

稳增长信号增强，银行估值具备向上修复空间

核心观点：

- **事件** 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，政策层面利好银行，主要关注以下几点：
- **稳增长政策有望加码，强化逆周期调节** 针对需求不足、企业经营困难、重点领域风险隐患和外部环境复杂严峻等困难挑战，会议指出下半年经济工作坚持稳中求进工作总基调，加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，尤其是提出要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备，充分考虑了当前经济弱复苏格局，对需求改善和经济增长形成支撑，有助银行业经营环境优化。
- **货币政策继续兼顾总量+结构，有助稳定信贷节奏** 会议指出发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。流动性有望保持合理充裕，对信贷投放形成支撑。参照6月金融数据，我们认为后续信贷投放的重要抓手仍然来自居民资产负债表的修复，存量按揭利率自主协商调整一定程度能够改善提前还款问题，稳定信贷节奏，同时稳就业-提收入-促消费-扩内需将成为实质性改善的突破口。此外，2023Q1，高技术制造业贷款和普惠金融领域贷款余额同比增长42.5%和23.6%，细分领域保持高景气度。在现有政策基调之下，以支农支小再贷款、再贴现、普惠小微贷款支持工具为代表的结构性工具将继续发力。
- **受益积极的财政政策，基建投资预计会继续发挥压舱石作用** 除了延续、优化、完善并落实好减税降费政策，会议还指出要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用，制定出台促进民间投资的政策措施。2023年地方政府专项债额度为3.8万亿元，上半年已下达3.7万亿元，尚有1000亿元额度，而上半年各地发行用于项目建设的专项债券2.17万亿元，有一定的提升空间。专项债券发行使用节奏加快将继续支撑基建投资增长，撬动配套融资。
- **持续防范化解房地产+地方债务风险，利好银行资产质量优化** 会议删除了房住不炒的表述，指出要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。就目前而言，房地产流动性风险仍存，包括销售端承压和债务到期。截至2023年6月，商品房销售面积累计同比下降5.3%，房地产开发资金来源中个人按揭贷款以及定金和预付款累计同比变化2.7%和-0.9%，整体表现偏弱，近期“金融支持地产16条”延期有利于优化房企融资环境、缓解风险暴露，为需求改善预留时间窗口。与此同时，会议继续关注地方债务风险，制定实施一揽子化债方案，相比于单纯的置换和展期，综合施策或更加贴近部分地方政府化债难和土地财政压力增加等本质问题，对银行不良风险释放产生积极影响。
- **投资建议** 稳增长政策加码，强化逆周期调节，稳健货币政策+积极财政政策有助进一步释放信贷需求，叠加地产+城投风险持续化解，银行面临基本面改善契机，不良风险基本可控，压制估值因素预计会逐步释放，具备向上修复空间。我们继续看好银行板块投资机会。个股方面，继续看好银行板块投资机会，个股方面，推荐建设银行（601939）、中国银行（601988）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、宁波银行（002142）、招商银行（600036）和平安银行（000001）。
- **风险提示** 宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

银行业

推荐 维持评级

分析师

分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

分析师简介及承诺

张一纬：银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业7年。

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn