

## 政策环境持续向好，积极关注银行配置价值

### 核心观点：

- **事件** 中国人民银行和国家外汇管理局召开 2023 年下半年工作会议。
- **货币政策基调与政治局会议一致，稳增长加码利好信贷增速修复** 会议要求下半年精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备继续精准有力实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，发挥总量和结构性货币政策工具作用，但专门提及要增强新增长动能，大力支持科技创新、绿色发展和中小微企业发展。受政策影响，科创、普惠、绿色等细分领域有望维持供需两旺格局，延续 20% 以上的高速增长，叠加地产按揭拖累效应减弱，信贷节奏预计趋于平稳。依据我们中期策略报告测算，全年信贷增量有望达 24.32 万亿元，高于 2022 年。
- **明确提出降低居民信贷利率，降准降息空间仍存** 央行从 2022Q3 货币政策执行报告中已经提出要推动降低企业融资和个人消费信贷成本，当前表述为促进企业综合融资成本和居民信贷利率稳中有降，范围拓展至个人住房贷款。截至 2023 年 3 月末，一般企业贷款利率已经降至 3.95%，个人住房贷款利率为 4.14%，但部分城市新增房贷利率已低于下限。结合中央政治局会议内容，我们认为后期降准降息空间仍存，居民信贷利率下调预计仍会遵循政策利率调整—LPR 下调路径，存款成本持续优化为融资成本下行打开空间。
- **地产政策进一步放宽，存量贷款利率有望下调，对银行利大于弊** 会议提出落实好“金融 16 条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度，因城施策精准实施差异化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行。多措并举改善地产领域融资、需求和风险防控，有利于加速银行相关领域信贷投放和不良出清。此外，会议要求指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率，预计对银行的影响偏正面。依据惠誉博华披露的数据，2023 年 4 月 RMBS 提前还款率为 20.81%，假设按揭加点幅度分别下调 0BP/10BP/30BP/50BP 以及相应提前还款率为 20%/12%/10%/8%，我们测算对金融机构整体贷款余额定价分别下调 7.01BP/4.92BP/5.74BP/6.63BP（包含降利率+提前还款影响）。结合自主协商调整合同大概率会集中于具备较强还款能力的优质客户来考量，存量按揭利率下调有利于减少按揭提前还款冲击，对息差的负面影响幅度小于调整之前，因此对银行来说总体利大于弊。
- **强调金融支持地方债务化险，有助银行资产质量优化** 会议指出统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，继续推动重点地区和机构风险处置，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，与中央政治局会议“制定实施一揽子化债方案”相呼应，有利于缓解银行尤其是部分区域性银行不良压力，进一步夯实银行资产质量。
- **投资建议** 稳增长政策导向不变，力度有望加码，降准降息存在空间，银行经营环境向好，基本面面临改善契机，不良风险总体可控，压制估值因素预计会逐步释放，估值具备向上修复空间。我们继续看好银行板块配置价值。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

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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐媛玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)