

保持利率水平合理适度，助力稳固息差

相关研究：

- 《基本面改善可期，银行股续写修复》 2022.12.26
- 《政策更注重效能，信贷结构有望向好》 2023.01.10
- 《22A业绩基本符合预期，部分银行息差改善》 2023.04.11
- 《信贷结构持续改善，继续关注银行股机会》 2023.04.25
- 《存款利率自律机制持续发挥作用，促进银行降本增效》 2023.05.19

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	6.36	7.41	-0.92
绝对收益	1.14	5.18	-2.10

注：相对收益与沪深300相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (021) 50293534

Email: xw3315@xcsc.com

联系人：郭怡萍

Tel: (021) 50295327

Email: guoyip@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

- 市场回顾：近两周银行指数下跌1.74%，板块继续震荡
近两周（2022.05.08-2023.05.19）银行(申万)下跌1.74%，领先沪深300指数0.06个百分点。大型银行市场表现居前，股份行表现相对居后。
- 资金市场：存单利率下行，月初以来净融资有所回落
近两周央行公开市场操作净回收530亿元，短期资金利率波动较小。存单发行利率下行。月初以来存单净融资额为944.2亿元，净融资有所回落。
- 行业动态：保持利率水平合理适度，助力稳固息差；4月信贷转弱，信贷结构仍待改善

近期，央行发布了一季度货币政策执行报告。报告新增了“货币政策将保持总量适度，节奏平稳”“保持利率水平合理适度”等表述，并提出“保持再贷款再贴现工具的稳定性，运用好实施期内的阶段性工具”。从今年一季度息差表现上看，大型银行息差已经降至1.8%以下，偏离了自律机制对息差的最好范围要求。随着经济逐渐修复，在信贷需求结构改善的基础上，未来银行资产端收益率下行有望趋缓，而存款自律机制的作用继续发挥，负债端成本节约效应将继续释放。结构上，中长期贷款增加及信用小微贷款增长有助于提高资产收益率，叠加近期部分中小银行存款利率下调，以及协定与通知存款利率自律上限下调，负债端高成本的中小银行有望更快实现降本增效，助力息差企稳。

4月金融机构人民币贷款新增7188亿，由于低基数效应，仍然同比多增734亿，贷款余额同比增速为11.8%，中长期贷款余额同比增速为12.80%，较前值上升0.22%，主要由基建设施行业中长期贷款、制造业中长期贷款以及服务业中长期贷款等贡献。另一方面，短期和中长期居民贷款呈负增长。信贷总量在一季度放量后回调幅度较大，居民收入隐忧之下置业及消费信心仍然不足，居民贷款修复不及预期，信贷结构仍需等待改善。

投资建议

近期房地产融资政策转宽，商品房需求端宽松政策加码，预计房地产资产风险趋于收敛。未来经济复苏将有助于改善信贷需求，优化信贷结构，二季度起息差降幅或缩窄。建议关注银行股估值修复两大主线：一是区域行业绩具有韧性，有望率先受益于银行基本面改善，经营表现或将领先同业；二是随着楼市风险趋于收敛，股份制银行估值有望继续修复。维持行业“增持”评级。

风险提示

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期。

1 市场回顾

近两周（2022.05.08-2023.05.19）沪深 300 指数下跌 1.80%，银行(申万) 下跌 1.74%，行业涨幅排名 15/31，领先沪深 300 指数 0.06 个百分点。

从银行业子版块来看，近两周大型银行/股份行/城商行/农商行行情分别变动-0.77%/-2.22%/-1.73%/-2.01%，大型银行表现居前，股份行表现相对居后。

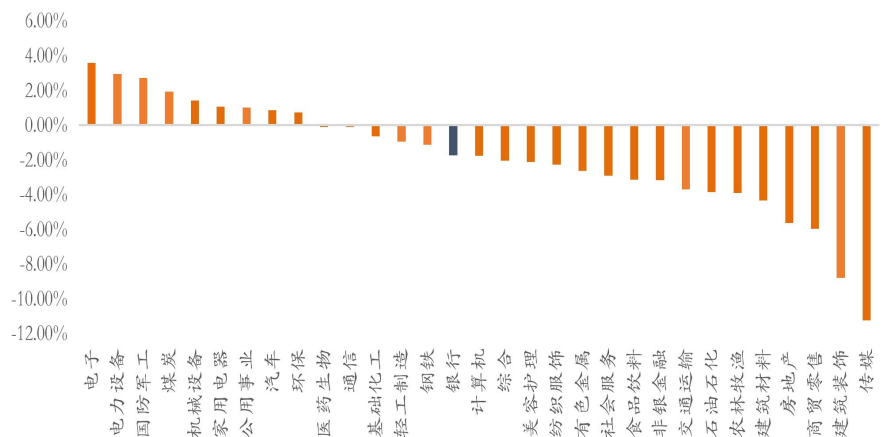
双周行情表现前五的银行为：重庆银行（+3.34%）、中国银行（+1.96%）、西安银行（+1.83%）、北京银行（+1.24%）、工商银行（+1.00%）。

双周行情表现后五的银行为：宁波银行（-4.19%）、平安银行（-4.42%）、常熟银行（-4.89%）、邮储银行（-5.59%）、瑞丰银行（-11.93%）。

近期银行板块继续震荡。房地产方面，各地加码商品房需求端宽松政策，多地下调首套房贷款利率，商品房销售景气度弱回升。信贷方面，一季度信贷开门红之后，4 月份信贷增长较弱，且居民贷款增长乏力，信贷结构变化过程有反复，从资产端对息差产生压力。从负债端看，近期存款自律机制持续发挥作用，中小银行存款利率下调，有利于促进行业降低整体付息成本，缓解负债端息差压力。

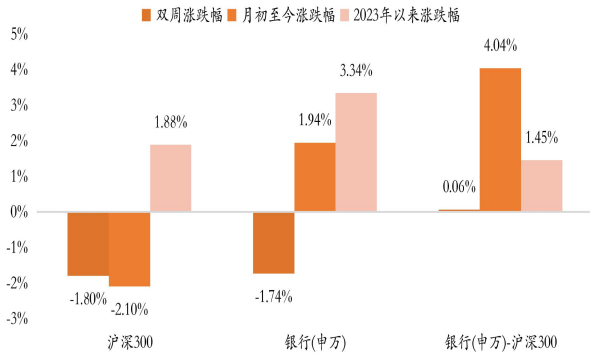
随着楼市融资政策与商品房需求端宽松政策逐步落实，预计房地产风险暴露将减少，银行房地产资产质量趋于稳定。未来居民消费有望继续恢复，经济整体向好将带动居民收入提高和信贷需求渐次改善，宽信用政策传导有望更加顺畅，推动信贷结构优化和银行板块估值修复。

图 1 申万一级行业双周涨跌幅



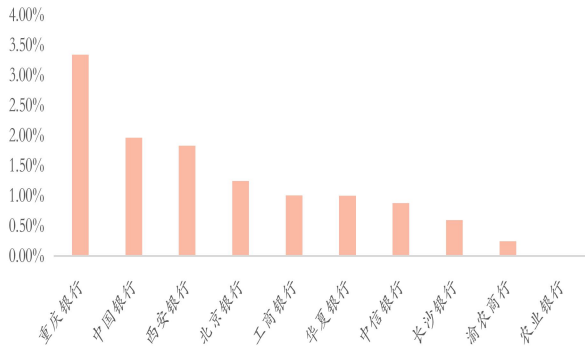
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 银行业涨跌幅



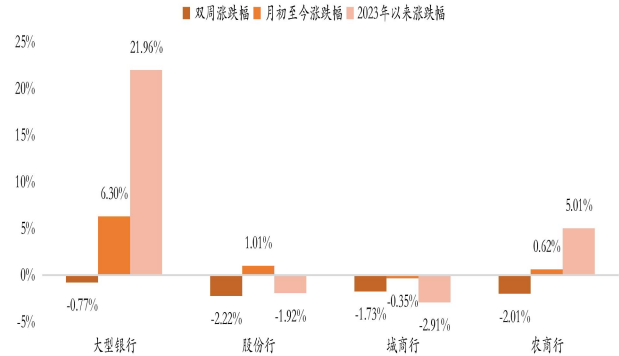
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 双周涨幅前十银行



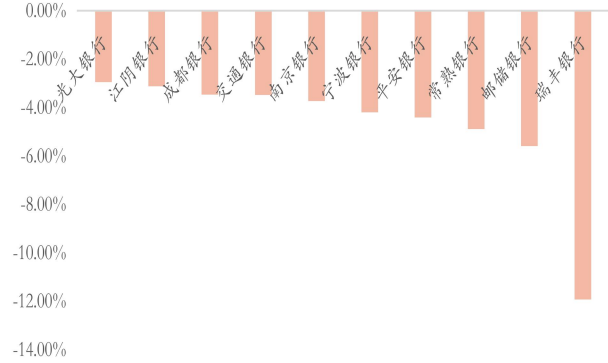
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 银行业子版块涨跌幅



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 双周涨幅后十银行



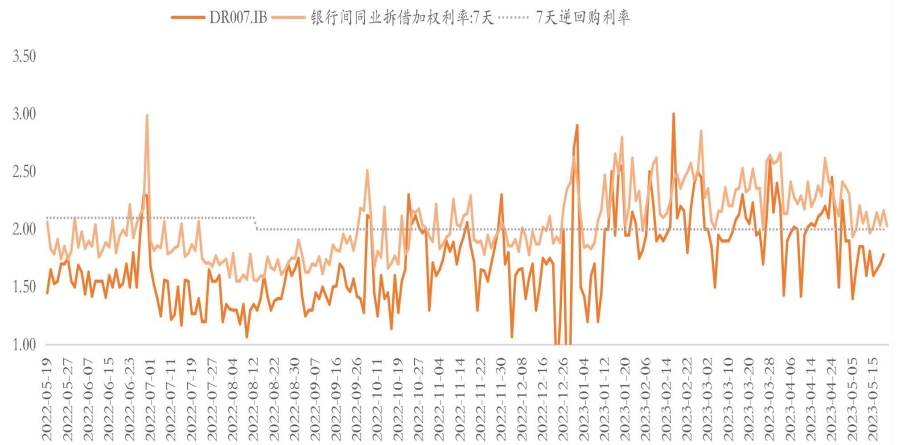
资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 资金市场

(1) 资金环境平稳，短期资金利率波动较小

近两周央行公开市场操作净回收 530 亿元，其中国库定存到期 500 亿元。短期资金利率波动较小。DR001/DR007/隔夜拆借/7 天拆借利率近两周日均数分别为 1.15%/1.74%/1.44%/2.08%，相比前值分别变化-3 bp/-10 bp/-5 bp/-11 bp。当前资金利率回落至政策利率下方，资金环境较为平稳，继续为银行信贷投放提供流动性支持。

图 6 DR007、7 天拆借利率（单位：%）



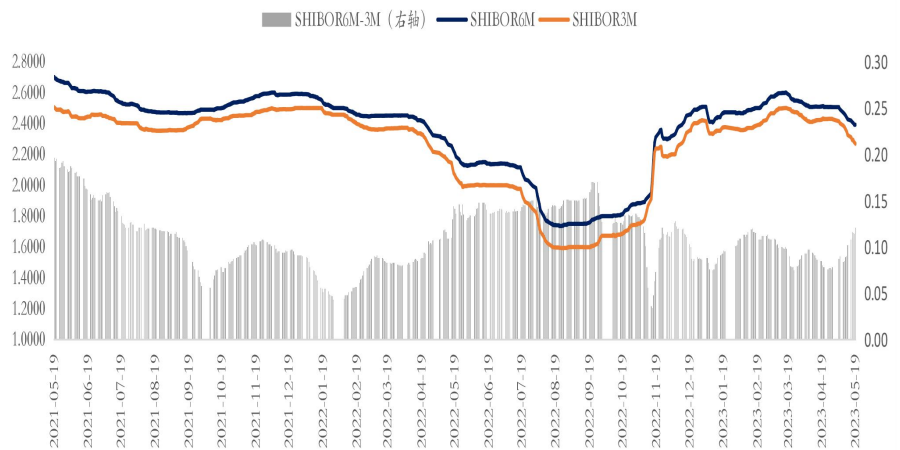
资料来源：Wind，湘财证券研究所

(2) 同业存单利率下行，银行存单净融资额保持增长

5月19日,SHIBOR 3M为2.27%,较前值下行10bp;SHIBOR 6M为2.51%,较前值下行13bp;6M-3M SHIBOR利差为0.12%,较前值上行3bp。

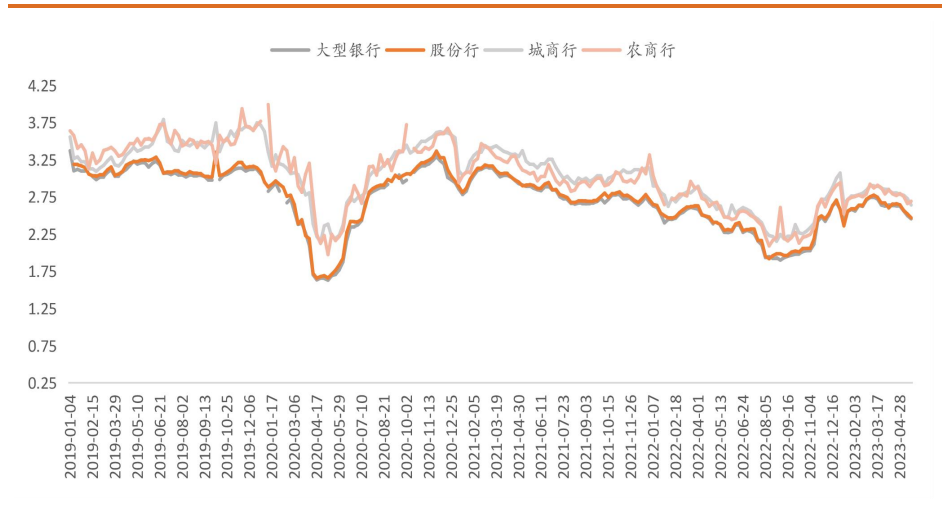
同业存单发行利率方面，国有行/股份行/城商行/农商行1年期存单利率分别为2.45%/2.47%/2.64%/2.69%，存单发行利率均较前值下行，回落幅度为6~13bp，大行与中小行存单利差上行1bp至19bp。月初至5月19日存单净融资额为944.2亿元，存单净融资较月初有所回落，但仍保持增长。

图 7 SHIBOR 3M、SHIBOR 6M（单位：%）



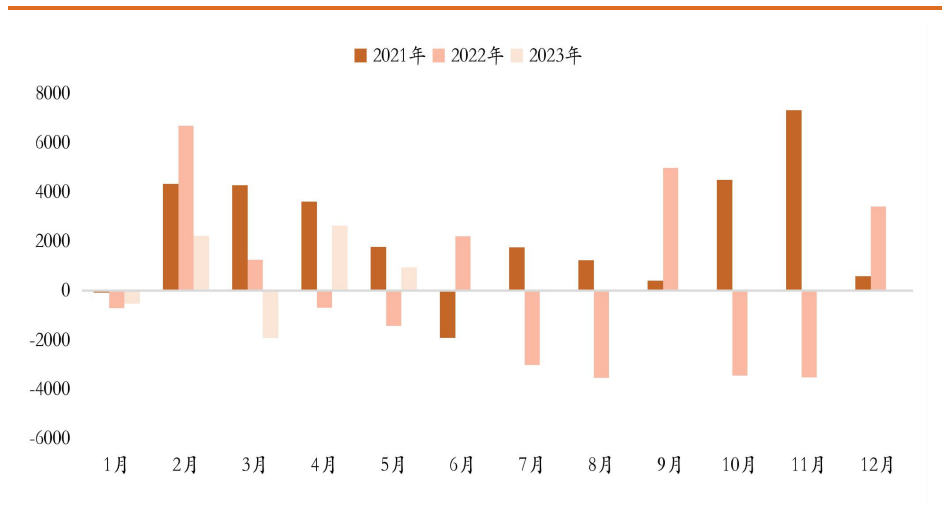
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 1 年期同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 同业存单净融资额（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所，数据截至 2023 年 5 月 19 日

3 行业动态

(1) 保持利率水平合理适度，助力稳固息差

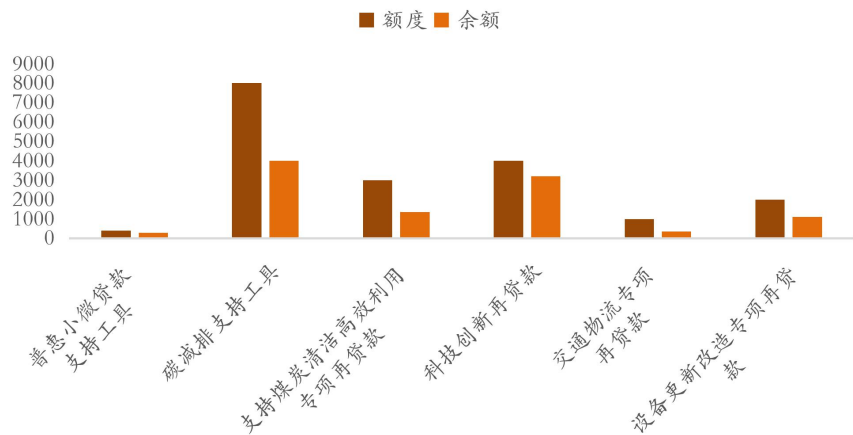
近期，央行发布了一季度货币政策执行报告。报告新增了“货币政策将保持总量适度，节奏平稳”“保持利率水平合理适度”等表述，并提出“保持再贷款再贴现工具的稳定性，运用好实施期内的阶段性工具”。

报告对于货币总量和利率水平都增加了“适度”要求。一季度信贷开门红之后，4月信贷总量增长不及预期，根据央行对信贷投放的节奏要求，预计后续政策将继续支持银行信贷投放回暖。2023年3月，新发放贷款加权平均利率为4.34%，其中企业贷款加权平均利率为3.95%，个人住房贷款利率为

4.14%，均处于历史低位。由于经济弱复苏以及金融支持实体经济的政策要求，银行资产端收益率仍然存在一定压力。从今年一季度息差表现上看，大型银行息差已经降至 1.8% 以下，偏离了自律机制对息差的最好范围要求，缓解息差压力是当务之急。报告提出，下一阶段将继续发挥存款利率市场化调整机制的重要作用。近期部分中小银行补充下调存款利率，协定与通知存款利率自律上限下调，今年 4 月利率自律机制增加存款利率市场化定价情况作为合格审慎评估的扣分项，有助于进一步推动存款利率市场化定价，降低银行存款利息支出，缓解息差压力。

截至 2023 年 3 月，支农支小再贷款与再贴现余额约 2.64 万亿，总额度为 3.11 万亿，政策额度使用率达到了 85%。碳减排支持工具余额为 3994 亿元，科技创新再贷款余额为 3200 亿元，支持煤炭清洁高效利用专项再贷款余额为 1365 亿元，阶段性政策工具额度利用率还有一定的提高空间。报告提出运用好实施期内的阶段性工具，有利于银行在提高重点领域信贷发放力度的同时节约资金成本。

图 10 结构性政策工具额度及余额（单位：亿元）



资料来源：中国人民银行，湘财证券研究所

总体来看，随着经济逐渐修复，在信贷需求结构改善的基础上，未来银行资产端收益率下行有望趋缓，而存款自律机制的作用继续发挥，负债端成本节约效应将继续释放。结构上，中长期贷款增加及信用小微贷款增长有助于提高资产收益率，叠加近期部分中小银行存款利率下调，负债端高成本的中小银行有望更快实现降本增效，助力息差企稳。

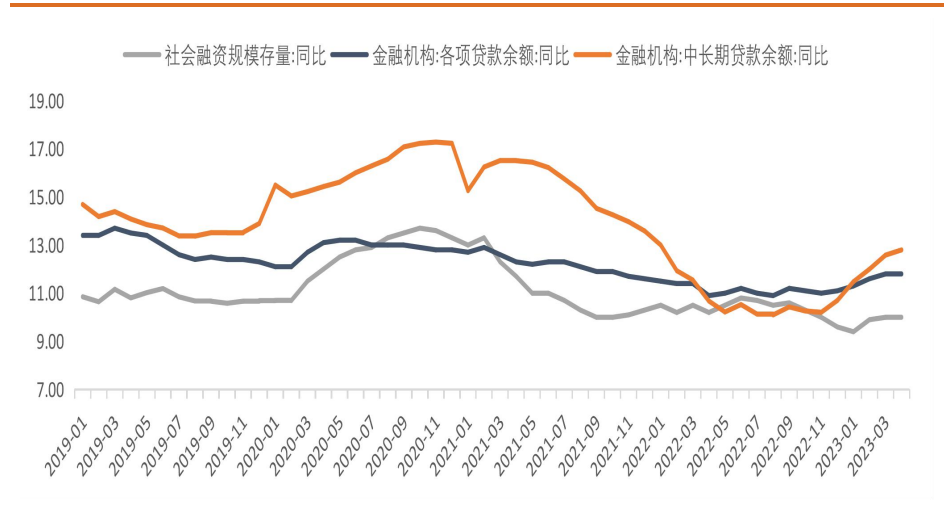
(2) 4 月信贷转弱，信贷结构仍待改善

4 月社融新增 1.22 万亿，社融同比多增 2844 亿，主要是由于上年同期低基数，多增部分由企业中长期信贷和表外融资贡献。社融存量同比增速为

10%，持平前值。4月金融机构人民币贷款新增7188亿，由于低基数效应，仍然同比多增734亿，贷款余额保持同比增速为11.8%，中长期贷款余额同比增速为12.80%，较前值上升0.22%。

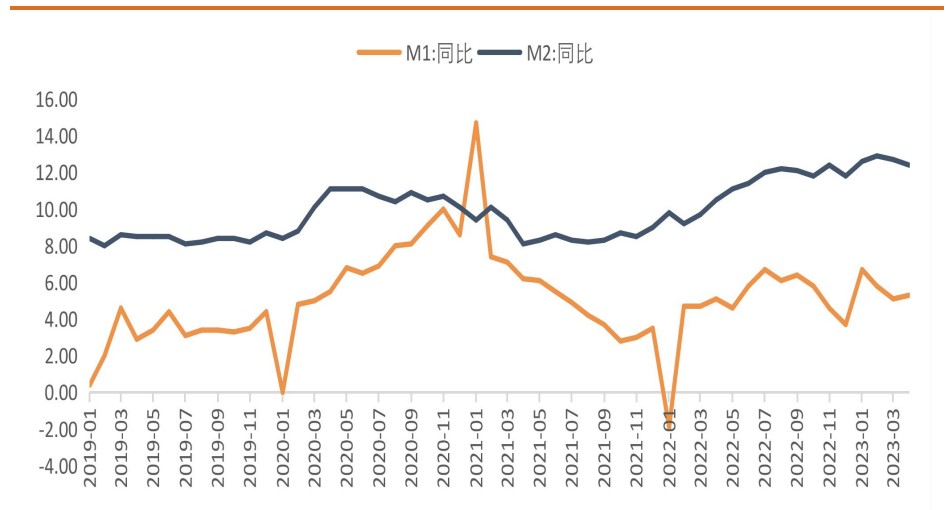
4月M2同比增长12.4%，增速较前值降低0.3pct，M1同比增长5.3%，增速较前值提高0.2pct，M1、M2剪刀差较前值减小0.5pct至7.1%，实体经济活跃度仍然不足。

图11 社融与贷款增速（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图12 M1、M2剪刀差（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

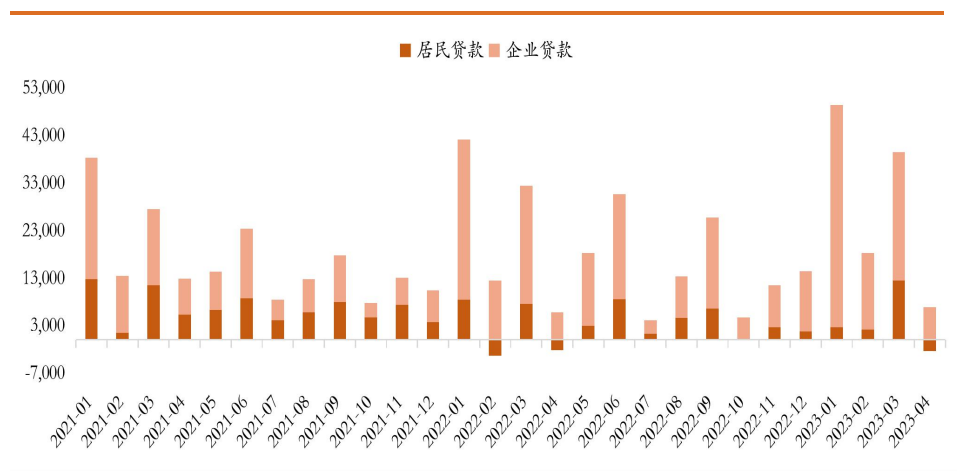
企业中长期贷款推动信贷增长。4月企业贷款新增6839亿，同比多增1055亿；其中，企业中长期贷款同比多增4017亿，短期贷款同比多增849亿，票据融资同比少增3868亿，去年下半年以来票据冲量现象总体减少，企业贷款结构继续优化。同时，表外三项同比多增2029亿，其中承兑汇票同比多增1210

亿。企业中长期贷款较快增长，主要由基建设施行业中长期贷款、制造业中长期贷款以及服务业中长期贷款较快增长贡献。

另一方面，短期和中长期居民贷款呈负增长。4月居民贷款负增2411亿，同比少增241亿；中长期居民贷款同比少增1156亿，与按揭贷款提前还贷有关；短期居民贷款负增1255亿，同比多增601亿，居民消费贷增长仍然较弱。

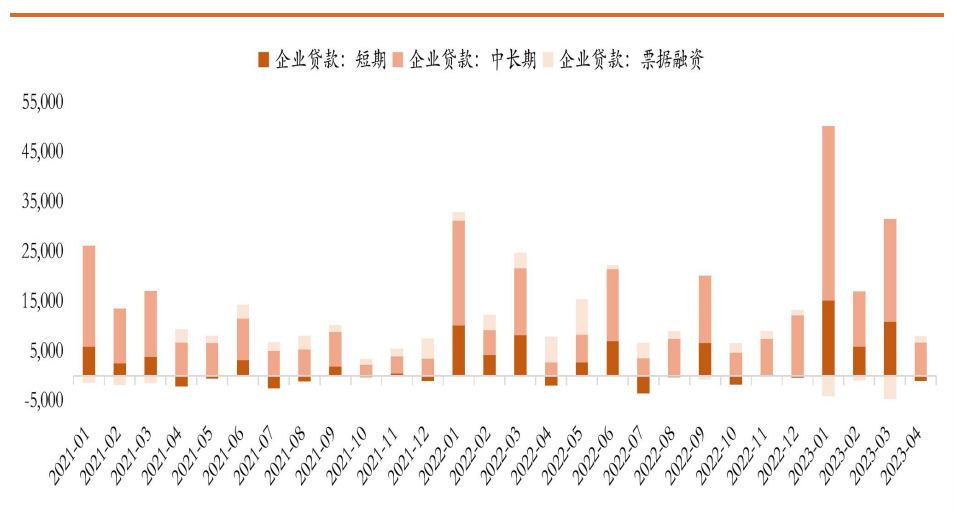
总体来看，信贷总量在一季度放量后回调幅度较大，居民收入隐忧之下置业及消费信心仍然不足，居民贷款修复不及预期，信贷结构仍需等待改善。随着经济逐渐复苏，楼市融资支持、基础设施项目配套贷款与再贷款等政策继续落实，企业中长期贷款预计将保持增长。未来若居民收入逐步恢复，居民出行和消费有望继续回暖，居民贷款需求或将逐步回升。

图 13 新增信贷结构（单位：亿元）



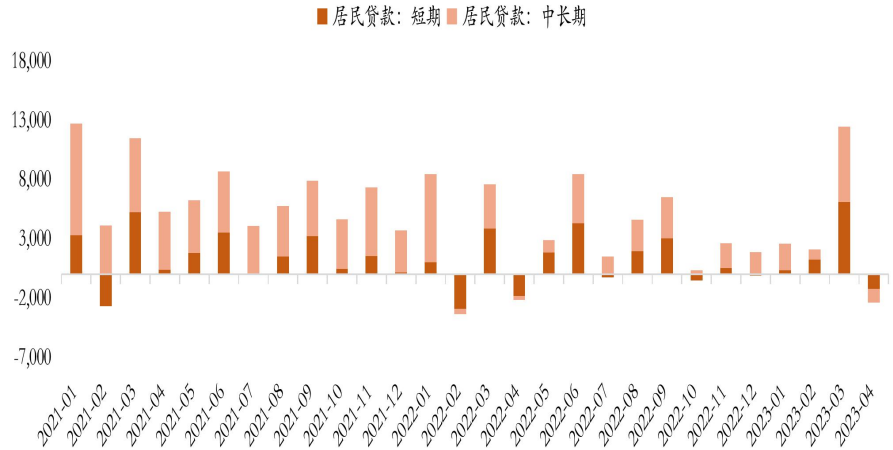
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 新增企业贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 15 新增居民贷款结构 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

4 信息披露

表 1 上市银行重要信息披露 (截至 2023 年 5 月 19 日)

公司名称	披露日期	信息类型	主要内容
张家港行	2023/5/19	资产证券化	由本公司作为发起机构和委托人, 华能贵诚信托有限公司作为发行人和受托机构的“张微融 2023 年第一期微小企业贷款资产支持证券”已于 2023 年 5 月 15 日以簿记建档方式在全国银行间债券市场成功发行。本期资产支持证券规模为 1,031,712,881.61 元。
江苏银行	2023/5/15	收购兼并	国信集团与江苏投管公司已完成本行普通股股份 292,201,391 股的划转过户登记。国信集团为本行股东江苏省国际信托有限责任公司的实际控制人, 江苏投管公司为国信集团 100%控股公司。本次划转股份完成后, 江苏信托及其一致行动人持有本行股份数量不变, 仍为本行合并第一大股东。
瑞丰银行	2023/5/13	可转债发行	本行于 2023 年 3 月 24 日收到上海证券交易所出具的《关于浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司向不特定对象发行可转债申请文件的审核问询函》。根据申报材料, 发行人本次募集资金总额不超过人民币 50 亿元, 拟用于补充核心一级资本。
重庆银行	2023/5/12	股东增持	水投集团于 2023 年 4 月 15 日至 5 月 11 日期间以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式增持本行无限售条件流通股 35,009,214 股, 占本行总股份的 1.0076%, 增持变动比例超过 1%。
成都银行	2023/5/9	股东增持	丰隆银行累计将持有的 1,264,900,000 元成银转债转为本公司 90,999,999 股 A 股普通股股票, 其所持公司股份合计增至 740,999,999 股, 丰隆银行转股后持有本公司股份比例为 19.57%, 持股比例合计增加 1.58%。

资料来源: Wind, 湘财证券研究所

5 投资建议

近期房地产融资政策转宽，商品房需求端宽松政策加码，预计房地产资产风险趋于收敛。未来经济复苏将有助于改善信贷需求，优化信贷结构，二季度起息差降幅或缩窄。建议关注银行股估值修复两大主线：一是区域行业绩具有韧性，有望率先受益于银行基本面改善，经营表现或将领先同业；二是随着楼市风险趋于收敛，股份制银行估值有望继续修复。维持行业“增持”评级。

6 风险提示

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期。

分析师声明

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注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。