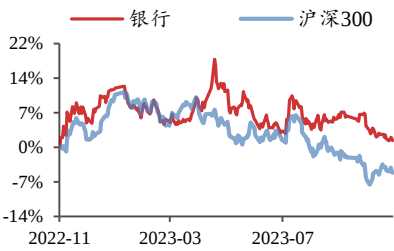


银行

2023 年 11 月 19 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《社融增速筑底回升，政府债券同比增量创新高——10 月金融数据点评》

-2023.11.14

《“穿透”《新资本办法》：银行买基金的现在与未来——行业深度报告》

-2023.11.3

《“三底”递进下的银行股投资窗口——行业投资策略》-2023.10.25

引导信贷均衡投放，明确地产和城投化险导向

——1117 三部门召开金融机构座谈会点评

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

吴文鑫（联系人）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790123060009

11 月 17 日央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会。本次会议重在学习和落实 10 月底中央金融工作会议精神，主要围绕信贷、房地产、城投化债等热点话题展开，对于年末及 2024 年的金融资源摆布具有一定指导意义。此次会议规格较高，参会机构包含监管机构、银行、AMC 和证券公司等多方金融系统参与者。

● 信贷投放：强调信贷均衡投放，兼顾年末与“开门红”

总量上，与 Q3 货币政策例会一脉相承，重提“落实好跨周期和逆周期调节”，强调信贷均衡投放，统筹考虑 2023 年后两个月和 2024 年开年的信贷投放，以信贷增长的稳定性促进经济稳定增长。10 月信贷总量与预期持平，但结构上中长贷较弱，信贷总量的持续性或有不足。我们梳理发现，历史上央行牵头的信贷相关座谈会召开次月，社融及人民币贷款总量大多有超预期表现。

结构上，本次座谈会重提“盘活存量金融资源”，或鼓励银行等金融机构采用 ABS、不良贷款核销等方式盘活存量信贷资产，有望以此拉动中长贷的增长。与 8 月 18 日的电视会议的提法一致，本次会议重提“增强金融支持实体经济的可持续性”，意在重申对银行合理利润的呵护。我们测算 2023 年前三季度上市银行净息差均值为 1.80%，已触及 EPA 该项目满分标准，息差管理压力较大，预计存款挂牌利率仍有下调空间，但下调时机仍在酝酿，最快年内或将落地。

● 房地产金融：肯定此前政策效果，重提“保交楼”

会议肯定了金融部门从供需两端综合施策，“三支箭”和按揭贷款优化政策取得良好效果。结合近日召开的房企座谈会，对于房地产风险化解和高质量发展的政策导向十分坚定，兼顾房地产的存量化险+增量重构：一是重提“加大保交楼金融支持”，推动行业并购重组，或与近期个别房企出险有关；二是强调推动构建房地产发展新模式。目前房企出险接近尾声，多数银行对于地产敞口已计提较为充足的拨备，未来信贷资源或更多向保障性住房、租赁房等方向倾斜。

● 城投化债：明确化债模式，要求化解存量+严控增量

明确引导金融机构与融资平台开展平等协商，通过展期、借新还旧、置换等方式以时间换空间，实现风险共担，市场对银行城投风险敞口的担忧有望进一步缓解。此外，会议明确提出“配合地方政府稳妥化解存量、严格控制新增”，预计银行的城投敞口继续保持平稳压降态势。

● 核心观点：

会议明确支持房地产和融资平台两大行业的风险化解，注重信贷投放的稳定性，政策导向明确，政策力度有望加强。优质城农商行和高股息大行有望受益，更加看好：（1）主线一：优质区域性银行估值修复，如宁波银行、成都银行、江苏银行、苏州银行、常熟银行、瑞丰银行等。（2）主线二：关注大行的高股息配置逻辑，如工商银行、农业银行、邮储银行等。

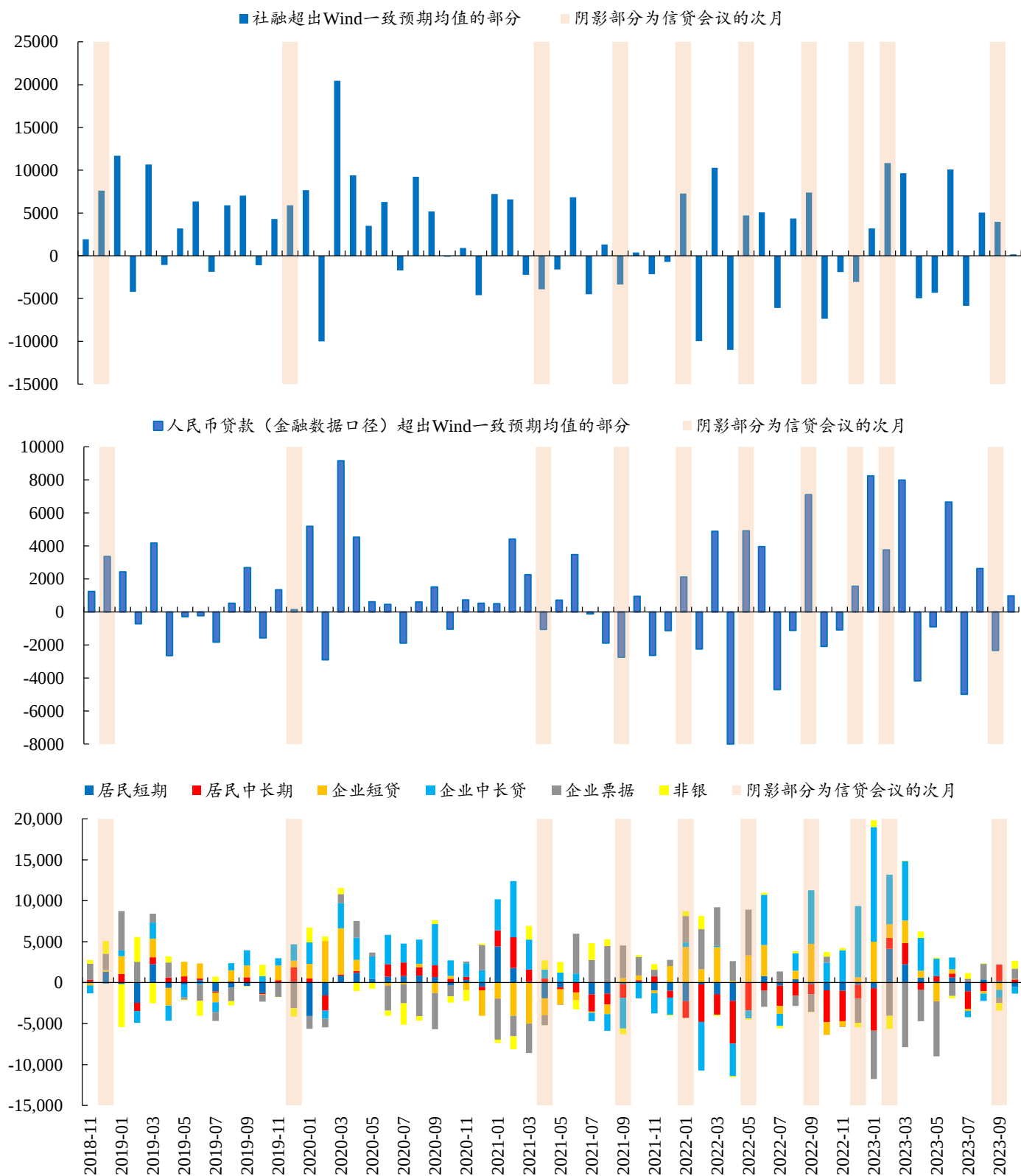
● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附表 1：本次央行座谈会重提“跨周期和逆周期调节”

会议日期	会议名称	主要参会机构	会议主要内容
2023-11-17	金融机构座谈会	政策性和开发性银行、18 家全国性商业银行、5 家全国性金融资产管理公司、4 家大型证券公司	要落实好跨周期和逆周期调节的要求，着力加强信贷均衡投放， <u>统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放</u> ，以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长。
2023-08-18	金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议	政策性和开发性银行、国有行、股份行、中国人寿等	国有大行要继续发挥支柱作用。 <u>要注重保持好贷款平稳增长的节奏</u> ，适当引导平缓信贷波动，增强金融支持实体经济力度的稳定性。要注意挖掘新的信贷增长点。
2023-01-10	主要银行信贷工作座谈会	政策性和开发性银行、国有行、部分股份行	<u>落实好 16 条金融支持房地产市场政策措施</u> ，用好民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）；更好支持刚性和改善性住房需求。
2022-11-21	全国性商业银行信贷工作座谈会	国有行、邮储银行、各股份行	因城施策实施好 <u>差别化住房信贷政策</u> ，支持开发贷款、信托贷款等存量融资在保证债权安全的前提下合理展期。用好民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）；推动“保交楼”工作加快落实。
2022-08-22	部分金融机构货币信贷形势分析座谈会	国家开发银行、农业发展银行、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、邮储银行	国有大型银行要强化宏观思维， <u>充分发挥带头和支柱作用</u> ，保持贷款总量增长的稳定性。
2022-04-19	金融支持实体经济座谈会	18 家全国性商业银行、5 家全国性金融资产管理公司	坚持“房住不炒”，因城施策落实好差别化住房信贷政策；及时优化信贷政策，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。
2021-12-16	金融机构货币信贷形势分析座谈会	开发银行、进出口银行、农业发展银行、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行、中信银行、招商银行、江苏银行等 12 家银行业金融机构	要加大 <u>跨周期调节力度</u> ，统筹考虑今明两年衔接，保持流动性合理充裕。
2021-08-23	金融机构货币信贷形势分析座谈会	国开行、工商银行、农业银行、建设银行等银行业金融机构	要统筹做好今明两年宏观政策衔接；要继续做好跨周期设计， <u>衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作</u> 。
2021-03-22	全国 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会	进出口银行、工商银行、农业银行、建设银行、兴业银行等全国 24 家主要银行	总量上要“稳字当头”，保持贷款平稳增长、合理适度，把握好节奏。对优化信贷结构的另一个部署，就是把握一个“进”字。进一步加大对科技创新、制造业的支持。
2019-11-19	金融机构货币信贷形势分析座谈会	工商银行、农业银行、建设银行、中信银行、浦发银行、兴业银行等 6 家商业银行	继续强化 <u>逆周期调节</u> ，增强信贷对实体经济的支持力度；要发挥好贷款市场报价利率对贷款利率的引导作用。
2018-11-15	金融机构货币信贷形势分析座谈会	国开行、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、中信银行、光大银行、江苏银行等 10 家商业银行	金融部门要主动担当，及时采取有效措施， <u>合理规划信贷投放的节奏和力度</u> 。

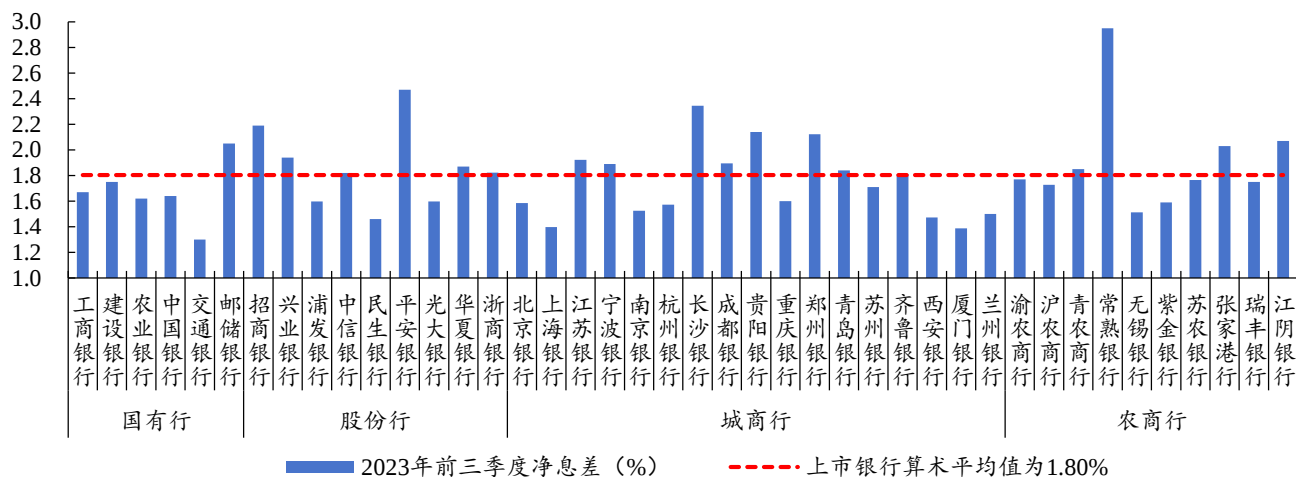
资料来源：央行官网、开源证券研究所

附图 1：央行历次信贷相关的会议召开次月，社融及人民币贷款数据大多超市市场预期（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：前两张图为当月新增，第三张图为当月同比多增）

附图 2：上市银行 2023 年前三季度净息差平均为 1.80%，已触及 2023 年 4 月发布的 EPA 该项目满分标准（1.80%）



数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所（注：部分银行未披露净息差，故假设生息资产 yoy 与生息资产平均余额 yoy 一致，采用净息差=利息净收入÷生息资产平均余额推算）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn