2023年06月14日

晨会纪要20230614

证券分析师：
刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn
联系人：
梁帅奇
lsqi@longone.com.cn

重点推荐

- 1. 结构分化仍然明显，政策加码开始落地——国内观察：2023年5月金融数据
- 2. 新一轮存款降息应对存款形势之变——银行业主题周报（2023/05/29-2023/06/13）

财经要闻

- 1.央行下调OMO及SLF利率。
- 2.美国5月通胀继续放缓。
- 3.国家发改委等部门印发《关于做好2023年降成本重点工作的通知》。

正文目录

1. 重点推荐 3
1.1. 结构分化仍然明显，政策加码开始落地——国内观察：2023 年 5 月金融数据 3
1.2. 新一轮存款降息应对存款形势之变——银行业主题周报（2023/05/29-2023/06/13） 3
2. 财经新闻 5
3. A 股市场评述 7
4. 市场数据 9

1.重点推荐

1.1.结构分化仍然明显，政策加码开始落地——国内观察：2023 年 5 月金融数据

证券分析师：刘思佳，分析师编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，分析师编号：S0630516090002

联系人：高旗胜，gqs@longone.com.cn

事件：6 月 13 日，央行发布 5 月金融数据。5 月 M2 同比 11.6%，前值 12.4%， M1 同比 4.7%，前值 5.3%。新增人民币贷款 1.36 万亿元，前值为 7188 亿元。社会融资规模增量 1.56 万亿元，前值为 1.22 万亿元。社融存量增速为 9.5%，前值 10%。

核心观点：总的来看，5 月金融数据低于预期，而分项中基数比较高的票据融资以及政府债券融资拖累相对较大，同时企业债券融资较为疲弱。结构上企业强、居民弱的格局仍然存在。虽然高基数是重要原因，一季度高增的信贷也有所透支，但总体上融资需求不强也是事实。在出口动能也有所放缓的背景下，OMO 降息代表了政策预期加码开始进入兑现期。

企业中长期贷款维持高增，票据融资明显拖累。5 月企业中长期贷款增加 7698 亿元，同比多增 2147 亿元，主因基建端受政策主导，可能仍在发力，其中政策性金融工具仍然具有惯性作用。票据融资新增仅 420 亿元，同比大幅少增 6709 亿元，体现银行票据冲量的动力不足，但去年同期由于疫情后融资需求的带动首先由高增的票据融资带动，形成了较高的基数。

居民贷款在低基数效应下表现不强。5 月居民部门贷款增加 3672 亿元，同比多增 784 亿元。从结构上来看，短期贷款增加 1988 亿元，同比多增 148 亿元，考虑到去年同期消费场景受限导致基数不高，短贷所反映的居民消费整体表现依然不强。中长期贷款增加 1684 亿元，同比多增 637 亿元，与去年同期相比虽有明显增长，但同样存在低基数效应。另外需要注意的是，结合此前地产资金来源中按揭贷款的到位资金来看，提前还贷现象仍然存在。

社融受人民币贷款及债券融资拖累。从社融结构来看，人民币贷款增加 12200 亿元，同比少增 6030 亿元，主因票据融资的高基数。政府债券融资增加 5571 亿元，同比少增 5508 亿元，同样来源于发行节奏引起的高基数，去年要求 6 月底之前当年专项债基本发行完毕，故二季度发行节奏明显提速。而今年整体发行节奏慢于去年，据 wind 数据，1-5 月累计发行专项债约 1.79 万亿元，占全年额度的 47%左右。此外企业债券融资减少 2175 亿元，虽然有季节性原因，但城投债发行减少可能也有影响，另外企业贷款高增对债券融资可能仍存替代效应。

M2 明显回落。M2 受基数抬升的影响在持续，此外整体的信贷投放也是弱于去年同期的，叠加财政缴款等因素。M1 在基数下行的情况下有所回落，体现出经济活力仍然不足。从存款来看，居民存款虽然在增加，但同比少增，说明预防储蓄的现象总体在缓解；财政存款同比少增；企业存款同比多减幅度较大主要受高基数影响。

风险提示：稳增长政策落地不及预期；一季度社融高增对全年的透支风险；海外金融市场风险引起全球系统性金融危机。

1.2.新一轮存款降息应对存款形势之变——银行业主题周报（2023/05/29-2023/06/13）

证券分析师：王鸿行，分析师编号：S0630522050001

whxing@longone.com.cn

本期主题：新一轮存款降息应对存款形势之变

上市银行数据显示，2020-2021 年降息影响下，存贷款成本率表现为“贷款下降、存款刚性”的不对称局面，即贷款利率降幅较大，而存款利率仅微幅下降或保持不变。这一不对称局面在 2022 年升级为“贷款下降，存款上升”的背离局面。

2022 年总存款成本率上升的第一个原因在于存款结构变化。2022 年个人存款和定期存款增速明显高于公司存款和活期存款，导致前两者占比上升、后两者占比下降，由于前两者平均成本率更高，占比上升将助推总存款成本率上升。背后的宏观解释或在于：房地产销售明显下降，居民消费意愿降低，抑制存款从居民部门向企业部门存款流动，叠加企业投资生产活跃度变弱、居民理财回流存款等因素，定期存款需求增加。这一变化在金融数据上亦有表现，2022 年 M1 与 M2 剪刀差趋于扩大。

2022 年总存款成本率上升的第二个原因在于公司存款利率水平提升。虽然 2022 年 4 月与 9 月存款挂牌利率下调，但效果主要体现在个人存款，公司存款利率不降反升。原因或在于：2022 年居民存款强、对公存款弱的局面中，银行对公司存款竞争或较为激烈，助推公司存款利率上升。注意到，公司活期存款平均成本率较定期存款上升更明显，这或与活期存款“半定期化”（活期存款中协定存款、通知存款占比上升）有很大关系。

上述背景下理解，5 月协定、通知存款利率下调，6 月新一轮活期、定期存款利率再度下调则显得非常合理。据测算，5-6 月挂牌利率下调范围较广、幅度较大，对息差压力缓解效果较为明显。以四大行为例，存款成本率有望下降 9.66bp，对冲 2022 年存款成本率上行幅度（约 7bp）后仍有 2.66 个百分点的下降空间，净息差有望因此提升 7.42bp。

结合当前的宏观形势，新一轮存款降息不仅是对 2022 年存款形势的合理应对之策，还是当前环境下逆周期调节的必要准备。我们此前指出，较大息差压力削弱银行主动降低贷款利率意愿、利于贷款利率企稳，宏观修复动能减弱抑制贷款利率回升（详见报告 2023/5/29《贷款利率易稳而难升》），背后反映实体经济与信贷供给端的矛盾。本轮存款利率下降将缓解这一矛盾，利于发挥逆周期调节空间。6 月 13 日央行易将 7 日逆回购操作利率从 2.00%下降至 1.90%。根据政策利率变动一般触发 LPR 变动的经验，6 月 LPR 大概率将随政策利率下降，这意味着银行业净息差边际改善或将低于我们此前预期。

投资建议：关注积极因素积累对修复行情的催化

宏观经济复苏是我们看好银行板块的底层逻辑，并建议依据 PMI 与市场利率等指标来把握板块行情。4 月 PMI 明显转弱，但银行板块在低估值国有行及股份制银行的带动下仍然表现强势，体现银行板块中国特色估值体系属性。5 月中旬以来，前期表现良好的低估值国有行及股份制银行明显回落，体现经济数据较弱及资产质量担忧情绪上升。当前估值处于历史低位，关注积极因素积累对修复行情的催化：1）新一轮存款降息将缓解净息差压力；2）政策加码缓解信用风险担忧情绪。我们建议重点关注经济发达地基本面良好的区域性银行：常熟银行、宁波银行、苏州银行、江苏银行。

风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；宏观经济低迷触发连续降息；东部地区信贷需求明显转弱。

2.财经新闻

1.央行下调 OMO 及 SLF 利率

事件：6 月 13 日央行以利率招标方式开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.9%，上次为 2.0%，7 天期逆回购利率下调 10 个 BP。当天晚间，央行下调常备借贷便利利率，隔夜期下调 10 个基点至 2.75%，7 天期下调 10 个基点至 2.9%，1 个月期下调 10 个基点至 3.25%。对此我们认为：

自 2019 年以来的 5 次降息来看，每次 OMO 利率的下调均伴随 MLF 利率的下调，5 次中有 2 次同日调整，1 次 MLF 先调整，2 次 OMO 调整。2 次 OMO 先调整分别在 2020 年 2 月 3 日以及 3 月 30 日，曾是疫情短期冲击最严重的时期。

从背景来看，当前多数经济数据在低基数下同比处于高位，但环比明显放缓，稳增长需要政策进一步发力，从 OMO 先行调整或能反映政策的迫切性。市场预期美联储可能出现跳次加息，即 6 月不加息、7 月加息，从汇率的角度来看，中美利差走阔使人民币有贬值的压力，但压力也不至于太大。

从结果来看，6 月 MLF 利率同步下调 10 个 BP 已是大概率事件，MLF 与 OMO 利差长期维持在 75 个 BP。展望未来：1.LPR 对称下调是基准情形，但目前地产压力仍然不小，5 年期以上 LPR 下调可能提振信心，打开房贷利率进一步下行的空间，故 5 年期以上 LPR 存在非对称下调的可能。2.货币政策靴子落地后，我们认为财政政策、产业政策上也会有所加码，待政策逐步落地后经济进入观察期。

对资产影响而言，此前债市已对降息有所预期，降息公布后，十年期国债收益率进一步下行至 2.62%，降息为收益率下行打开空间。但也需要注意的是，更大的空间可能需要下一次降准降息预期的形成，以短期来看尚未明确。对于权益来说，利率下行利好估值抬升，实体降本减负后，叠加年内或能看到的去库向补库切换，盈利向上的确定性高。

风险提示：政策落地不及预期；房地产投资恢复不及预期。

（来源：央行）

2.美国 5 月通胀继续放缓

6 月 13 日，美国劳工部公布 5 月美国 CPI 数据。5 月美国 CPI 同比上涨 4.0%，前值 4.9%，预期 4.1%；环比上涨 0.1%，前值 0.4%，预期 0.2%。核心 CPI 同比上涨 5.3%，前值 5.5%，预期 5.3%；环比上涨 0.4%，前值 0.4%，预期 0.4%。

5 月美国通胀走低，符合市场预期。能源价格的大幅下滑是主要原因，住房价格仍高但同比增速 2 年以来首次出现放缓迹象，除住房外的核心服务价格有所下滑。美国通胀压力减轻，将支持美联储在 6 月的议息会议上做出不加息的决定。展望未来，美国通胀可能在服务价格下跌的推动之下继续走低，随着就业市场降温，6 月可能是美联储最后一次加息，但降息仍然遥远。

（来源：美国劳工部）

3.国家发改委等部门印发《关于做好 2023 年降成本重点工作的通知》

6 月 13 日，国家发改委等部门印发《关于做好 2023 年降成本重点工作的通知》，提出大力推进降低实体经济企业成本，支持经营主体纾困发展，助力经济运行整体好转。坚持全面推进与突出重点相结合，坚持制度性安排与阶段性措施相结合，坚持降低显性成本与降低

隐性成本相结合，坚持降本减负与转型升级相结合，确保各项降成本举措落地见效，有力有效提振市场信心。

通知提出，营造良好的货币金融环境。实施好稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。推动贷款利率稳中有降。持续发挥贷款市场报价利率（LPR）改革效能和存款利率市场化调整机制的重要作用，推动经营主体融资成本稳中有降。

通知提出，要做好能源、重要原材料保供稳价工作，继续对煤炭进口实施零关税政策。夯实国内资源生产保障能力，加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，完善矿业权出让收益征管政策。加强原材料产需对接，推动产业链上下游衔接联动。加强市场监管，强化预期引导，促进大宗商品市场平稳运行。

（来源：国家发改委）

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数小幅收涨，指数上破 20 日均线压力位

上一交易日上证指数小幅震荡收红，收盘上涨 4 点，涨幅 0.15%，收于 3233 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数全天小幅震荡，收小实体阳 K 线，上行力道仍不强。量能略收，大单资金净流出约 54 亿元，量能、资金流仍呈不足，仍急需补充。但日线 KDJ、MACD 金叉延续，目前指数尚无拉升结束迹象。且指数收盘上破 20 日均线压力位，5 日均线金叉 10 日均线，指数日线均线仍在向好中。若指数有效上破 20 日均线，之后的短线压力位分别是 30 日、60 日均线 3270 点附近。震荡中可加强观察。

上证周线呈星状 K 线，震荡中指数再次收复 30 周均线压力位，取得技术上的进步。但仍处 5 周均线压力位下，短线或是收复 5 周均线的战役。

上交易日深成指、创业板双双收涨。收盘分别上涨 0.76%、0.68%，两指数均收小实体红阳线。深成指收盘上破了 20 日均线压力位，再度取得技术上进展，创业板虽处 10 日均线压力位处，但量能有所放大。两指数 5 日均线均拐头向上，日线指标尚无明显走弱迹象，震荡反弹也尚无明显结束迹象。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 56%，收红个股占比 52%，涨超 9%的个股 66 只，无跌超 9%的个股。上交易日板块个股仍然保持活跃。

在同花顺行业板块中，半导体及元件板块涨幅居首，收盘上涨 2.47%。其次，传媒、计算机应用、计算机设备、汽车零部件等板块涨幅居前。而医药商业、中药等医药类板块，以及小家电、黑色家电、油气开采及服务板块回落调整居前。

具体看各板块。计算机应用与计算机设备板块，昨日收盘分别上涨 1.93%、1.49%，在同花顺行业板块中涨幅居前。两板块近期震荡盘升，均有一定的波段涨幅，我们在波段起动初期均进行了适时关注。目前两指数量能呈相对放大态势，大单资金表现活跃，上交易日均大幅净流入超 24 亿、21 亿元，金额较为可观。两指数日线均线多头排列，日线 MACD 均金叉状态，目前尚未有明显的走弱迹象。但两指数连日收涨，若分钟线指标走弱的话，或有震荡整理，但整理充分后或仍有上行动能。

证券板块，上交易日收盘上涨 0.44%，收小实体红阳线。指数近日横盘震荡，表现不强势。目前量能萎缩，大单资金净流出有所减缓，抛盘较小。虽日线 MACD 尚未金叉，日线短期均线尚未趋势向上，但指数处于前期低点支撑位处，60 分钟线 MACD 背离金叉，分钟线指标有所向好。若日线指标也能明显向好的话，与分钟线指标形成共振向好，指数仍或有震荡盘升动能。观察中需关注指数日线量价、指标配合。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
数字媒体	7.51	焦炭Ⅱ	-3.61
渔业	4.31	饮料乳品	-2.03
计算机设备	4.03	小家电	-1.41
软件开发	4.00	医药商业	-1.23
电视广播Ⅱ	3.44	黑色家电	-1.10

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2023/6/13	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	15122	32
	北向资金	亿元	-2.31	/
	南向资金	亿港元	31.20	/
	逆回购到期量	亿元	20	/
	逆回购操作量	亿元	20	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2.75	/
	1 年期 LPR	%	3.65	/
	5 年期以上 LPR	%	4.3	/
	DR001	%,BP	1.6615	37.35
	DR007	%,BP	1.8357	2.97
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	2.6227	-4.77
	10 年期美债到期收益率	%,BP	3.8400	11.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.6700	12.00
股市	上证指数	点,%	3233.67	0.15
	创业板指数	点,%	2166.96	0.68
	恒生指数	点,%	33018.65	1.80
	道琼斯工业指数	点,%	34212.12	0.43
	标普 500 指数	点,%	4369.01	0.69
	纳斯达克指数	点,%	13573.32	0.83
	法国 CAC 指数	点,%	7290.80	0.56
	德国 DAX 指数	点,%	16230.68	0.83
	英国富时 100 指数	点,%	7594.78	0.32
外汇	美元指数	/,%	103.3070	-0.32
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1767	207.50
	欧元/美元	/,%	1.0793	0.33
	美元/日元	/,%	140.22	0.44
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3741.00	1.88
	铁矿石	元/吨,%	801.50	0.69
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1954.40	-0.88
	WTI 原油	美元/桶,%	69.42	3.43
	布伦特原油	美元/桶,%	74.29	3.41
	LME 铜	美元/吨,%	8441.00	1.85

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所
地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8621）20333619
传真：（8621）50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所
地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8610）59707105
传真：（8610）59707100
邮编：100089