



银行业本周聚焦：Q4 货币政策报告+银保监会数据：贷款利率虽降 但息差稳



整体观点：当前时点，积极看好银行板块。结合本周发布的 Q4 货币政策执行报告，以及银保监会季度数据来看，

1) 当前“稳增长”诉求仍较为强烈，政策上在保持总量稳定的同时注重结构，预计“宽货币+宽信用”政策仍将延续。尤其是本周发布的金融数据，消除了前期市场对于 1 月信贷不足的担忧，且企业中长期贷款已经实现同比多增（1 月同比多增 600 亿，过去 6 个月平均每月同比少增 2200 亿元左右），大方向上，政策发力带动经济企稳改善的趋势是确定的，将成为支撑银行板块估值修复的关键。

2) 无需过度担忧降息对银行净息差的影响：降息虽影响银行贷款收益率，但综合考虑存款自律机制改革、降准等因素，我们测算 2022 年银行息差将保持基本持平。根据 Q4 数据我们也看到，贷款利率虽下降，但存款成本改善，支撑行业净息差仍环比提升 1bp。从历次降息周期来看，相比息差，经济企稳预期对银行股的催化作用更加明显。

3) 央行对海外通胀关注度提升，未来政策若受到海外加息扰动，银行股往往有超额收益。银行股也是股，也适用 DDM 模型，由于流动性预期收紧、有信用风险暴露的担忧，可能会“补跌”，但由于利率上行预期利好息差和业绩，银行股往往可以获得相对收益。

Q4 货币政策执行报告解读：贷款利率下降，稳增长仍相对积极。

1、国内经济：“稳增长”诉求仍强烈，但央行对海外通胀预期关注度

提升。1) 《报告》对于宏观经济的表述基本上延续中央经济工作会议以来的基调，强调了“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，当前经济“稳增长”仍有较大压力。2) 国内通胀压力基本可控，但央行对全球通胀担忧有所加剧，提出“全球高通胀持续时长尚存争议，需防止通胀预期脱锚风险”。

2、货币政策思路：加大跨周期调节力度，保持总量的同时重点聚焦“调优结构”。1) 节奏上：将“做好跨周期调节”改为“加大跨周期调节力度”，并延续此前政策“充分发力、精准发力、靠前发力”的表述。2) 总量稳、结构优：《报告》继续保持删除“总闸门”（与 Q3 一致），较 Q3 增加了“不搞大水漫灌”的表述；增加“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”的表述，保持货币信贷总量稳定增长的同时，也要保持信贷结构的优化，结构性货币政策工具积极做好“加法”，着力加大对重点领域和薄弱环节的金融支持。我们预计货币将保持“稳中略宽”，宽信用仍为重点。

3、房地产：我们预计政策仍在相机抉择中保持以稳为主。继续强调房住不炒，同时删去“保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性”，新增加“更好满足购房者合理住房需求”。考虑到全国性商品房预售资金监管也已开始松动，我们预计房地产政策仍将以稳为主。

4、贷款利率：12 月加权利率和企业贷款利率下降、票据利率大幅下行，但住房贷款利率有所上行。12 月新发放贷款加权平均利率 4.76%，较 9 月下降 24bps；企业贷款利率 4.57%，较 9 月下降 2bps（企业贷款利

率是改革开放四十多年来的最低水平);住房贷款利率为 5.63%,较 9 月升高 9bps;票据利率为 2.18%,较 9 月大幅下降 47bps。

其他关注点: 1) 央行流动性管理中,满足市场合理流动性需求,市场应注重“价”而非“量”。专栏一介绍了流动性框架,从市场角度来说,观察流动性松紧程度最直观、最准确、最及时的指标是市场利率,判断货币政策姿态也应重点关注公开市场操作利率、MLF 利率等政策利率,以及市场利率在一段时间内的总体运行情况,而不宜过度关注流动性数量以及公开市场操作规模等数量指标。

2) 宏观杠杆率:稳中有降,为未来金融体系继续加大对实体经济的支持创造了空间。央行在专栏三进行了宏观杠杆率的探讨,2021 年末宏观杠杆率为 272.5%,比上年末下降 7.7pc,预计 2022 年宏观杠杆率将保持基本稳定,与金融数据发布会基调一致。

21Q4 银行业数据:净息差环比提升,资产质量稳步改善 1) 行业整体:

A、利润增长大幅改善:20 年低基数效应下,2021Q4 行业累计净利润 2.2 万亿,增速 12.6%,环比继续提高 1.18pc;

B、息差回升 1bp:21Q4 为 2.08%,环比 Q3 回升 1bp。降息环境下,未来贷款利率虽仍有下降压力,但降准+存款自律机制改革将形成对冲,息差或仍将保持稳定;

C、资产质量稳步向好：不良率（1.73%）较 Q4 继续下降 2bps，连续 5 个季度下降；关注类贷款占比（2.31%）下降 2bps，已经连续 7 个季度下降。Q4 银行拨备覆盖率为 196.91%，与 Q4 基本持平，拨贷比下降 4bps 至 3.40%。

2) 重点领域贷款投放情况：

A、普惠小微贷款同比高增：2021 年年末小微企业贷款余额 50.0 万亿，其中单户授信总额 1000 万元及以下的普惠型小微企业贷款余额 19.1 万亿，同比增速达 24.9%，增速环比 Q3 下降 0.25pc。其中国有大行、股份行、城商行、农商行分别同比增长 35.66%、21.92%、20.27%、16.93%。

B、保障性安居工程贷款余额 6.3 万亿元，同比下滑 3.31%。

3) 分银行类别来看：城商行利润增速回升明显，农商行息差大幅改善

A、净利润增速：2021Q4 国有大行、股份行、城商行、农商行分别为 12.70%、13.37%、11.57%、9.05%，国有行、股份行和农商行增速与 Q3 基本持平，变动在 1pc 以内，城商行增速环比 Q3 提升 11.23pc(Q3 增速仅 0.34%)。

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_37589

