

银行

报告日期：2023年06月13日

对称降息利好银行

——5月信贷与OMO降息点评

投资要点

- 金融数据显示信贷供需双弱格局延续，经济处于弱修复状态。OMO降息后LPR有望下降，存款贷款跟随式对称性降息，银行息差有保护，风险有改善，有利于银行股。继续看好以国有行为代表的中特估银行。
- 降息点评：息差有保护、风险有改善
存贷款跟随式对称性降息，银行息差有保护、风险有改善，利好银行基本面。
(1)OMO降息后LPR有望下降：6月13日，7天期逆回购操作中标利率1.90%，较上一交易日中标利率下降10bp。OMO降息后，6月MLF和LPR大概率迎来下调。参考2022年8月OMO降息10bp后的LPR利率降幅，我们预计2023年6月1Y LPR下调5bp，5Y LPR下调15bp。据此测算，预计潜在LPR降息对银行单季度息差影响大约为6bp，其中3bp在2023年体现，3bp在2024年体现。
(2)存款利率下调有望充分对冲：2022年9月以来，在监管引导下，存款利率经历三轮下调，考虑存款定期化影响后，我们预计存款利率调降对息差的改善幅度在6bp左右，基本可对冲潜在LPR降息对息差的影响，且存款利率调降对息差的支撑基本在年内体现。展望未来，为应对息差压力，银行存款利率有望继续下调，从而形成“存款-贷款-存款”的对称降息过程，息差下行斜率有望显著减缓。
(3)宽松政策发力助力风险改善：随着降息等宽信用、稳增长政策的发力，经济下行压力有望得到缓释，助力银行风险端压力改善，利好银行基本面。
- 信贷点评：实际结构略好于此前预期
实际结构略好于预期。5月新增人民币贷款1.36万亿元，同比少增5418亿元；5月新增社融1.56万亿元，同比少增1.3万亿元。5月信贷增量略低于我们此前预测的1.5万亿元，主要是票据融资量比此前预测低，同比大幅少增。刨除这些因素，企业中长贷延续改善态势，居民贷款同比小幅多增，略好于预期。
总量需求仍然比较弱。考虑2022年5月受新冠疫情影响，非票信贷数据并不高，在此基础上，2023年5月居民贷款和企业非票信贷合计仅同比多增640亿元，显示当前实体经济信贷需求不强。5月企业短贷同比大幅少增2292亿元，显示出企业开工生产需求回落。从不同类型银行表现来看，我们推测各类型银行均同比少增，此前信贷投放能力极强的国有行和头部城商行的表现开始放缓。
票据融资在挤出水分。5月票据融资净减少1377亿元，同比多减7438亿元，环比多减1310亿元。一方面显示银行没有动力或监管压力，要大幅加大信贷投放，用票据冲量。2022年5月信贷座谈会后，5月票据融资量创下历史单月峰值，同期数据“虚胖”成分比较多。2023年5月票据融资量的同比和环比缩水，更多是“挤水分”。另一方面也可能显示出资金空转现象的好转。
展望未来，6月信贷投放有望环比好转，同比持平。6月为传统信贷大月，考虑投放季节性，投放情况有望好于5月，但考虑到2022年同期，在上海疫情结束刺激下，信贷投放基数较高，初步预计2023年6月信贷增量同比持平。展望全年，若后续月份的信贷增量持续同比持平，测算2023年内信贷同比增速或从5月末的11.4%逐步回落至10.9%，较2022年底增速下降0.2pc。
- 银行观点：利好银行股，看好中特估
跟随式对称性降息下，银行息差有保护，风险有改善，利好银行股基本面。同时，当前经济处于弱修复状态，无风险利率继续下行，有望催化中特估行情。继续看好以国有行为代表的中特估银行。截至2023年6月13日收盘，四大行股息率与10Y国债收益率风险溢价约为333bp，如溢价水平回到过去十年平均的232bp，则对应股息率由6.0%降至4.9%，PB估值由0.54x上升至0.65x，现价空间20.5%。
- 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁
执业证书号：S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

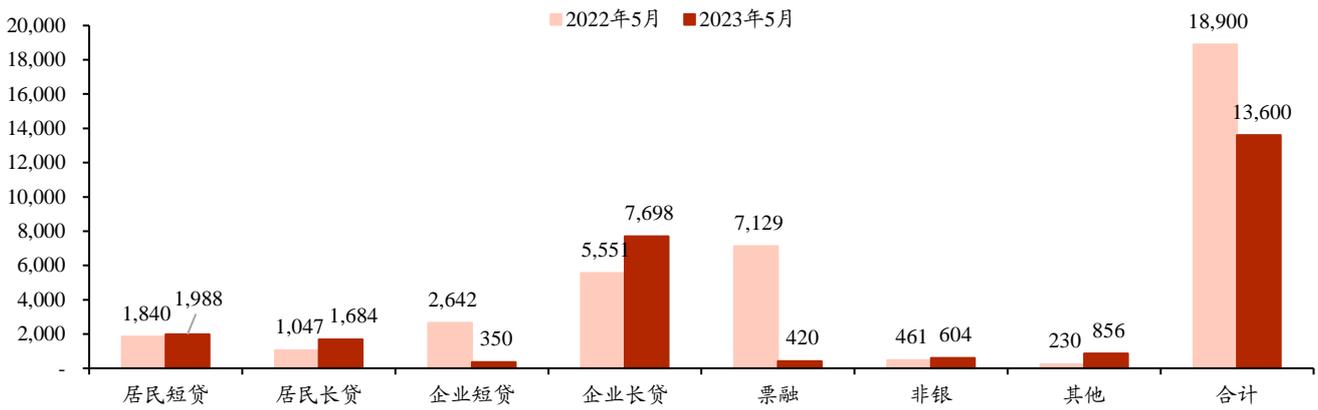
分析师：邱冠华
执业证书号：S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师：陈建宇
执业证书号：S1230522080005
15014264583
chenjianyu@stocke.com.cn

相关报告

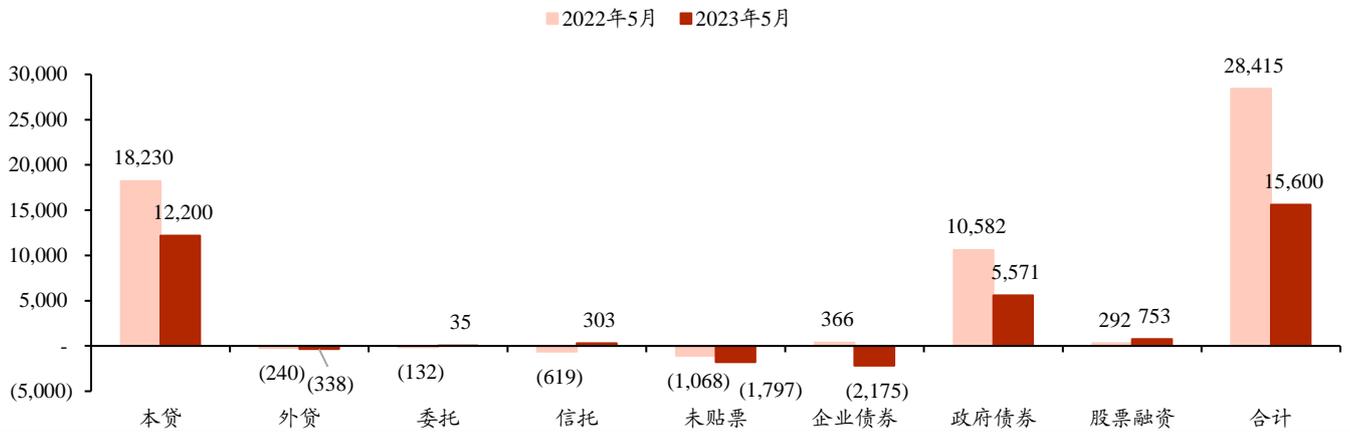
- 1 《供需双弱格局延续》
2023.06.04
- 2 《半年度策略：经济小修复，
银行大重估》 2023.05.14
- 3 《资金小幅活化，居民部门略
弱》 2023.05.12

图1: 2023年5月新增人民币信贷(亿元): 票据融资同比少增



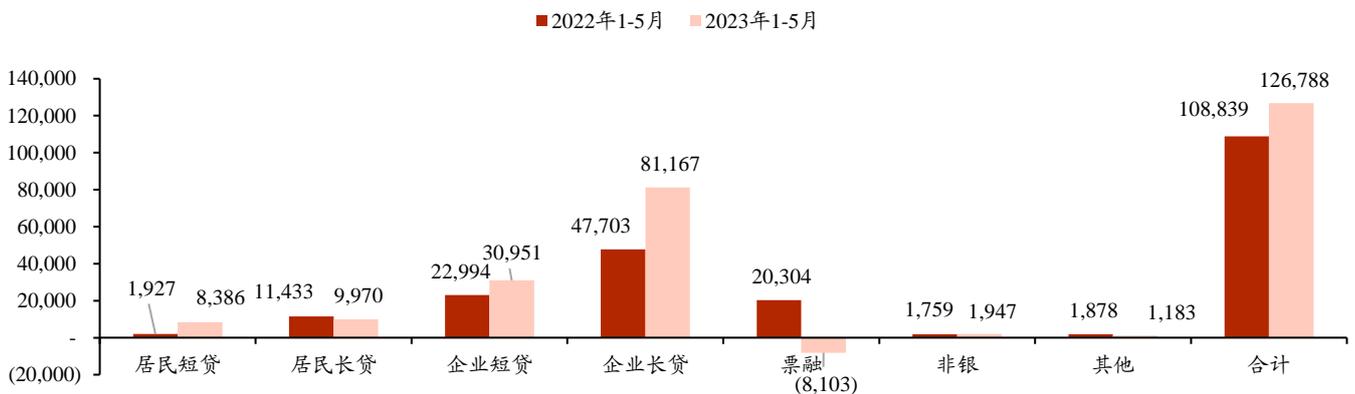
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图2: 2023年5月新增社会融资(亿元): 信贷、债券融资、未贴票拖累社融



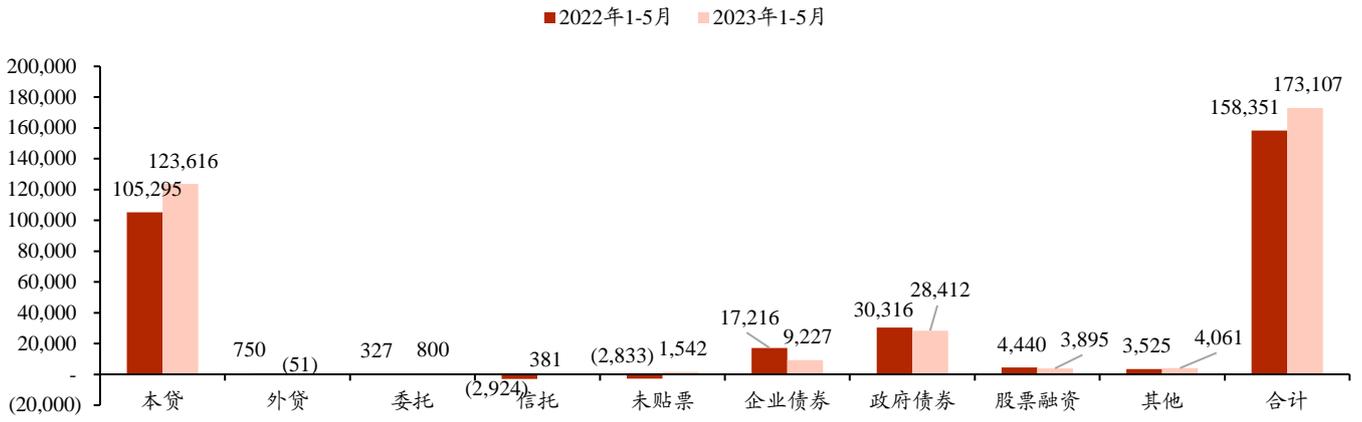
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图3: 2023年1-5月累计新增人民币信贷(亿元): 主要是居民短贷、企业短贷和企业长贷同比多增



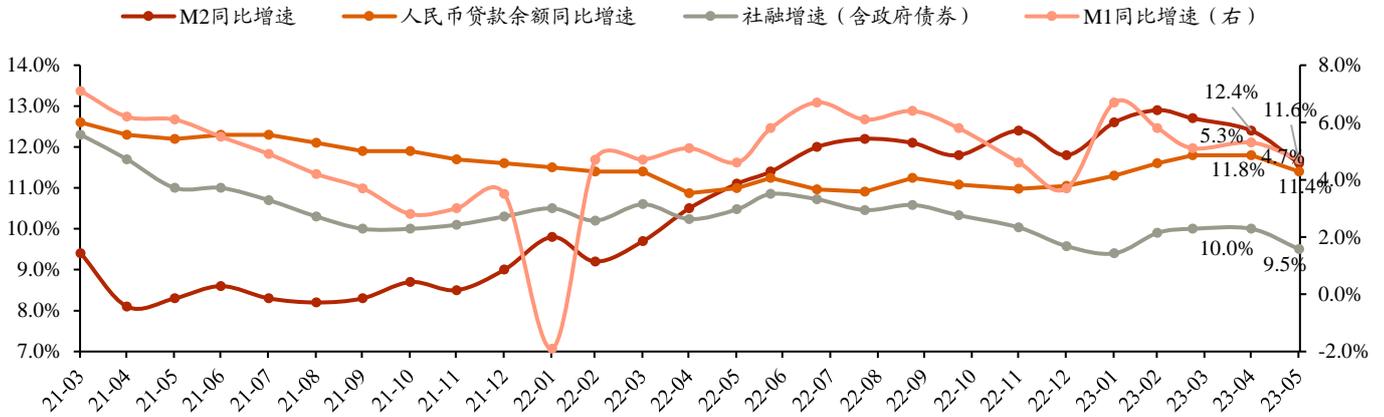
资料来源: wind, 中国人民银行, 浙商证券研究所。

图4：2023年1-5月累计新增社会融资（亿元）：主要是人民币贷款同比多增



资料来源：wind，中国人民银行，浙商证券研究所。

图5：人民币贷款余额、M1及M2余额和社融存量同比增速：信贷、社融增速均环比下降



资料来源：wind，中国人民银行，浙商证券研究所。

注：2019年12月起人民银行将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。历史数据已重述。

注：自2023年1月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。

注：新增信贷、社融为当月披露值，由于口径调整等原因，同比数据与央行披露的同比数据存在小幅差异，正文采用央行公布的同比多增数。

表1: 存款利率调降和潜在 LPR 降息对息差的影响测算: 存贷款跟随式对称性降息, 银行息差有保护

单位: bp	单季息差环比变化							汇总	
	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	23Q4-23Q1	24Q4-23Q4
存款降息的影响	1.7	3.4	1.8	1.6	1.5	0.6	0.3	6.9	4.1
定期化影响	-0.5	-1.2	1.0	-3.0	-0.5	-1.2	1.0	-0.8	-3.8
LPR 调降的影响	-0.7	-1.9	-0.4	-2.6	-0.5	0.0	0.0	-3.0	-3.1
影响汇总	0.5	0.3	2.4	-4.0	0.5	-0.6	1.3	3.2	-2.8

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注: 上述测算基于 6 月 LPR 调降, 其中 1Y 和 5Y LPR 分别下降 5bp 和 15bp。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>