

## 银行

2023年06月14日

## 政策有望落地稳预期，银行估值修复可持续

——行业点评报告

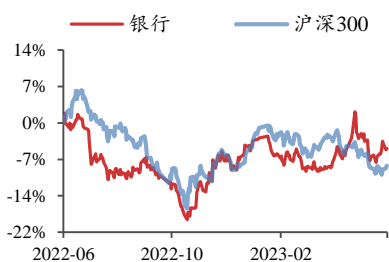
投资评级：看好（首次）

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

#### ● 社融存量增速环比下降至 9.5%，信贷派生存款疲弱

6月13日，央行公布2023年5月金融数据。5月末，M1、M2同比增速分别为4.7%（环比-0.6pct）、11.6%（环比-0.8pct），M2-M1剪刀差环比下降0.2pct。5月社融增量为1.56万亿元，存量增速为9.5%，环比下降0.5pct。5月存款同比少增1.58万亿元，受存款利率下降和按揭早偿率提升影响，住户存款同比少增2029亿元；信贷疲弱存款派生能力下降，企业存款同比少增1.24万亿元。

#### ● 社融：预期内走弱，人民币贷款、政府债券和企业债券三重拖累

5月社融新增1.56万亿元，同比少增1.28万亿元。社融总量预期内走弱，人民币贷款、政府债券和企业债券为主要拖累项。（1）政策驱动力减弱背景下，人民币贷款（社融口径）同比少增6030亿元，拖累社融表现。（2）表外三项：2022年同期低基数下，信托贷款单月新增303亿元，同比多增922亿元；未贴现银行承兑汇票同比大幅少增，主要是源于2022年票据冲量到期后冲量动能减弱。（3）政府债券同比大幅少增5011亿元，主要源于2022年5-6月政府债发行高峰形成的高基数效应，财政对社融支撑逐渐退位。（4）直接融资：企业债券单月负增2175亿元，或受5月地产债和城投债展期、评级下调等因素影响，发行难度有所抬升。

#### ● 信贷：对公实体融资需求弱，居民信用边际修复但仍处历年低位

5月新增贷款1.36万亿元，同比少增5300亿元，环比多增6412亿元。具体来看：

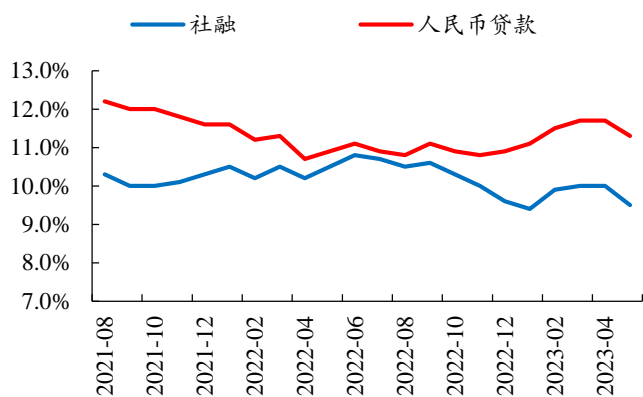
**（1）对公端：实体短期融资不振，中长贷延续高增，票据融资供需双弱。**5月对公短贷同比少增2292亿元，或源于企业自有资金相对充裕，短期资金需求可通过自有资金满足；对公中长贷延续同比多增态势，存量增速环比持续抬升至18.23%，为公贷增量核心支撑；表外票据供给减少叠加银行票据冲量意愿降低，票据融资同比大幅少增6709亿元，为公贷主要拖累项。**（2）居民端：信用边际修复，但较往年仍弱。**环比4月来看，5月居民贷总量和结构均有所改善，短贷同比多增148亿元，反映消费需求处于弱复苏进程中；居民中长贷小幅回暖，同比多增637亿元，但仍远弱于往年同期，不足2019-2021年同期的40%。

#### ● 投资建议：政策有望落地提振经济，银行估值修复行情可持续

5月社融较弱，后续有望跟进政策提振经济，MLF、LPR或下调，但有存款降息对冲，且主要影响2024Q1贷款重定价，我们预计2023年息差企稳。后续若政策加码将改善经济预期，继续提振银行板块估值，银行估值修复行情可持续。**（1）高股息策略依然占优**，受益标的主要有工商银行、农业银行、邮储银行、中信银行等。**（2）基本面逻辑重回视野：①重视优质股份行的修复机会**，地产风险持续出清、零售金融复苏带来的业绩转好，受益标的有招商银行、平安银行；**②关注成长性强、区域优势大的城农商行**，受益标的有江苏银行、宁波银行、苏州银行、常熟银行等。

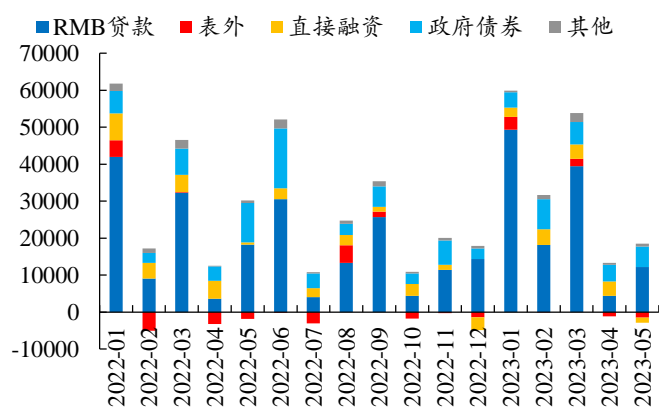
● **风险提示：**宏观经济增速下行，政策落地不及预期，银行转型不及预期等。

### 附图 1: 5月社融增速和人民币贷款增速均下降



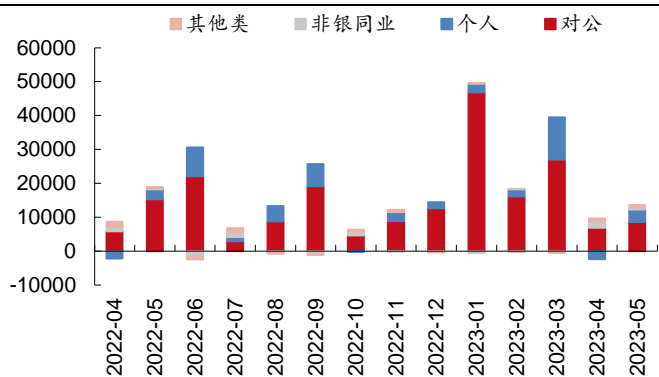
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 附图 2: RMB 贷款、政府债和企业债拖累社融 (亿元)



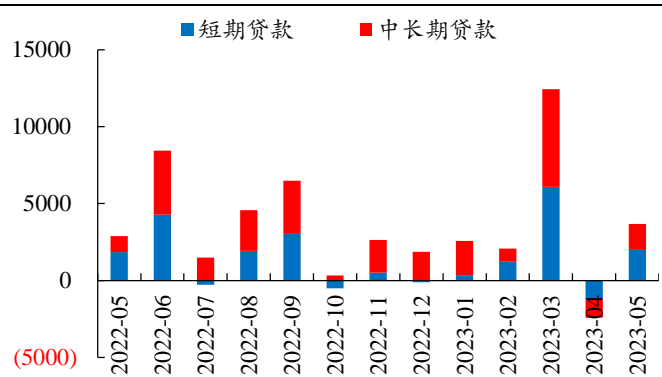
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 附图 3: 5月贷款同比少增, 环比多增 (亿元)



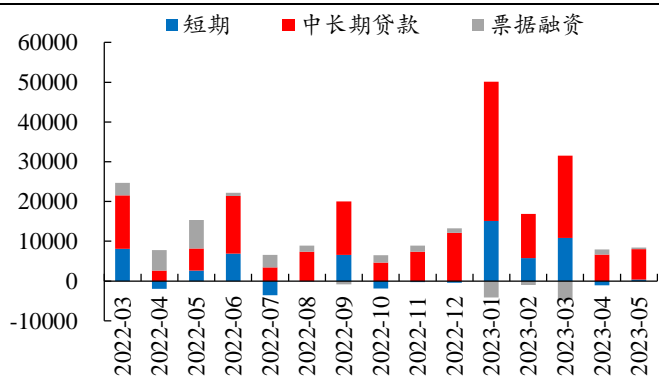
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 附图 4: 居民信用边际修复 (亿元)



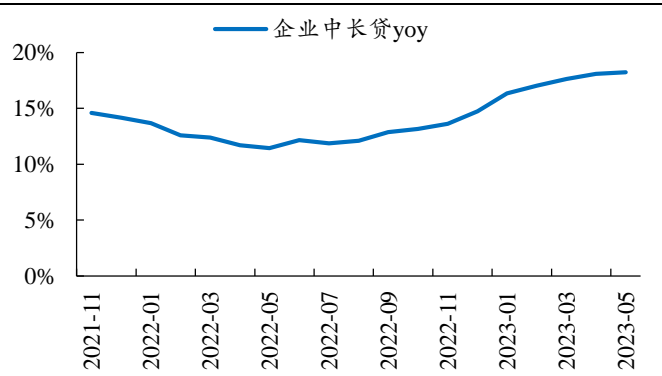
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 附图 5: 短贷和票据融资拖累对公贷款 (亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 附图 6: 企业中长贷增速持续提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn