



二季度展望：经济回暖、信贷逻辑切换，这边风景独好

投资要点

- **从制造业 PMI、规模以上工业增加值和社零数据来看经济或进入全面复苏的通道，银行为顺周期行业，有望乘经济复苏之春风。**2月人民币贷款继续大幅同比多增，超出市场预期，而且社融的其他分项也同步回暖。信贷结构中，企业中长期贷款保持强势，居民中长期贷款边际改善。当前票据转贴利率仍高于2022年同期，3月信贷有望延续增长趋势。
- **信贷逻辑切换，利空或在一季度全部兑现。**央行货币政策委员会2022年第四季度例会表示对信贷的态度从三季度例会的“增强信贷总量增长的稳定性”转变为“保持信贷总量有效增长”，这意味着下一阶段信贷投放的质量比总量更重要。国内生产总值增长5%左右的目标前提下意味信贷投放从量走向质，实现质的有效提升和量的合理增长。在1-2月信贷规模同比大幅多增前提下，信贷投放后续有望出现投放逻辑切换，控制量的合理增长。贷款规模和利率在精准有力支持实体经济前提下或将逐步回归常态化合理水平。同时，商业银行绝大部分存量浮动利率贷款重定价压力或在一季度完成消化，降准有望释放超5000亿中长期资金，存款利率市场化调整机制或推动商业银行进一步合理调整存款利率水平，银行资金成本或进一步下降，二季度商业银行净息差有望企稳。
- **金融监管、货币政策以及基本面催化这边风景独好。**金融监管方面，央行行长易纲表示“央行强化金融稳定保障体系，守住不发生系统性金融风险的底线。”“我们最近这些年化解金融风险，我国金融风险总体上是收敛的”，美国《纽约时报》和《国会山报》等媒体批评美国监管部门监管缺失致银行业危机扩大。货币政策方面，国内货币政策仍以我为主，尚未进入加息周期。刘美联储自2022年3月以来9次加息。据统计，目前美国的联邦基金利率水平是2007年9月以来的最高水平。基本面方面，国内银行1-2月信贷和代销业务迎来“开门红”，有望推动营收稳健增长，美国银行业受加息影响各项业务或进入收缩阶段。三大核心因素催化国内银行业风景独好。
- 年初至3月24日，申万银行指数下跌2.57%，跑输沪深300指数3.58个百分点，差距较上周有所收敛，在26个申万一级行业中排名第22。本周（3月20日-3月24日）银行板块中排名前五的银行分别为苏州银行（3.36%）、杭州银行（3.34%）、长沙银行（3.16%）、平安银行（1.99%）和光大银行（1.61%），跌幅较大的分别为邮储银行（-3.31%）、中国银行（-3.13%）、农业银行（-1.61%）、常熟银行（-1.61%）和江阴银行（-1.45%）。
- **投资建议：**当前信贷投放或继续保持高位，重点关注区域经济复苏强劲、经营能力突出的城商农商行，主要标的：成都银行、宁波银行、杭州银行。
- **风险提示：**宏观经济复苏不及预期，欧美银行业危机进一步外溢。

西南证券研究发展中心

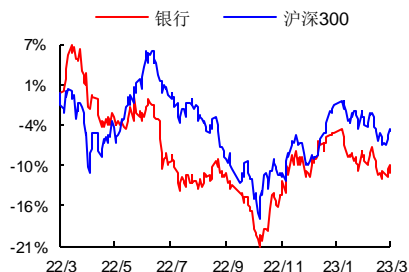
分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	42
行业总市值(亿元)	94,943.27
流通市值(亿元)	62,939.03
行业市盈率 TTM	4.8
沪深300市盈率 TTM	12.0

相关研究

1. 银行业周报（3.6-3.10）：硅谷银行事件对银行业的影响（2023-03-15）
2. 银行业周报（2.27-3.3）：银行视角下2023年政府工作报告（2023-03-08）
3. 银行业周报（2.20-2.24）：银行视角下第四季度货币政策执行报告（2023-02-28）
4. 银行业周报（2.13-2.19）：新资本管理办法影响几何？（2023-02-21）
5. 银行业周报（2.6-2.12）：人民币贷款“开门红”，信贷高增或延续（2023-02-13）
6. 银行业2023年投资策略：坚守三大主线，寒去万物生（2023-01-02）

目 录

1 二季度展望：经济回暖、信贷逻辑切换，这边风景独好	1
1.1 经济回暖，乘复苏之春风.....	1
1.2 信贷逻辑切换，利空或在一季度全部兑现.....	2
1.3 三大因素或催化新一轮行情	2
2 银行板块行情回顾	4
3 银行间资金和利率动向	5
4 投资建议	7
5 风险提示	7

图 目 录

图 1: 高频数据反映经济向好.....	1
图 2: 票据转贴现利率高于 2022 年同期.....	1
图 3: 银行市盈率与经济增速高度相关.....	1
图 4: 信贷利率与银行净息差.....	2
图 5: 中美商业银行资本充足率对比.....	3
图 6: 中美政策利率对比.....	3
图 7: 中美信贷增速对比.....	4
图 8: 2023 年以来申万银行指数和沪深 300 指数涨跌幅.....	4
图 9: 部分申万一级行业涨跌幅对比.....	5
图 10: 部分银行 A 股涨跌幅对比.....	5
图 11: 银行间质押式回购市场成交量 vs R001.....	6
图 12: R001-DR001 vs GC001-R001.....	6
图 13: 6M 期和 1Y 期票据加权利率对比.....	7

表 目 录

表 1: 近一周商业银行同业存单发行情况统计.....	6
-----------------------------	---

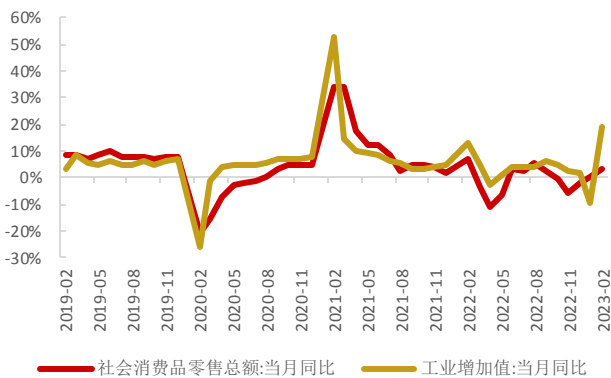
1 二季度展望：经济回暖、信贷逻辑切换，这边风景独好

从高频数据来看宏观经济逐步回暖，商业银行信贷投放逻辑从量走向质，中美监管要求、货币政策和银行业基本面有着较差区别，国内银行业风景独好。

1.1 经济回暖，乘复苏之春风

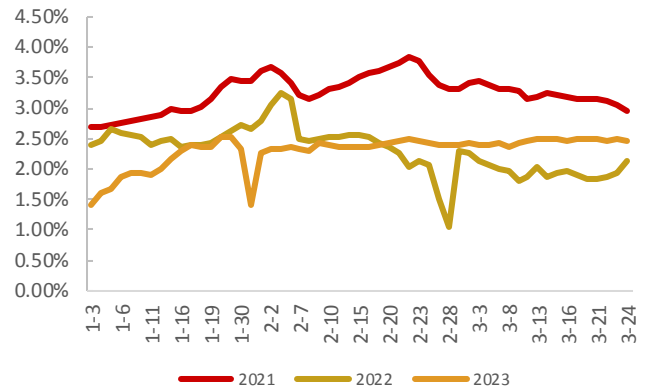
从制造业 PMI、规模以上工业增加值和社零数据来看经济或进入全面复苏的通道，银行为顺周期行业，有望乘经济复苏之春风。2月人民币贷款继续大幅同比多增，超出市场预期，而且社融的其他分项也同步回暖。信贷结构中，企业中长期贷款保持强势，居民中长期贷款边际改善。当前票据转贴利率仍高于 2022 年同期，3 月信贷有望延续增长趋势。

图 1：高频数据反映经济向好



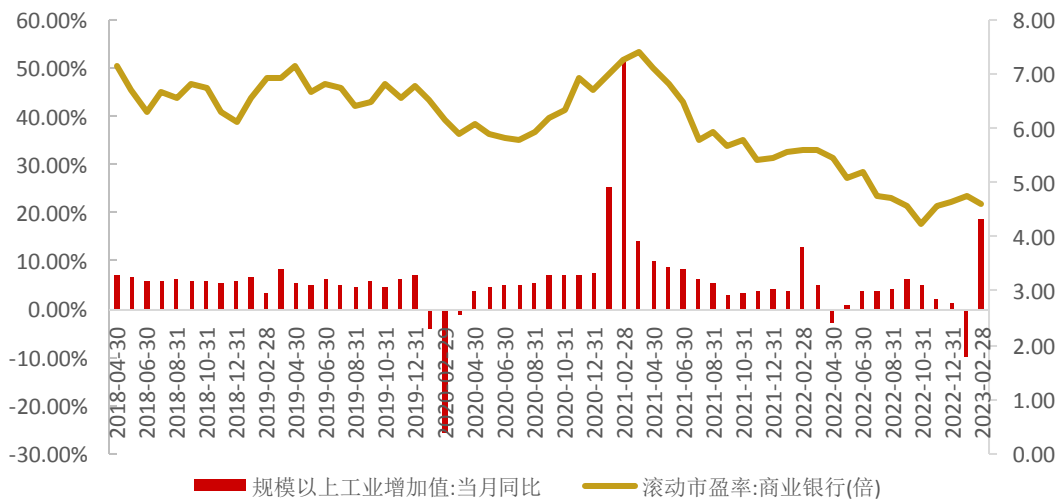
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 2：票据转贴现利率高于 2022 年同期



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 3：银行市盈率与经济增速高度相关

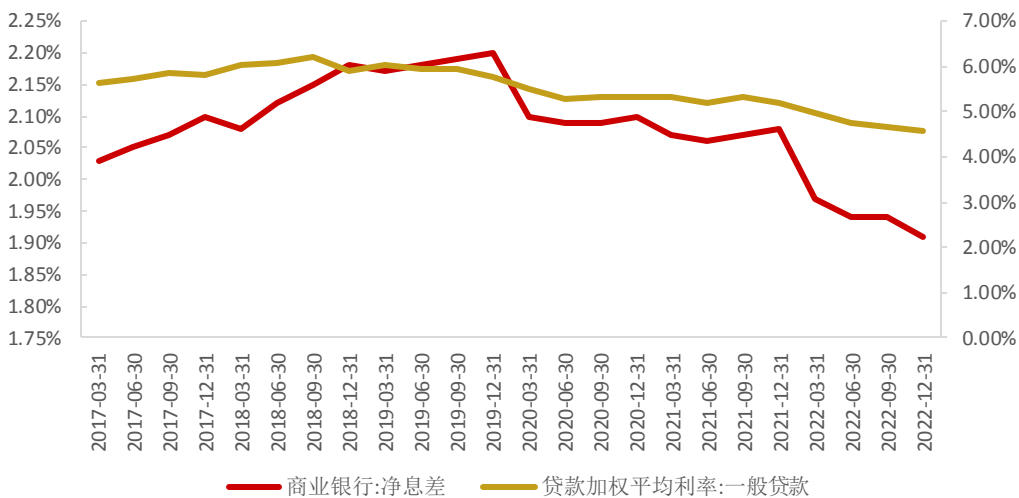


数据来源：同花顺 iFinD, 西南证券整理

1.2 信贷逻辑切换，利空或在一季度全部兑现

商业银行信贷投放逻辑切换，重定价利空或在一季度全部兑现。央行货币政策委员会2022年第四季度例会表示对信贷的态度从三季度例会的“增强信贷总量增长的稳定性”转变为“保持信贷总量有效增长”，这意味着下一阶段信贷投放的质量比总量更重要。政府工作报告提出“保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。”国内生产总值增长5%左右的目标前提下意味信贷投放从量走向质，实现质的有效提升和量的合理增长。在1-2月信贷规模同比大幅多增前提下，信贷投放后续有望出现投放逻辑切换，控制量的合理增长。贷款规模和利率在精准有力支持实体经济前提下或将逐步回归常态化合理水平。同时，商业银行绝大部分存量浮动利率贷款重定价压力或在一季度完成消化，降准有望释放超5000亿中长期资金，存款利率市场化调整机制或推动商业银行进一步合理调整存款利率水平，银行资金成本或进一步下降，二季度商业银行净息差有望企稳。

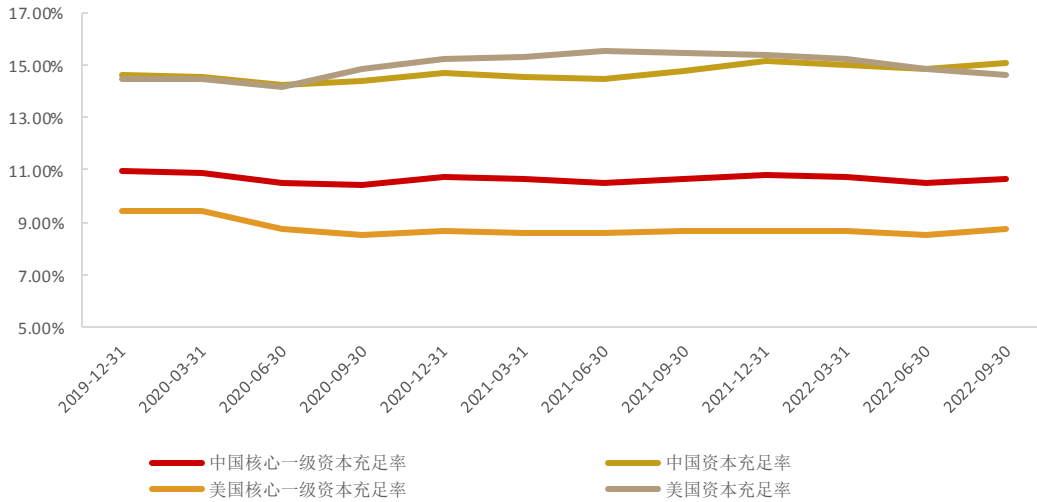
图4：信贷利率与银行净息差



数据来源：同花顺iFinD，西南证券整理

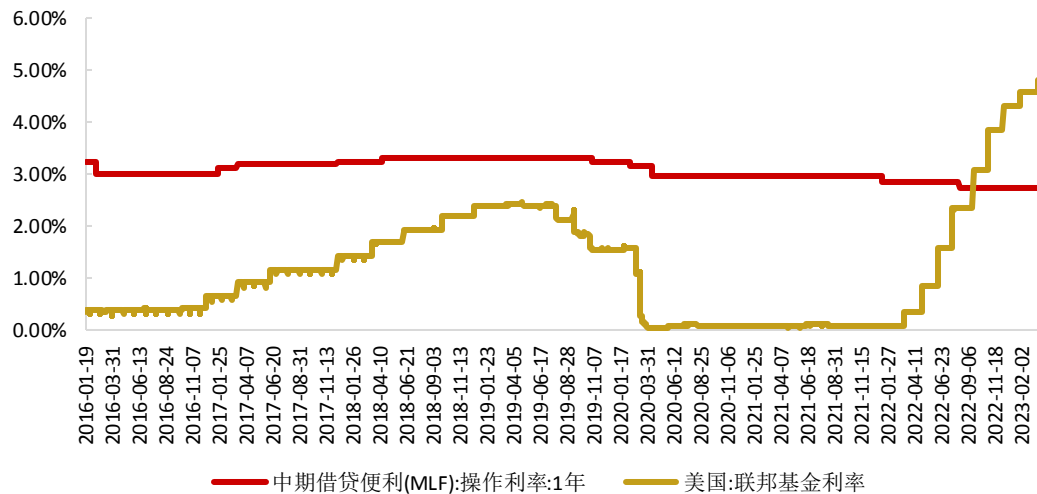
1.3 三大因素或催化新一轮行情

金融监管、货币政策以及基本面催化这边风景独好。金融监管方面，央行行长易纲表示“央行强化金融稳定保障体系，守住不发生系统性金融风险的底线。”“我们最近这些年化解金融风险，我国金融风险总体上是收敛的，”“下一步，我们将压实各方防范和处置金融风险的责任”，美国《纽约时报》和《国会山报》等媒体批评美国监管部门监管缺失致银行业危机扩大。

图 5：中美商业银行资本充足率对比


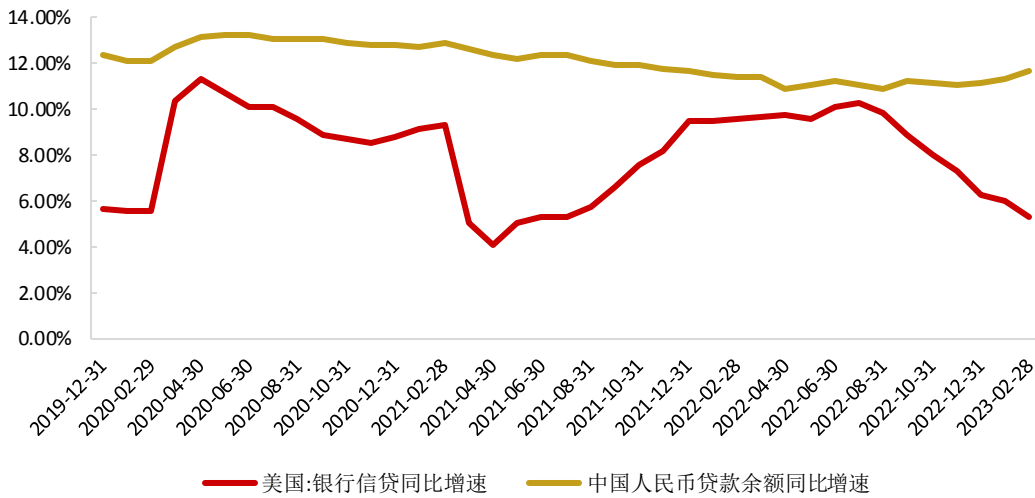
数据来源：CEICDATA, 同花顺 iFinD, 西南证券整理

货币政策方面，国内货币政策仍以我为主，尚未进入加息周期。刘国强副行长表示今年货币政策要坚持“总量要够，结构要准”。政府工作报告指出“稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。”。美联储自 2022 年 3 月以来第 9 次加息。据统计，目前美国的联邦基金利率水平是 2007 年 9 月以来的最高水平。

图 6：中美政策利率对比


数据来源：同花顺 iFinD, 西南证券整理

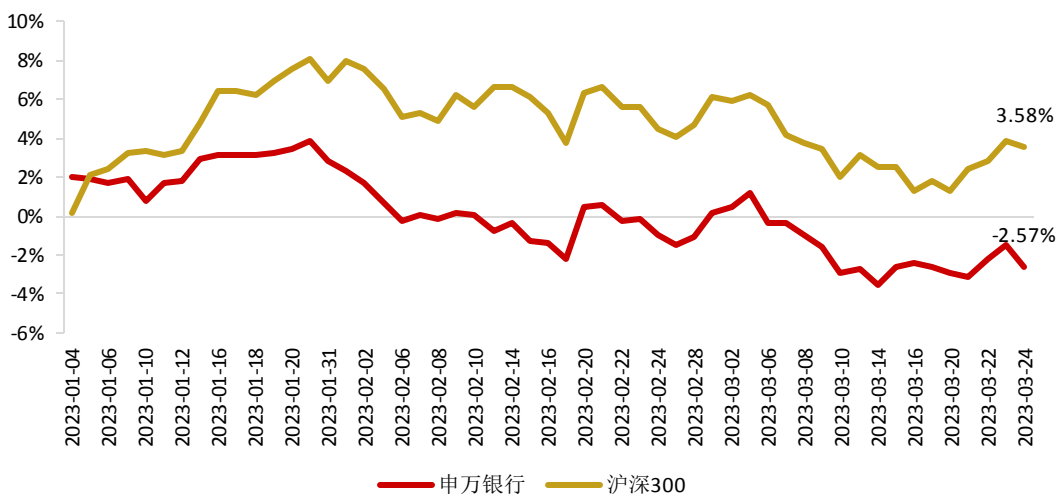
基本面方面，国内银行 1-2 月信贷迎来“开门红”，有望推动营收稳健增长，美国银行业受加息影响各项业务或进入收缩阶段，据彭博消息，美国银行（BofA）正在削减其财富管理、银行和信贷部门，因为更高的利率继续抑制华尔街的业务，迫使银行进行更广泛的裁员。三大核心因素催化国内银行业风景独好。

图 7：中美信贷增速对比


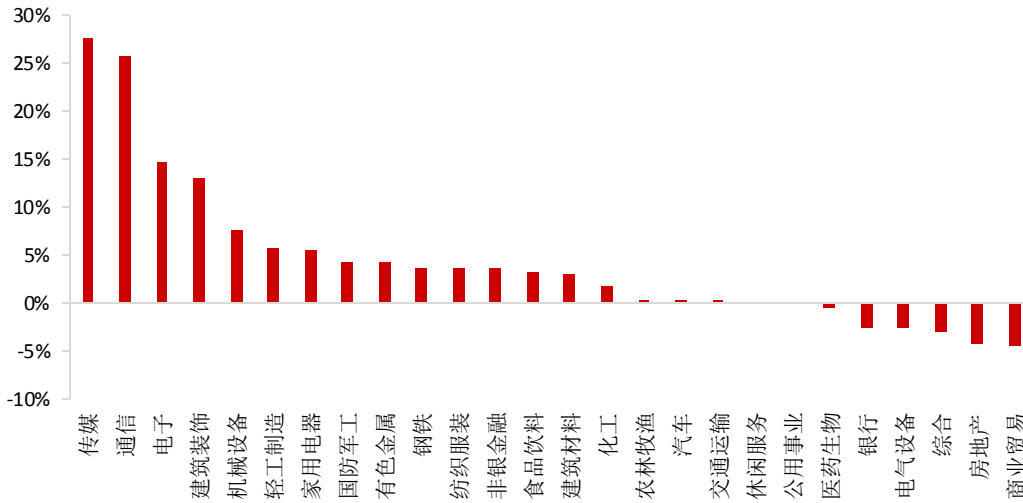
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

2 银行板块行情回顾

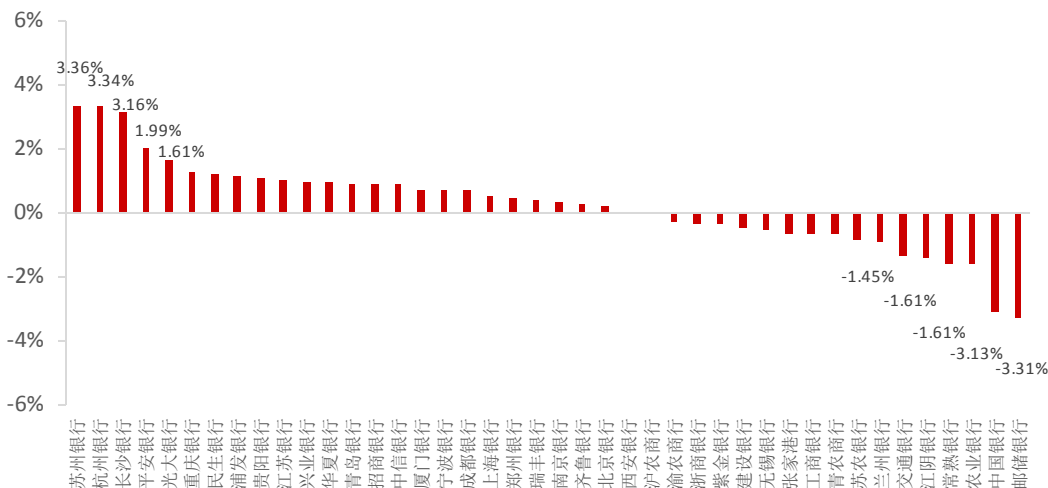
年初至 3 月 24 日，申万银行指数下跌 2.57%，跑输沪深 300 指数 3.58 个百分点，差距较上周有所收窄，在 26 个申万一级行业中排名第 22。本周（3 月 20 日-3 月 24 日）银行板块中排名前五的银行分别为苏州银行（3.36%）、杭州银行（3.34%）、长沙银行（3.16%）、平安银行（1.99%）和光大银行（1.61%），跌幅较大的分别为邮储银行（-3.31%）、中国银行（-3.13%）、农业银行（-1.61%）、常熟银行（-1.61%）和江阴银行（-1.45%）。

图 8：2023 年以来申万银行指数和沪深 300 指数涨跌幅


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 9：部分申万一级行业涨跌幅对比


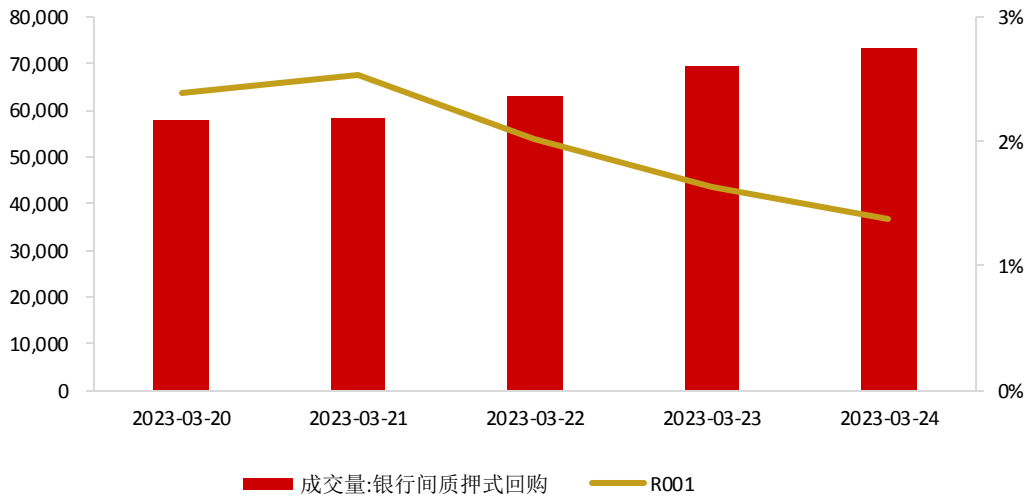
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 10：部分银行 A 股涨跌幅对比


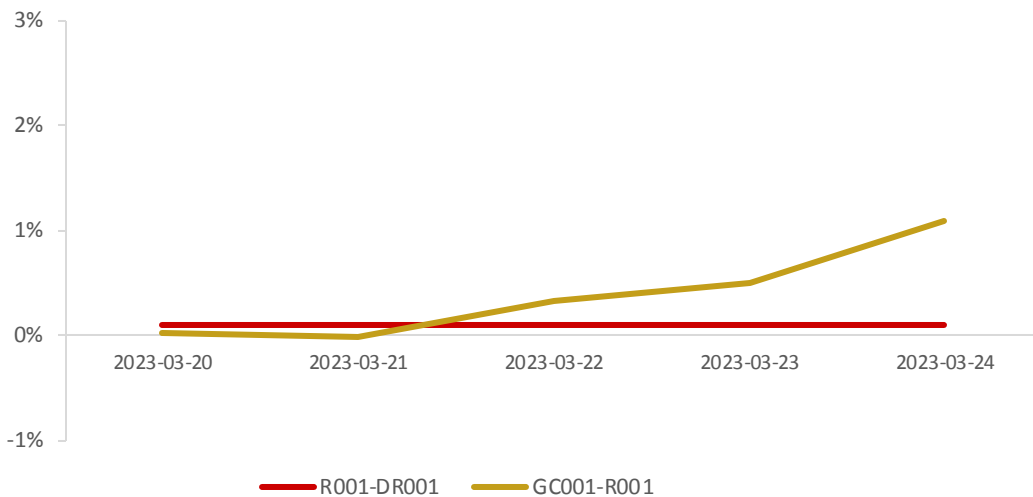
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

3 银行间资金和利率动向

资金面整体趋松，资金利率下行明显。资金方面，本周（3月20日-3月24日）央行公开市场 7D 期逆回购操作 3500 亿元，到期 4630 亿元，净回笼 1130 亿元，预计下周到期近 3500 亿元。银行间质押式回购市场成交量中位数 6.33 万亿，整周呈上升趋势。利率方面，截至 3 月 24 日，DR001、DR007 分别为 1.27%、1.70%，较上周分别下跌 98BP 和 41BP。R001、R007 分别为 1.38%、2.00%，较上周分别下跌 97BP 和 36BP。10 年期国债到期收益率为 2.88%，较上周上涨 2BP。R001 与 DR001 价差中位数 10BP，与上周持平；GC001 与 R001 价差中位数 32BP，上行 13BP。

图 11: 银行间质押式回购市场成交量 vs R001


数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

图 12: R001-DR001 vs GC001-R001


数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

银行同业存单发行量环比减少, 利率有所下降。3月20日至3月24日, 商业银行发行同业存单合计 3662 亿元, 环比减少 3054 亿元。截至 3 月 24 日, 1 年期固定利率同业存单发行利率为 2.80%, 同比下降 3BP, 高于 1 年期 MLF 利率, 6 个月期固定利率同业存单发行利率为 2.66%, 较上周下降 6BP。

表 1: 近一周商业银行同业存单发行情况统计

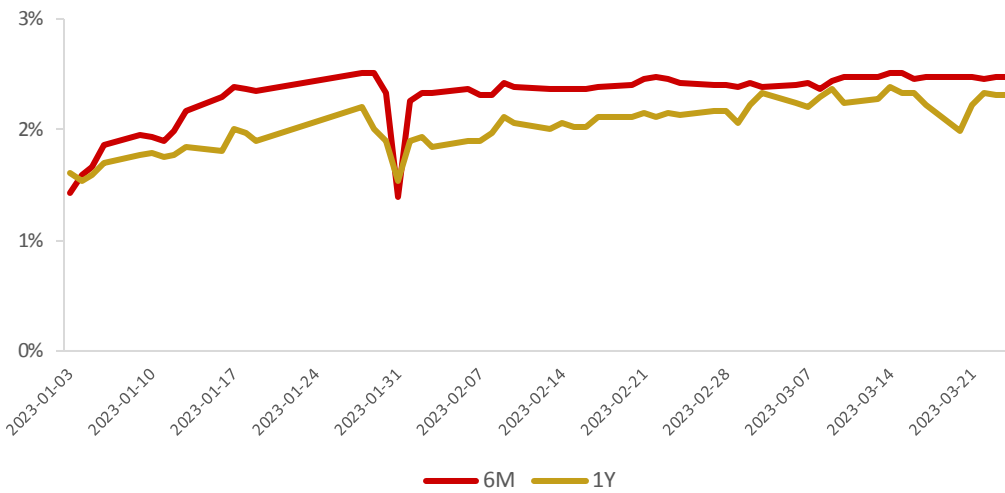
银行类型	加权利率(%)		发行量(亿元)	
	本周	环比	本周	环比
国有商业银行	2.61	-4	766	-1349
股份制商业银行	2.61	-3	1072	-1169
城市商业银行	2.60	-4	1576	-389

银行类型	加权利率(%)		发行量(亿元)	
	本周	环比	本周	环比
农村商业银行	2.59	-6	239	-144
民营银行	-	-	-	-
外资银行	2.80	7	10	-3
其他	-	-	-	-
合计	2.61	-4	3662	-3054

数据来源: 同花顺iFinD, 西南证券整理

信贷投放或保持高位, 票据利率高位震荡。截至3月24日, 6M国股银票转贴现利率2.47%, 较上周下降1BP, 1Y国股银票转贴现利率2.32%, 较上周上涨10BP。

图 13: 6M 期和 1Y 期票据加权利率对比



数据来源: Wind, 西南证券整理

4 投资建议

当前信贷投放或继续保持高位, 重点关注区域经济复苏强劲、经营能力突出的城商农商行, 主要标的: 成都银行、宁波银行、杭州银行。

5 风险提示

宏观经济复苏不及预期, 欧美银行业危机进一步外溢。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrwf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn