款
2018/12	央行窗口指导智能存款	对智能存款产品未来可能会限量限价
2019/05	监管部门会议要求和窗口指导“高息揽储”	要求清理按日均规模分档计息的活期存款产品，并清理和停办利率和存款金额挂钩的创新存款产品，并通过窗口指导严查违规结构性存款
2019/10	《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》	限制（没有交易资质的）中小银行以结构性存款“高息揽储”，重点关注银行资质及“假结构”问题。2020 年 10 月过渡期结束后，结构性存款将收益率降低、规模压降、结构化更真实
2019/12	《关于全国市场利率定价自律机制规范定期存款提前支取靠档计息有关要求》	窗口指导在全国范围内叫停靠档计息的定期存款，并要求 2020 年末之前，相关存款产品压缩至零；大额存单提前支取规则亦将适用该规定
2020/03	《中国人民银行关于加强存款利率管理的通知》	要求严格执行存款利率和计结息管理有关规定，整改定期存款提前支取靠档计息等不规范存款“创新”产品，同时将结构性存款保底收益率纳入自律管理范围
2020/06	银保监会窗口指导结构性存款	进一步规范结构性存款，尤其关注企业通过结构性存款套利、形成资金空转问题，要求部分银行在年底前逐步压降至年初规模的三分之二
2020/11	央行金融稳定局局长孙天琦撰文《线上平台存款——数字金融和金融监管的一个产品案例》	提出需要明确互联网存款业务的准入条件、风险管理等要求，根据监管评级、经营情况、资本金及风险管理能力等设定业务门槛及业务规模上限，尤其需要明确哪类银行不能做该类业务
2020/12	六大国有银行正式叫停存款的靠档计息	自 2021 年 1 月 1 日起，提前支取靠档计息的个人大额存单、定期存款等产品，计息方式由靠档计息调整为活期存款挂牌利率计息
2020/12	央行金融稳定局局长孙天琦再次谈及互联网存款	认为互联网金融平台开展存款类金融业务，属“无证驾驶”的非法金融活动，也应纳入金融监管范围
2021/01	《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》	银行不得通过非自营网络平台开展定期和定活两便存款业务；银行自营的网络存款严格遵守利率定价自律机制及结息规则，不得不当营销；地方银行的互联网存款业务要立足于服务所在区域客户

数据来源：中国人民银行，银保监会，东吴证券研究所汇总

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn