

总量适度 节奏平稳

——银行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2023年05月16日

事件:

人民银行发布《中国货币政策执行报告 2023 年第一季度》

投资要点:

当前没有出现通缩，二季度 GDP 增速可能明显回升: 在专栏四《我国通胀水平处于温和区间》中详细讨论了物价水平的历史以及对当前和未来几个月物价水平的看法。明确表示当前没有出现通缩，未来几个月受高基数等因素的影响，CPI 仍将低位窄幅波动。预计下半年 CPI 中枢可能温和抬升，年末可能回升至近年均值水平附近。在宏观经济展望部分，在居民收入增长有所恢复，消费场景改善以及重大项目建设加快推进，基建投资继续发挥稳增长重要支撑作用，制造业技术改造投资力度加大，房地产走稳对全部投资的下拉影响也会趋弱等因素的共同作用下，我国经济运行有望保持整体好转，其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升。

新发放贷款利率回升: 2023 年 3 月新发放贷款加权平均利率 4.34%，环比上升 20BP，其中一般贷款加权平均利率为 4.53%，环比下行 4BP；企业贷款加权平均利率为 3.95%，环比下行 2BP；个人住房贷款加权平均利率 4.14%，环比下行 12BP；票据融资加权平均利率 2.67%，环比上行 107BP。3 月新发放贷款利率回升更多受投放结构性因素的影响。3 月末人民币贷款余额 225.4 万亿元，同比增长 11.8%，比年初增加 10.6 万亿元，同比多增 2.3 万亿元。企事业单位中长期贷款比年初增加 6.7 万亿元，在全部企业贷款中占比为 74.3%。制造业中长期贷款余额、基础设施领域中长期贷款余额以及普惠小微贷款余额同比保持高增。

投资策略: 本次货币政策执行报告强调总量适度，节奏平稳，保持利率水平合理适度，整体上看仍保持稳健基调。后续宏观经济运行有望保持整体好转，其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升。降低银行负债成本，不仅有助于降低融资利率，而且有助于稳定息差。近期，受估值修复行情的推动，部分大型银行的股价有所上涨。后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。2023 年个股选择上，我们建议关注两条主线：第一是债务风险缓释，经济持续改善，板块的估值修复行情可期。建议关注低估值的大型银行。第二是受规模扩张的支撑，营收端稳定高增的公司，总体业绩增速也相对较好。

风险因素: 宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

企业中长期贷款的投放保持稳健
政策保持积极 关注内生修复动能
欧美银行业风险事件分析

分析师:

郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

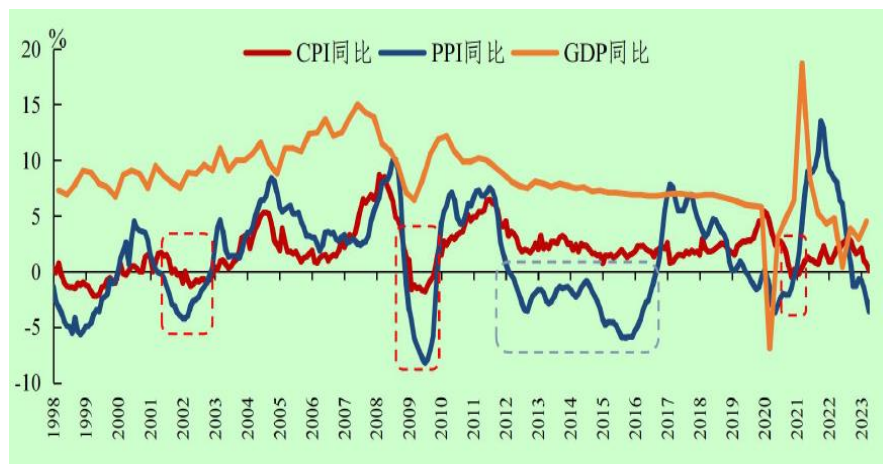
正文目录

1 当前没有出现通缩，二季度 GDP 增速可能明显回升	3
2 新发放贷款利率回升	3
3 投资策略	4
4 风险提示	4
图表 1: 本世纪以来我国较为明显的物价下行阶段 (单位: %)	3
图表 2: 2023 年 3 月新发放贷款加权平均利率情况 (单位: %)	4

1 当前没有出现通缩，二季度 GDP 增速可能明显回升

在专栏四《我国通胀水平处于温和区间》中详细讨论了物价水平的历史以及对当前和未来几个月物价水平的看法。明确表示当前没有出现通缩，未来几个月受高基数等因素的影响，CPI 仍将低位窄幅波动。预计下半年 CPI 中枢可能温和抬升，年末可能回升至近年均值水平附近。

图表1: 本世纪以来我国较为明显的物价下行阶段(单位: %)



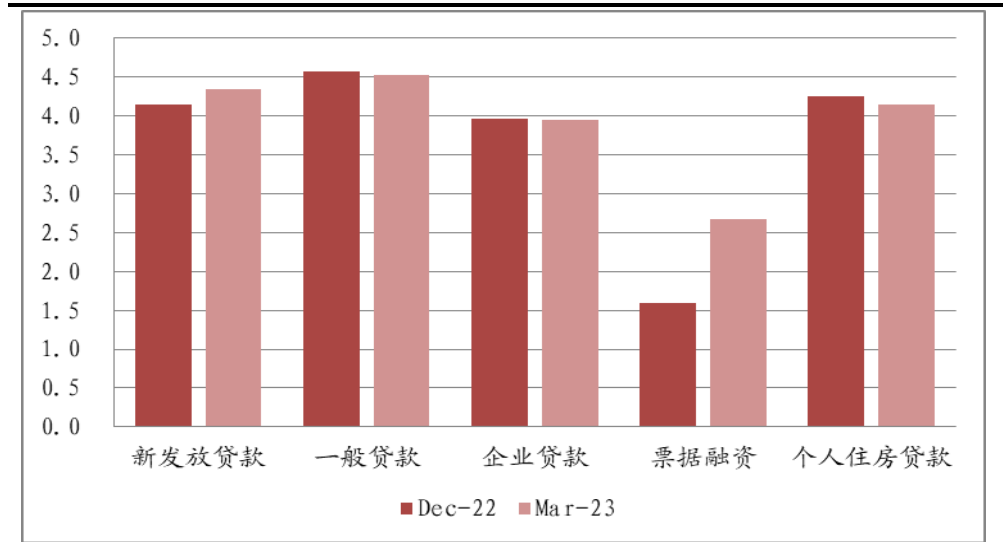
资料来源:《中国货币政策执行报告2023年第一季度》, 万联证券研究所

在宏观经济展望部分, 在居民收入增长有所恢复, 消费场景改善以及重大项目建设加快推进, 基建投资继续发挥稳增长重要支撑作用, 制造业技术改造投资力度加大, 房地产走稳对全部投资的下拉影响也会趋弱等因素的共同作用下, 我国经济运行有望保持整体好转, 其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升。

2 新发放贷款利率回升

2023年3月新发放贷款加权平均利率4.34%, 环比上升20BP, 其中一般贷款加权平均利率为4.53%, 环比下行4BP; 企业贷款的加权平均利率为3.95%, 环比下行2BP; 个人住房贷款加权平均利率4.14%, 环比下行12BP; 票据融资加权平均利率2.67%, 环比上行107BP。3月新发放贷款利率回升更多受投放结构性因素的影响。3月末人民币贷款余额225.4万亿元, 同比增长11.8%, 比年初增加10.6万亿元, 同比多增2.3万亿元。企事业单位中长期贷款比年初增加6.7万亿元, 在全部企业贷款中占比为74.3%。制造业中长期贷款余额、基础设施领域中长期贷款余额以及普惠小微贷款余额同比保持高增。

图表2: 2023年3月新发放贷款加权平均利率情况(单位: %)



资料来源:《中国货币政策执行报告2023年第一季度》, 万得资讯, 万联证券研究所

3 投资策略

本次货币政策执行报告强调总量适度, 节奏平稳, 保持利率水平合理适度, 整体上看仍保持稳健基调。后续宏观经济运行有望保持整体好转, 其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升。降低银行负债成本, 不仅有助于降低融资利率, 而且有助于稳定息差。

近期, 受估值修复行情的推动, 部分大型银行的股价有所上涨。后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。2023年个股选择上, 我们建议关注两条主线: 第一是债务风险缓释, 经济持续改善, 板块的估值修复行情可期。建议关注低估值的大型银行。第二是受规模扩张的支撑, 营收端稳定高增的公司, 总体业绩增速也相对较好。

4 风险提示

宏观经济下行, 企业偿债能力超预期下降, 对银行的资产质量造成较大影响; 宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响; 监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场