



银行角度看央行 3 季度货币 报告：结构因素驱动贷款利率 环比回升



新发放各项贷款利率及环比变动情况：2021 年 9 月除票据利率外，其余新发放贷款利率均环比回升，企业贷款利率在低位企稳，按揭利率保持上行。新发放总贷款、一般贷款（不含票据和按揭）、企业贷款、票据、按揭利率分别为 5%、5.3%、4.59%、2.65%和 5.54%，环比 6 月变动+7bp、+10bp、+1bp、-29bp 和+12bp。

企业贷款利率环比企稳：中长期企业贷款占比提升贡献。定价维度，从供需角度看，企业的融资需求仍然维持在低位、3 季度银行新增贷款仍是较大比例的投向票据，供给相对充裕、需求相对较弱的背景下，预计银行新发放的对公贷款利率仍是保持环比微降的趋势。结构维度：9 月中长期企业贷款占比有所回升，预计一定程度拉升贷款综合定价，使新发放企业贷款利率环比 6 月企稳回升 1bp。从社融数据看，9 月新增企业中长期贷款占比 79.2%，较 6 月提升 6.2 个百分点。

一般贷款（不含按揭和票据）利率环比上行的拆解：一般贷款口径包括企业贷款和居民短贷，利率环比上行预计是结构因素主导。零售信贷占比提升贡献。结构维度看，9 月新增居民短贷占比较 6 月有所提升。相对高收益的零售信贷占比提升，拉升一般贷款的综合收益率。

我们维持行业下半年新发放贷款利率不会太弱的判断。1、结构将继续正向贡献贷款综合利率，下半年历来是银行零售发力的时间点，上半年新增对公：新增零售在 65:35，而下半年新增对公：零售一般在 30:70。2、降息预期的判断，降息可能性较低。行业资产端信贷定价已经处在低位，

行业信贷利率再往下降空间有限。3、资产端收益率预计环比平稳。定价维度，大概率平稳。结构维度，仍有正向贡献。随着行业稳信用逐步推进，预计信贷占比仍将继续提升，一定程度正向贡献资产端收益率。

优化存款利率自律上限成效显著：存款利率自律上限优化后，活期存款和 1 年期及以内短中期定期存款利率自律上限基本平稳，2 年期及以上的长期定期存款利率自律上限有所降低。1、存款利率发生明显变化，短中期存款利率基本平稳，长期存款利率明显下降。2、定期存款期限结构优化，定期存款中的长期存款发生额占比有所下降。定价上限下调对银行 2021-2023 年负债端成本分别缓释 0.7、1.7 和 3bp；对净息差分别贡献 0.6、1.6 和 2.8bp。

板块投资建议：板块目前安全边际是比较高的，资产质量构筑银行股的安全边际。

1、银行股的核心投资逻辑是宏观经济。我们预计上市银行的资产质量未来几年都会处于稳健状态，会构筑银行股的安全边际。2、银行两条选股主线。一条是我们长期建议的持续拥抱银行核心资产：招商银行、宁波银行、平安银行。它们业绩持续性强，且较稀缺。优质银行景气上行是确定和长期的。一是这些稀缺的优质银行具有“市场化基因”，是在“躺着挣钱”的行业“跑着赚钱”的；所以在银行业分化的时代，它们成长性可以永续估值的。二是这些银行占据了金融行业的朝阳赛道：财富管理和零售；我们深度报告测算未来十年财富管理利润增速 21%。另一条是选择低估值、

资产质量安全、有望转型成功的银行，看好邮储银行、江苏银行、南京银行和兴业银行。

风险提示事件：经济下滑超预期。

关键词：票据

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29863

