

银行

报告日期：2023年08月20日

金融量、价、险政策在路上

——8月18日监管会议点评

投资要点

□ 监管会议释放积极信号，量价险三重因素共振。量方面监管指引信贷托底方向，价方面有望出台政策组合（中小幅度 LPR 调整+存量按揭利率调降+存款利率调降），险方面关注地方化债一揽子政策。重点看好银行股估值修复机会。

□ 事件概览

8月18日，央行、金管总局、证监会联合召开电视会议，对金融机构信贷投放的力度、节奏、结构、定价及在地方债务化解中的角色任务等方面明确了要求。

□ 主要观点

1、信贷托底信号：增量有望回暖

2022年5月和8月，央行与银保监会曾先后两次召开信贷形势分析座谈会。在2023年7月信贷社融增量不及预期的背景下，本次会议关于信贷投放力度、节奏、结构的部署与2022年两次座谈会的部署内容相仿，向市场释放了政策托底信号。预计23Q3信贷社融或将重演22Q2和22Q3的走势，即第一个月较弱、第二个月平、第三个月冲量，下半年信贷社融增量有望实现同比稳定。

2、利率政策组合：或存在预期差

本次会议在表态继续推动融资成本稳中有降外，新增“统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系”以及“发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用，增强金融支持实体经济的可持续性”的表述。我们判断后续利率政策可能不是简单调降，而是“中小幅度 LPR 调整+存量按揭利率调降+存款利率调降”的政策组合。

① 存量按揭利率调整。前期已多次吹风的存量按揭利率调整细则或将出台。

② 中小幅度 LPR 调整。此前，市场普遍预期1年期和5年期 LPR 定价8月将下调15-20bp。但从央行23Q2 货政报告看，在 LPR 定价下调的情况下，23M6 新发放企业贷款定价与23M3持平，说明 LPR 下调对降低实体融资成本的效果正在边际减弱。政策不排除更加着力于存量按揭降息，LPR 降幅或将有别于市场预期。

③ 存款利率有望调降。若23M8 贷款利率下调，预计存款利率也将相应进行一轮调整，符合23Q2 货政报告中银行需保持合理利润的定调。

3、风险领域化解：地方债务化险

本次会议在风险防控部分专门强调了金融机构支持地方债务化解的要求。预计后续一揽子化解方案将出台，守住不发生系统性金融风险的底线。这有利于银行资产质量的改善，和市场对于银行股风险评价的修复。

□ 银行股投资建议：稳增长+化风险=买银行

预计“银行有利润，实体有支持的共赢局面”将得到政策支持，地方债务化解将稳步推进，银行政策环境改善。继续看好银行板块行情，选高成长+高股息组合。高成长银行受益于风险评价改善，高股息银行受益于无风险利率下降。个股推荐：

① 高成长：推荐浙商银行、成都银行、杭州银行、常熟银行。

② 高股息：推荐兴业银行、交通银行、邮储银行、农业银行。

□ 风险提示

宏观经济失速，不良大幅暴露，政策不及预期。

行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华

执业证书号：S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

相关报告

1 《基本面好于预期》

2023.08.19

2 《央行首提银行合理利润》

2023.08.17

3 《意外惊喜，稳增长在路上》

2023.08.15

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>