

## 政策趋稳+空间仍存，积极布局银行估值提升机遇

银行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 近期央行货币政策委员会召开 2023 年第一季度例会。
- **经济形势表述更加积极，货币政策趋稳但空间仍存** 相比于 2022 年四季度例会，本次会议删除了“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”表述，指出“国内经济呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固”。与此同时，稳健的货币政策由“加大实施力度”转向“精准有力”，继续兼顾总量+结构，并剔除了逆周期调节要求，但对稳增长稳物价扩内需的支持延续。总体来看，稳增长政策导向不变、发力空间仍存，以巩固经济复苏成效，但实施力度预计会更加平稳。
- **总量层面重视信贷增长节奏，零售端需求改善或为关键** 会议提出要“保持信贷合理增长、节奏平稳”，相比于 2022Q4 “信贷总量有效增长”，更加符合实体经济需求和后续阶段特点，体现在：(1) 2023Q1 信贷前置效应明显，金融机构累计新增贷款 10.6 万亿元，同比多增 2.26 万亿元，创历史新高，稳定信贷节奏是保持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、精准契合实体融资需求的必然要求；(2) 结构上信贷开门红呈现对公强、零售弱格局（3 月除外），主要受到年初基建发力、企业开工融资需求旺盛等季节性因素的影响，但从可持续性角度而言扩内需成效释放、零售端融资需求复苏仍是核心关键，居民信贷改善能否延续仍有待观察。
- **结构层面偏向服务中长期高质量发展，短期基建仍起到压舱石作用** 结构性货币政策工具坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”，总体弱化了对疫情冲击的支持，更加侧重普惠小微、绿色金融、科技创新等中长期视角，支持加快建设现代化产业体系，服务高质量发展，优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，有助提振内需。此外，会议要求用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设，促进政府投资带动民间投资。基建投资短期仍将发挥重要作用，在政策性工具基础上，民间投资有望接续发力，撬动银行中长期贷款增长。
- **银行存款利率压降打开融资成本下降空间，地产风险可控** 会议指出“推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降”。考虑到当前金融机构贷款利率处于低点，持续降息概率偏低、空间有限，但银行负债端成本刚性仍存，叠加存款利率市场化引入扣分机制，后续空间预计来自中小行存款利率补降。与此同时，地产政策向好，风险化解力度不减，房企销量回暖，对银行资产质量优化形成支撑。会议继续明确要求有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系。2023 年 3 月，商品房单月和累计销售面积同比下降 3.46% 和 1.8%，降幅较 2022 年大幅收敛，边际改善明显。
- **投资建议** Q1 信贷实现开门红，实体融资需求逐步回暖，叠加货币政策趋稳、空间仍存，银行经营环境良好，基本面预计维持稳健，地产风险对资产质量影响有限。中特估催化下，银行面临估值提升机遇。我们继续看好银行板块投资机会，关注一季报披露窗口期，优选区域资源禀赋突出、信贷增长动能强劲的城农商行，同时关注地产链修复和零售业务布局领先的股份行估值修复机会。个股方面，继续推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、宁波银行（002142）、招商银行（600036）、平安银行（000001）。
- **风险提示** 宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

分析师

分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

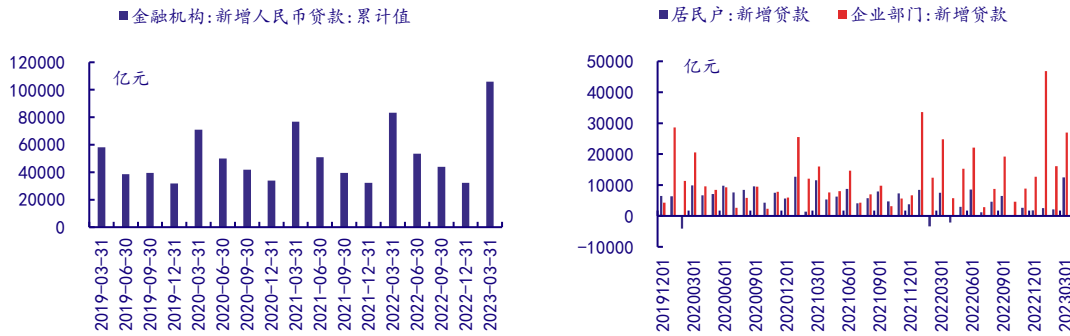
分析师登记编码：S0130519010001

**表 1：央行货币政策委员会例会内容对比**

	2023Q1 央行例会	2022Q4 央行例会
<b>经济形势</b>	当前国际经济增长放缓，通胀仍处高位，地缘政治冲突持续，发达国家央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧。 <b>国内经济呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固。</b>	当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境动荡不安， <b>国内经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大。</b>
<b>货币政策</b>	<b>要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，</b> 更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持。	要坚持稳字当头、稳中求进， <b>强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，</b> 要精准有力，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，增强信心，攻坚克难，着力稳增长稳就业稳物价，着力支持扩大内需。
<b>总量</b>	进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕， <b>保持信贷合理增长、节奏平稳，</b> 保持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。	进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕， <b>保持信贷总量有效增长，</b> 保持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。
<b>结构</b>	结构性货币政策工具要坚持 <b>“聚焦重点、合理适度、有进有退”</b> ，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节支持力度，综合施策支持区域协调发展。	结构性货币政策工具继续做好 <b>“加法”</b> ， <b>强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业支持，</b> 落实好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造专项再贷款和普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具，综合施策支持区域协调发展。
<b>基建投资</b>	用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设， <b>促进政府投资带动民间投资。</b>	用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设。
<b>金融支持实体</b>	构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持科技创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。	构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。
<b>利率</b>	完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用， <b>推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降。</b>	完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用， <b>推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。</b>
<b>房地产</b>	有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求， <b>加快完善住房租赁金融政策体系，</b> 推动房地产业向新发展模式平稳过渡。	扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求， <b>做好新市民、青年人等住房金融服务，</b> 维护住房消费者合法权益，确保房地产市场平稳发展。

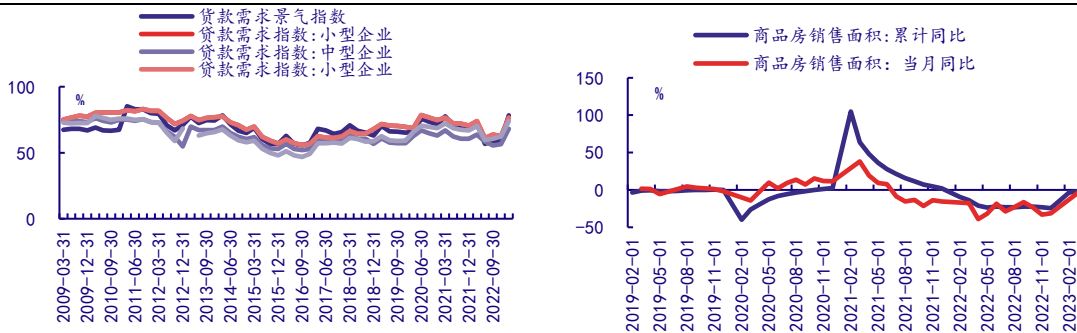
资料来源：央行官网，中国银河证券研究院整理

图 1：金融机构新增贷款及结构



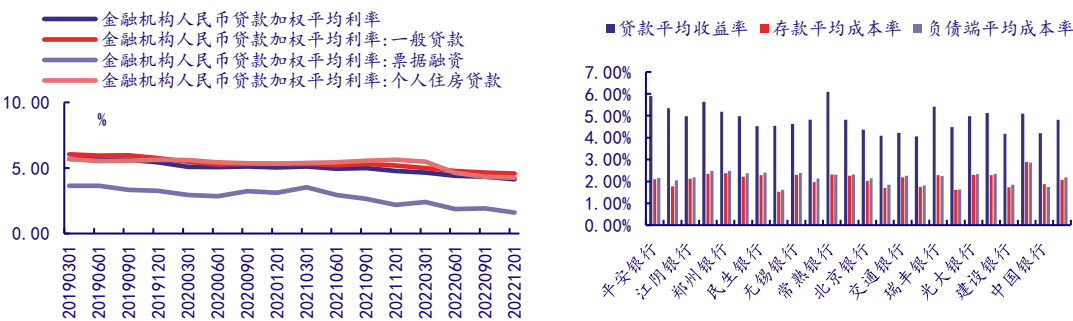
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 2：贷款需求指数以及房企销量



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 3：金融机构贷款利率和上市银行负债端成本



资料来源：东方财富 choice，ifind，中国银河证券研究院整理

## 分析师简介及承诺

**张一纬：**银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业6年。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)