

## 银行

2023年08月18日

## 保持合理利润，更好支持实体

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

朱晓云（联系人）

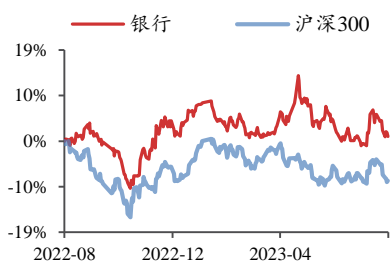
liuchengxiang@kysec.cn

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060024

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《实体信用收缩，“稳增长”待发力——行业点评报告》-2023.8.12

《规模收缩，低波资产更受青睐——2023H1 理财半年报解读》-2023.8.7

《业绩曙光渐进，看好优质区域行韧性——2023 上市银行中报前瞻》-2023.7.24

### ● 监管表态银行需保持合理利润水平

8月17日，央行发布2023Q2货币政策执行报告。报告首次提出“商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平”，**银行业盈利水平有望恢复，业绩曙光渐近**。(1)在我国资本充足率监管框架下，银行向实体经济投放信贷面临资本约束，而我国银行股估值低，核心一级资本补充渠道有限（配股、定增在PB低于1倍的状况下较难施行），因此依靠利润留存的资本内生能力就十分重要，根据我们测算，在不考虑外部融资的情况下，若想使资本充足率保持不变，7%的RWA增速意味着ROE至少达到10.5%。(2)金融周期和经济周期的不同步，使得银行利润前置风险后置，因此银行需保持稳定盈利，以应对潜在信用风险，提升其持续支持实体经济的能力。

### ● 供需两侧发力，看好下阶段居民信用修复

(1)供给端：银行资本夯实，信贷供给能力边界打开。监管支持银行利润留存补充资本弹药，信贷投放的资本约束缓解。(2)需求端：超预期降息催化，地产政策可期，融资需求有望回温。一方面，8月MLF利率下调15BP，后续LPR大概率跟进下调；另一方面，报告提出“适应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”，8月中下旬或是地产政策密集发布期，地产销售有望得到提振。此外“金融16条”延期、保交楼贷款支持计划延续，优质房企现金流有望改善，银行信用风险亦得到缓释。

### ● 存贷利率双降，息差压力可控

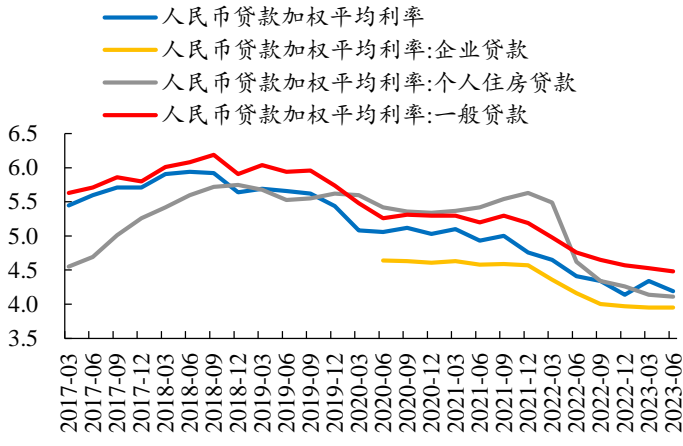
(1)贷款利率降幅收窄，存量按揭利率下调或在途中：2021年9月以来，“金融让利实体”+LPR改革效能释放，贷款收益率持续下行。2023年贷款定价仍处于下行通道但降幅有所收窄，6月一般贷款、企业贷款、个人住房贷款加权平均利率分别为4.48%/3.95%/4.11%，分别环比下降5BP/0BP/3BP，已现企稳态势。报告指出要促进居民信贷成本稳中有降，存量按揭利率下调进程或加速推进。(2)存款利率市场化成效进一步显现：6月主要银行根据市场供求状况，集体主动下调存款挂牌利率，并调整了内部利率授权上限，此举并非由存款利率自律机制定价上限压降引起，存款利率市场化程度和利率传导效率进一步提高。8月LPR若如期调降，那么为稳定息差水平，银行存款挂牌利率或将迎来新一轮下调。

### ● “金融让利”三年已过，银行估值待拨升

截至8月17日，银行板块PB(LF)仅为0.55x，为历史低位，其中包含了对银行“让利实体”的估值折价。此次监管明确银行利润合理性，业绩改善预期加码，银行估值底部修复动力更足。基本面逻辑下，更加看好：(1)成长性强、区域优势大的城农商行，受益标的有宁波银行、成都银行、苏州银行、常熟银行、瑞丰银行；(2)地产风险出清、零售需求复苏的优质股份行，受益标的如招商银行、平安银行；(3)高股息+低估值的国有大行，受益标的如邮储银行、工商银行。

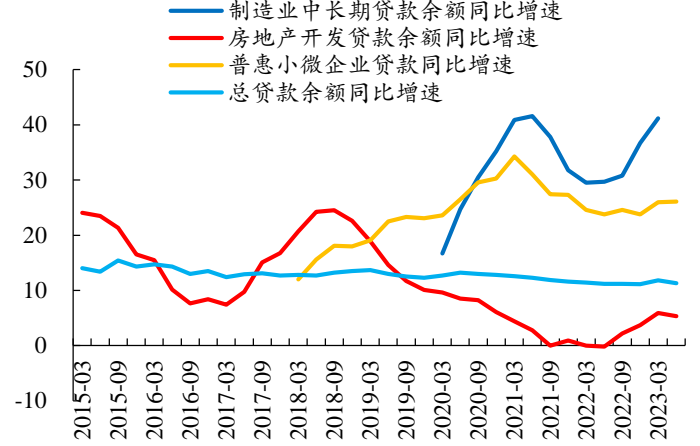
● 风险提示：宏观经济增速下行，银行转型不及预期等。

附图 1: 各类贷款加权平均利率持续走低 (%)



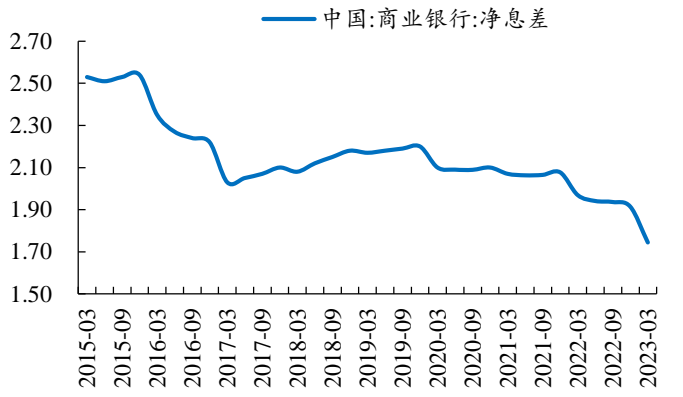
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 普惠小微和制造业中长期贷款维持高增速 (%)



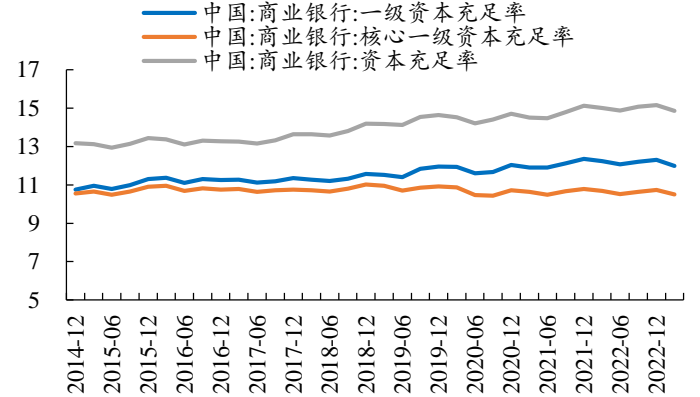
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2023Q1 商业银行净息差环比下降 (%)



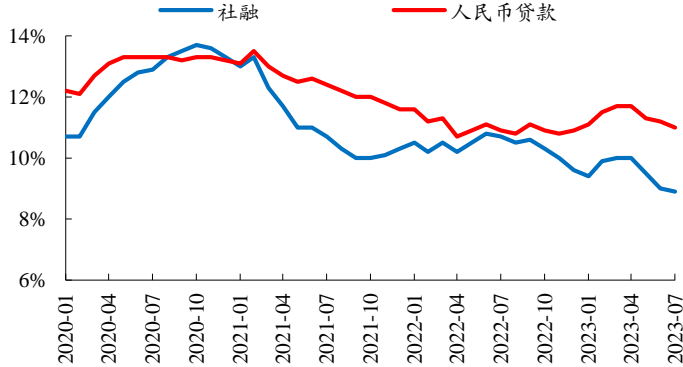
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2023Q1 各类资本充足率同比均下降 (%)



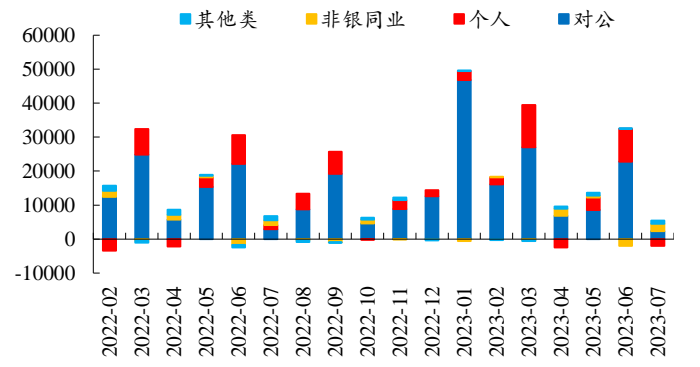
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 7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 6: 7月实体信用收缩 (亿元)



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