



# 银行业：票据“零利率” 或为短期现象 年初信贷有 望开门红



事件：12 月以来，票据贴现利率快速下行。12 月 23 日，1 个月期国股银票转贴现利率为 0.006%，3 个月为 0.007%，6 个月期限为 0.08%，创历史新低。“零利率”票据受市场较高关注，我们点评如下：

票据贴现：经常被银行用于调节信贷缺口，银行票据资金供应主导利率走势。票据贴现、转贴现计入银行贷款项下，占用信贷额度，常被用于调节信贷缺口。在银行信贷额度不足时，可以把未到期的票据转贴现出去，腾挪信贷额度。在银行信贷额度充足，而实体企业有效信贷需求不足时，银行会多做票据贴现，填补信贷缺口。一般情况下，企业通过票据融通流转的资金量比较稳定，所以票据资金的需求端（企业）波动不大。票据利率走势主要由银行的票据资金供给端波动决定，供应大于需求则利率下行。

3 月以来实体信贷需求走弱，银行通过收票填补缺口，票据利率趋势向下。

今年 3 月以来，票据利率开始趋势下行。主要是在房地产、地方融资平台等一系列严监管政策下，经济增长逐步放缓，实体企业信贷需求持续收缩。

银行为满足信贷增长目标，倾向于在市场上收票据，票据贴现的资金供应量增长导致票据利率下行。

12 月以来，票据利率下行速度加快，甚至出现接近“零利率”，我们认为主要是以下两点原因：

(1) 稳增长政策的传导需要时间，实体信贷需求仍然不足。财政政策方面，近几个月地方政府债发行保持一定强度，财政发力稳增长。但由于近两年对于地方政府隐性债务的整治力度较大，地方政府资金来源受限，影响部分基建项目落地的时间和规模，传导到相关基建融资需求增长还需一定时间。货币政策方面，通过降准、降息引导银行增加信贷供给、降低企业融资成本，但不直接带动需求；目前来看，受到国内各地疫情散发频发、能耗双控、房企信用违约风险等因素的影响，企业自发驱动的融资需求仍然不足。

(2) 银行信贷投放规律：一般倾向于年初投放，年末投放意愿较低。从银行信贷投放的规律来看，倾向于年初投放、早投放早受益；全年信贷额度安排也更多在上半年，到四季度投放任务已基本完成。业务部门年末信贷投放意愿较低，更倾向于将储备项目放至明年年初投放。而今年四季度以来，监管层强调稳信贷、信贷额度增加，银行存在加大信贷投放的压力。

为满足监管要求，则多做票据贴现、转贴现。

后续展望：在稳增长政策下，明年基建地产信贷需求有望逐步恢复，带动实体有效信贷需求增长；且年初银行信贷投放意愿较强，投放力度预计将加大，票据利率有望上升至正常水平。(1) 信贷需求：基建地产政策改善，信贷有望逐步修复。中央经济工作会议提出，“要保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资”；“推进保障性住房建

设，因城施策促进房地产行业健康发展”。预计基建项目落地速度将有所加快，带动配套融资需求增长；地产政策边际调整有望修复相关领域信贷需求。

预计明年信贷需求或将逐步修复。(2) 信贷供给：年初银行信贷投放意愿释放，有望迎来信贷投放“开门红”。

投资建议：12 月以来票据利率快速下行，是实体企业有效信贷需求较弱，银行信贷投放规律共同作用的结果，存在一定短期性。我们预计，在稳增长政策下，明年基建地产信贷需求有望逐步恢复，带动实体有效信贷需求增长；且年初银行信贷投放意愿较强，投放力度预计将加大，票据利率有望上升至正常水平。当前银行板块机构持仓和估值均处于历史较低水平，具备修复空间。个股方面，看好具备区位优势的中小银行（宁波银行）以及零售银行（平安银行、招商银行、邮储银行）。

风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

**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\\_35289](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35289)

