

银行业：央行定调呵护息差支持实体，行业估值修复可期

——2Q23 货币政策执行报告点评

事件：8月17日，人民银行发布2023年第二季度中国货币政策执行报告。我们点评如下：

■ **央行定调“呵护银行合理利润、净息差水平”，行业单边让利政策压力解除。**

在专栏1《合理看待我国商业银行利润水平》中，央行明确表示“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”。对比4Q19货币政策报告专栏中“适当降低对短期利润增长的过高要求，向实体经济让利，畅通经济金融良性循环”的描述，我们认为，银行业单边让利的政策压力基本解除。央行重点提到：

① **利润与资本补充的关系。**利润留存是银行资本补充的压舱石，保持银行合理利润重要性凸显。我国商业银行利润大部分用于补充核心一级资本和分红，并通过资本的杠杆作用，扩大对实体经济的信贷支持，促进经济平稳发展。当前，银行的外源资本补充较为有限，保持内源资本补充能力至关重要，有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。

② **当前净息差已处历史低位。**银行净息差已降至历史底部，央行呵护净息差态度明确。疫情以来，贷款利率下降较多，银行净息差和盈利能力处于下行趋势。1Q23 商业银行净息差为 1.74%（美国商业银行净息差接近我国两倍），较 2019 年下降了 46BP，营收增长主要依靠以量补价。央行明确了对息差的呵护态度，预计后续在引导银行降低实体融资成本的同时，更加重视银行自身负债成本的同步下调，维护银行息差稳定。同时，伴随稳增长政策持续加码落地，市场性融资需求回升有助净息差筑底回升。

③ **财力准备应对后续信贷风险暴露。**央行对银行合理释放利润态度更加开放，银行业绩自主性有望提升。央行在专栏中表示“金融周期和经济周期往往不完全同步，银行信贷风险暴露需要一段时间，应有一定的财力准备和风险缓冲。允许银行通过合理方式维持自身稳健经营，提升其持续支持实体经济发展能力”。

■ **6月新发放贷款利率降幅收窄，企业贷款利率企稳。**6月新发放贷款加权平均利率 4.19%，较 3 月的 4.34% 下降 15BP。主要受票据融资利率大幅下降拖累；另外，Q2 贷款利率较高的个人贷款新增占比较低，结构上亦有所拖累。从各项贷款利率走势来看：①对公端，新发放贷款利率基本企稳。企业贷款新发利率 3.95%，与 3 月持平。②零售端，6 月新发个人住房贷款加权平均利率 4.11%，较 3 月下降 3BP，降幅较此前明显收窄。展望三季度，考虑到 6、8 月两次降息，MLF 利率已累计下调 25BP，预计 Q3 新发放贷款率仍会呈现下行趋势，个人住房贷款利率下行幅度或更大。对银行资产端收益率的影响会随着重定价逐步显现，但预计存款利率后续或将进一步下调，对冲资产端利率压力。

■ **央行定调经济常态化运行、但仍面临挑战，货币政策将保持稳健偏宽松基调。**经济定调方面，报告指出“当前我国经济已恢复常态化运行，高质量发展扎实推进。”但与此同时，“国内经济运行面临需求不足、一些企业经营困难、重点领域风险隐患较多等挑战”。在下一阶段政策思路中，将 Q1 报告中的“搞好跨周期调节”，调整为“加强逆周期调节”、“加大宏观政策调控力度”。预计在当前经济尚未完全恢复的阶段，货币政策仍将积极发力，保持稳健偏宽松基调。

投资建议：央行表态“保持银行合理利润和净息差水平”释放了积极信号，预计后续在引导银行降低实体融资成本的同时，央行会更加重视银行负债成本压

2023年8月18日

看好/维持

银行

行业报告

未来 3-6 个月行业大事：

8月20日：公布8月LPR

8月：A股上市银行披露半年报

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料

		占比%
股票家数	51	1.08%
行业市值(亿元)	97697.4	10.9%
流通市值(亿元)	66899.42	9.52%
行业平均市盈率	4.84	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

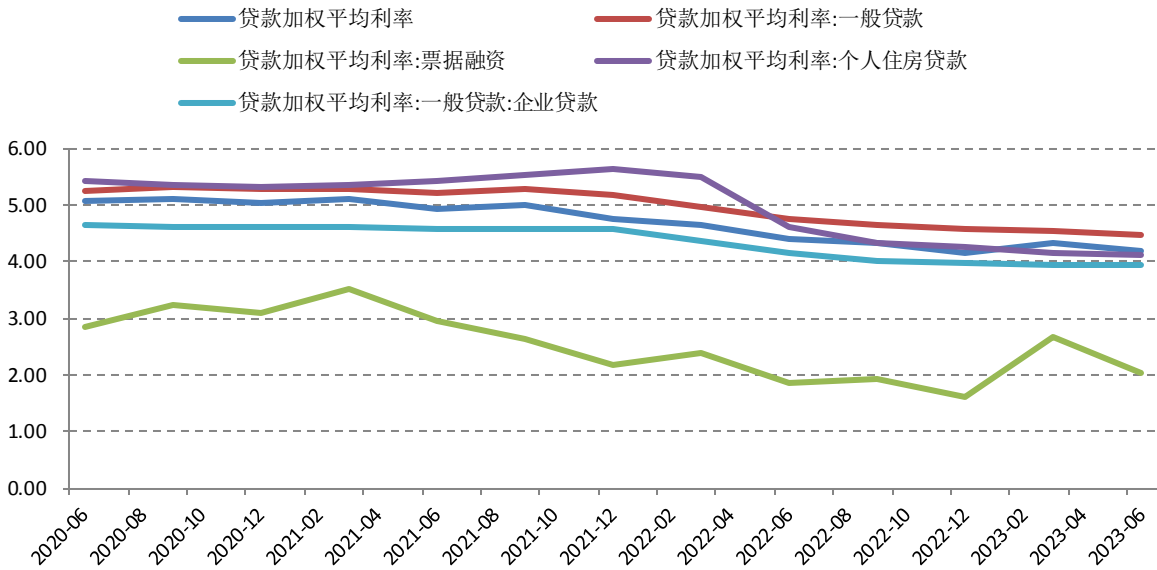
执业证书编号：

S1480521070003

力，维护银行息差稳定。同时预示着央行对银行合理释放利润态度更加开放，银行业绩释放自主性有望提升。考虑目前板块估值、持仓仍处于历史低位。我们认为，板块当前具有估值修复机会，Q3 有望取得绝对收益。个股方面，看好业绩确定性较高、优质江浙区域性银行。短期来看，在区域经济优势、以及政策支持下，优质区域性银行有望延续高成长。从长期角度来看，优质地区的优质城商行、农商行拥有深耕区域、网点下沉以及当地股东等自身优势，并且长期坚持以中小企业客户和小微客户为战略定位，客户基础逐步夯实下，基本面有望长期向好。建议关注宁波银行、常熟银行、江苏银行。

风险提示：经济下行压力加大导致资产质量恶化，金融持续让利导致息差大幅收窄，房企销售低迷或融资恶化引发信用风险暴露等。

图1：6月新发放贷款利率较3月下降15BP



资料来源：iFinD，中国人民银行，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪：7月社融信贷低于预期，关注稳增长政策推进落地-20230814	2023-08-14
行业普通报告	银行业：上半年理财规模收缩，平均收益率回升——银行理财市场半年报点评-20230808	2023-08-08
行业普通报告	银行业跟踪：存量按揭利率调整或推动存款降息，预计短期影响可控-20230807	2023-08-07
行业普通报告	银行业跟踪：政治局会议修正市场预期，看好板块估值修复-20230731	2023-07-31
行业普通报告	银行业：Q2基金重仓小幅回升，国有行获增配-20230724	2023-07-25
行业深度报告	银行业2023年中期策略报告：基本面触底，配置价值凸显 20230703	2023-07-06
行业普通报告	银行业：行业净息差环比大幅下降，城商行盈利增速领先——1Q23银行业主要监管数据点评	2023-05-25
行业普通报告	银行业：政策更加稳健，新发贷款利率回升——1Q23货币政策执行报告点评 20230518	2023-05-19
行业普通报告	银行业：社融超预期，居民信贷需求加速修复——3月社融金融数据点评-2023-4-12	2023-04-12
行业深度报告	银行业跟踪月报（2023年3月）：年报符合预期，关注行业营收拐点	2023-04-10
公司普通报告	光大银行（601818）：财富中收稳健增长，资产质量保持平稳-2022-10-31	2022-10-31
公司深度报告	光大银行（601818）：财富管理、云缴费释放增长潜力，盈利能力提升可期	2022-10-20
公司普通报告	杭州银行（600926）：高成长性持续，不良率创新低-202201027	2022-10-27
公司普通报告	杭州银行（600926）：规模扩张提速、中收增长亮眼，业绩再创新高-20220819	2022-08-20
公司普通报告	常熟银行（601128）：净利润保持较高增速，1Q23不良双降-2023-4-21	2023-04-21
公司普通报告	常熟银行（601128）：净利润保持高增，资产质量稳健优异-20230324	2023-03-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526