

银行

利率周报（2022.10.08-2022.10.14） 央行重启 PSL 投放，政策性银行持续发力

央行重启 PSL 投放，政策性银行持续发力

10月8日，央行公布9月抵押补充贷款（PSL）开展情况，三家政策性银行净新增抵押补充贷款1082亿元，PSL余额自2020年2月以来首次出现月度正增长。

此次PSL重启，是央行再次调动货币工具箱，通过政策性金融工具定向扩大重点领域信贷需求的再次出手。回顾PSL面世以来的投放范围，PSL 2014年初创设时面向国开行，“为开发性金融支持棚改提供长期稳定、成本适当的资金来源”，而后扩大使用范围，支持三家政策性银行服务于棚户区改造、地下管廊建设、重大水利工程、“走出去”等重点领域，与本轮稳经济政策中加强基础设施建设、支持设备更新改造等用途相契合，该工具此时重出江湖正当其时。

政策性银行作为本轮稳经济的主力之一，6月以来频频发力，加大对重点领域信贷支持。从6月初国常会调增政策性银行8000亿元信贷额度支持基础设施建设，到8月通过政策性银行专项借款“保交楼”，再到9月末2000亿元设备更新改造专项再贷款等，不断通过低成本资金向稳经济重点领域提供流动性。我们认为此时面向政策性银行的PSL的重启，也为国家通过政策性银行向实体经济释放更多利好提供了想象空间，基建、地产等重点领域有望通过央行对政策性银行的PSL等工具使用获得更多资本金等资金支持，杠杆效应下撬动更多信贷需求。

跨季后资金面重归宽松，关注下周MLF到期续作情况

本周（10.8-10.14）公开市场共有9680亿元逆回购到期，央行七日间共开展290亿元逆回购操作，合计净回笼9390亿元，利率持平。跨季之后，本周资金面较为宽松，DR001、DR007利率分别较上月末-89bp/-62bp至1.13%/1.48%，政策利率和市场利率的偏离程度加大，7天期逆回购利率与DR007利率的利差较上月末+62bp达0.52%。下周一（10月17日）将有5000亿元MLF到期，8月、9月均为到期6000亿元续作4000亿元，本月如维持前序操作，资金面有边际收紧的可能性。

投资建议：政策效果逐渐显现，信贷景气度有望持续提升

四季度是确保全年经济运行在合理区间的重要窗口期，各项政策有望充分显现，随着重点项目建设开工加快、更多实物工作量形成，企业端中长期信贷需求有望持续保持高位。居民端来看，9月末国家多部委打出地产政策“组合拳”释放利好，居民房地产需求有望回暖。贷款需求扩张会带来优质资产，尤其利好扎根优质区域的城农商行，部分优质中小行成长性愈发凸显。继续推荐常熟银行、宁波银行、江苏银行、成都银行、兴业银行。

风险提示：经济下行超预期、信贷需求疲弱、政策力度不及预期

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2022-10-14	评级	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
601128.SH	常熟银行	8.16	买入	0.80	0.97	1.15	1.35	10.20	8.41	7.10	6.04
002142.SZ	宁波银行	30.01	买入	3.13	3.59	4.25	5.00	9.59	8.36	7.06	6.00
600919.SH	江苏银行	7.41	买入	1.33	1.75	2.11	2.58	5.57	4.23	3.51	2.87
601838.SH	成都银行	15.67	买入	2.17	2.82	3.48	4.19	7.22	5.56	4.50	3.74
601166.SH	兴业银行	16.51	买入	3.98	4.53	5.26	6.22	4.15	3.64	3.14	2.65

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2022年10月16日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

郭其伟 分析师
SAC执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC执业证书编号：S1110521120002
liufeyan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《银行-行业点评：9月社融详解：信贷扩张迈开步子，积极把握板块修复窗口》 2022-10-12
- 《银行-行业点评：利率周报（2022.9.26-2022.9.30）地产政策打出“组合拳”，用足用好政策工具箱》 2022-10-09
- 《银行-行业研究周报：房地产政策密度与力度空前，把握银行板块修复机遇》 2022-10-09

1. 央行重启 PSL 投放，政策性银行持续发力

事件：10 月 8 日，中国人民银行公布 2022 年 9 月抵押补充贷款（PSL）开展情况：国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款 1082 亿元，PSL 余额自 2020 年 2 月以来首次出现月度正增长。

2014 年，人民银行创设抵押补充贷款（PSL），发放对象为三大政策性银行，主要服务于棚户区改造、地下管廊建设、重大水利工程、“走出去”等重点领域。PSL 属于阶段性结构性货币工具，对属于支持领域的贷款，按贷款本金的 100% 予以资金支持，属于人民银行直接投放基础货币的方式之一。PSL 在 2015 年 6 月到 2019 年 11 月间规模逐渐攀升，由 8035 亿元扩张至 35979 亿元，平均单月新增值达 547 亿元，而后表现为净偿还，规模逐渐下降至今年 8 月末的 25399 亿元。

图 1：PSL 余额自 2020 年 2 月以来首次出现月度正增长



资料来源：wind，天风证券研究所

此次 PSL 重启，是央行再次调动货币工具箱，通过政策性金融工具定向扩大重点领域信贷需求的再次出手。回顾 PSL 面世以来的投放范围，PSL 2014 年初创设时面向国开行，“为开发性金融支持棚改提供长期稳定、成本适当的资金来源”，而后扩大使用范围，支持三家政策性银行为棚改、公路和水利建设、装备制造业等贷款项目，服务于棚户区改造、地下管廊建设、重大水利工程、“走出去”等重点领域，与本轮稳经济政策中加强基础设施建设、支持设备更新改造等用途相契合，该工具此时重出江湖正当其时。

政策性银行作为本轮稳经济的主力之一，6 月以来频频发力，加大对重点领域信贷支持。从 6 月初国常会调增政策性银行 8000 亿元信贷额度支持基础设施建设，到 8 月通过政策性银行专项借款“保交楼”，再到 9 月末 2000 亿元设备更新改造专项再贷款等，不断通过低成本资金向稳经济重点领域提供流动性。我们认为此时面向政策性银行的 PSL 的重启，也为国家通过政策性银行向实体经济释放更多利好提供了想象空间，基建、地产等重点领域有望通过央行对政策性银行的 PSL 等工具使用获得更多资本金等资金支持，杠杆效应下撬动更多信贷需求。

表 1：6 月以来政策性银行加大信贷支持

时间	来源	内容
2022/06/01	国务院常务会议	对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行 8000 亿元信贷额度，并建立重点项目清单对接机制。
2022/06/29	国务院常务会议	运用政策性开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。
2022/08/19	住房和城乡建设部、财政部、人民银行等部门	住房和城乡建设部、财政部、人民银行等有关部门近日出台措施，完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。

2022/08/24	中国政府网公告	在向政策性开发性银行新增 8000 亿元信贷额度、新设 3000 亿元政策性开发性金融工具额度的基础上，追加 3000 亿元以上金融工具额度，并可以根据实际需要扩大规模。
2022/09/28	中国人民银行公告	设立设备更新改造专项再贷款，专项支持金融机构以不高于 3.2% 的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款。设备更新改造专项再贷款额度为 2000 亿元以上，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次，每次展期期限 1 年，发放对象包括 国家开发银行、政策性银行 、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家金融机构，按照金融机构发放符合要求的贷款本金 100% 提供资金支持。

资料来源：中国人民银行官网、中国政府网等，天风证券研究所

2. 市场回顾与展望

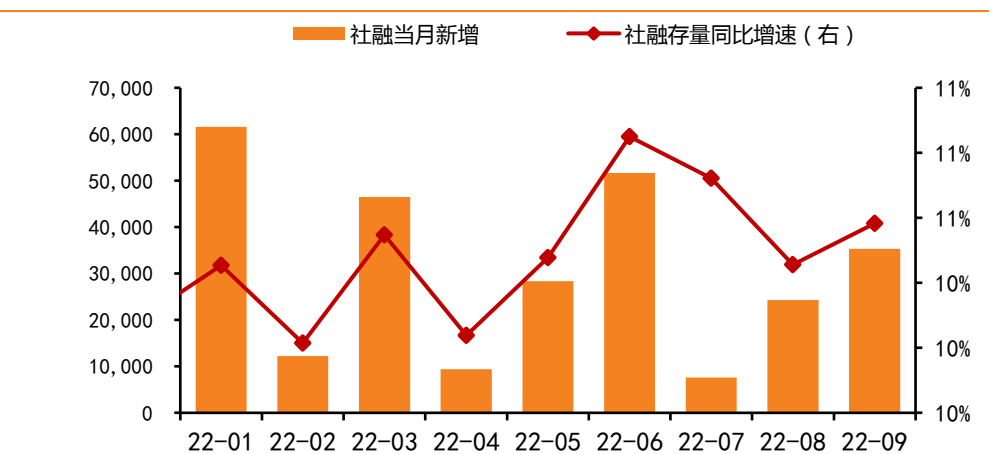
2.1. 跨季后资金面重归宽松，关注下周 MLF 到期续作情况

本周（10.8-10.14）公开市场共有 9680 亿元逆回购到期，央行七日间共开展 290 亿元逆回购操作，合计净回笼 9390 亿元，利率持平。跨季之后，本周资金面较为宽松，DR001、DR007 利率分别较上月末-89bp/-62bp 至 1.13%/1.48%，政策利率和市场利率的偏离程度加大，7 天期逆回购利率与 DR007 利率的利差较上月末+62bp 达 0.52%。下周一（10 月 17 日）将有 5000 亿元 MLF 到期，8 月、9 月均为到期 6000 亿元续作 4000 亿元，本月如维持前序操作，资金面有边际收紧的可能性。

2.2. 9 月社融数据超预期，企业贷款增长强劲

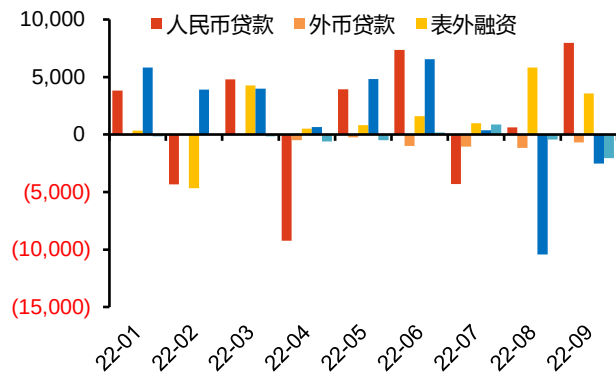
10 月 11 日晚间，人民银行发布 2022 年前三季度金融统计数据报告，9 月社会融资规模当月新增 3.53 万亿元，由前两个月的同比少增转为同比多增 6245 亿元。从 9 月社融增量结构看，9 月社融增量的主要支撑在企业贷款方面，企业短期贷款、中长期贷款分别同比多增 4741 亿元和 6540 亿元，反映出 8 月 LPR 利率下调、9 月政策性金融工具投放的作用开始显现。

图 2：社融 9 月当月新增 3.53 万亿元



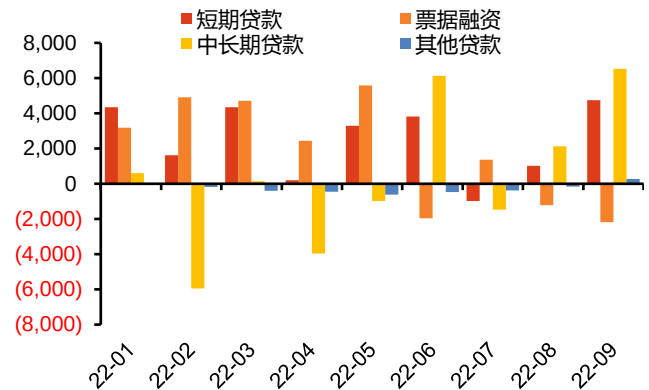
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：9 月社融同比多增量主要集中在人民币贷款（亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：9 月非金融企业贷款同比多增集中在中长期贷款和短期贷款



资料来源：wind，天风证券研究所

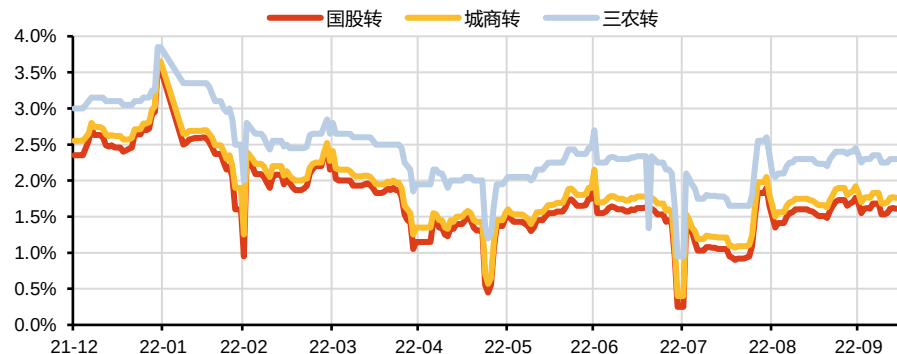
从 10 月以来的票据利率走势看，目前 10 月票据利率依旧保持在较高水平，并未在季度末月后出现跳水式回落，并且 6M 国股转贴票据与同期限 AAA 同业存单利差较去年同期收窄，我们预计在稳经济政策下，加快落地的新增项目接续有望对信贷继续形成支撑，本月有望排除季节效应后延续 9 月社融走势实现同比多增。

图 5：6M 国股转贴票据与同期限 AAA 同业存单利差较去年同期收窄



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：10 月 6M 银票转贴利率未大幅跳水



资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 投资建议：政策效果逐渐显现，信贷景气度有望持续提升

政策工具箱充足，结构性货币政策工具不断发力。近期央行货币政策仍以使用结构性货币

政策工具为主，人民银行行长易纲在 10 月 13 日的 G20 会议中介绍了中国经济形势和货币政策立场，表示人民银行将加大稳健货币政策实施力度，为实体经济提供更有力的支持，重点发力支持基础设施建设，支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款，同时推动“保交楼”专项借款加快落地使用，促进房地产市场平稳健康发展。考虑到今年以来美联储多次加息，且 10 月 13 日公布的美国 CPI 数据同比上涨 8.2%，再次超过预期，加大了十一月议息会议再次大幅加息的可能性，我们预计我国下一阶段全面降准降息的可能性不大，从央行行长对货币政策的表述来看，四季度央行更倾向于继续采取包括 PSL 在内的结构性货币政策工具加大支持基建、制造业、房地产等重点领域的信贷支持。

四季度政策效能持续显效，房地产边际改善可期。企业端来看，三季度以来，稳经济政策频出，力度不断加大，政府稳经济态度坚决。李克强总理在稳经济大盘四季度工作推进会议上强调，四季度经济在全年份量最重，不少政策将在四季度发挥更大效能。我们预计，为抓住四季度重要时间窗口，确保经济运行在合理区间，四季度各项政策有望持续发力、充分显效，随着重点项目建设开工加快、更多实物工作量形成，企业端中长期信贷需求有望持续保持高位。居民端来看，9 月末国家多部委打出地产政策“组合拳”，从下调首套房公积金贷款利率、放松符合条件城市首套房贷款利率下限到退还换购个税，对居民首套房、改善性住房需求的支持力度加大，居民端房地产需求有望回暖。

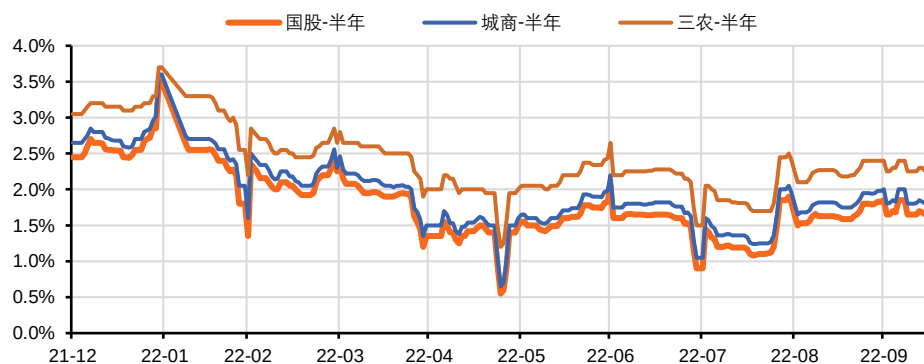
贷款需求扩张会带来优质资产，以及减轻银行的风险压力，银行资产配置效率有望加速修复。当前的信用环境将尤其利好扎根优质区域的城农商行，部分优质中小行成长性愈发凸显。继续推荐常熟银行、宁波银行、江苏银行、成都银行、兴业银行。

3. 票据贴现利率未出现跳水式回落

3.1. 直贴、转贴利率震荡波动

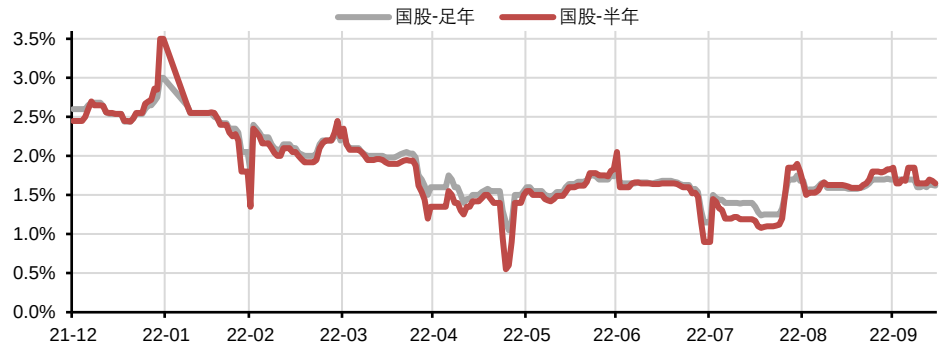
继上月末票据利率小幅冲高后，本周国股/城商/三农 6M 银票直贴收益率均在震荡中有所下行，10 月 14 日（本周五）较上月末（9 月 30 日）分别 -20bp、-20bp、-15bp 达 1.65%、1.8%、2.25%；按照期限结构看，足年银票的变化幅度小于半年期，国股足年银票直贴收益率较上周减少 8bp 至 1.62%。

图 7：6M 银票直贴利率（%）



资料来源：wind, 天风证券研究所

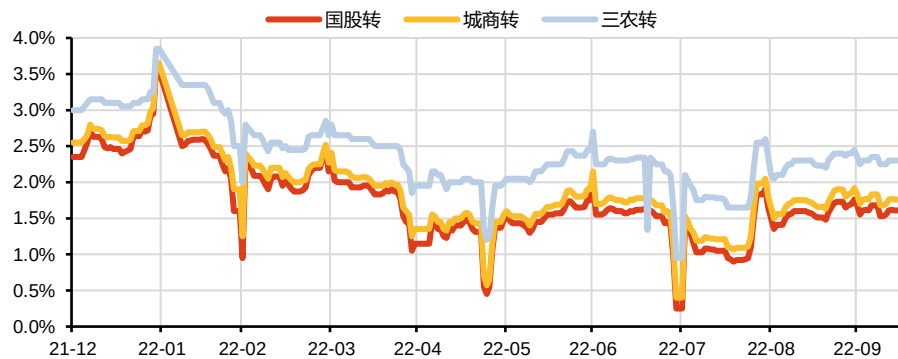
图 8：国股行直贴利率（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

本周银票转贴利率同样保持震荡下小幅下行态势，10月14日（本周五）国股、城商、三农6M转贴收益率（含三农）分别较上月末-7bp、-7bp、-5bp达1.61%、1.76%、2.3%；国股足年转贴银票（含三农）则下跌3bp后达到1.58%。

图 9：6M 银票转贴利率（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：国股行转贴利率（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

3.2. 国股转贴-国债信用利差较上周收窄，国股转贴-AAA 存单利差小于去年同期

信用利差方面，本周6M国股转贴与同期限AAA同业存单、6M国债利差分别由上月末的-24bp、-13bp变化至-27bp、-7bp。

图 11：6M 国股银票转贴利率、6M 同业存单到期收益率（%）



资料来源: wind, 天风证券研究所

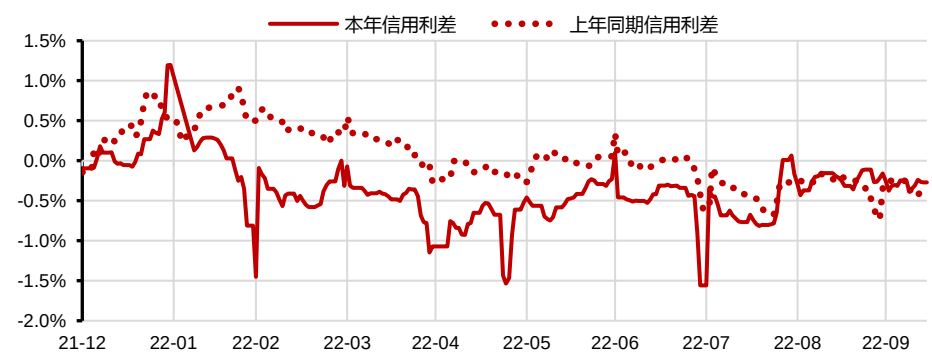
图 12: 6M 国股银票转贴利率、6M 国债到期收益率 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

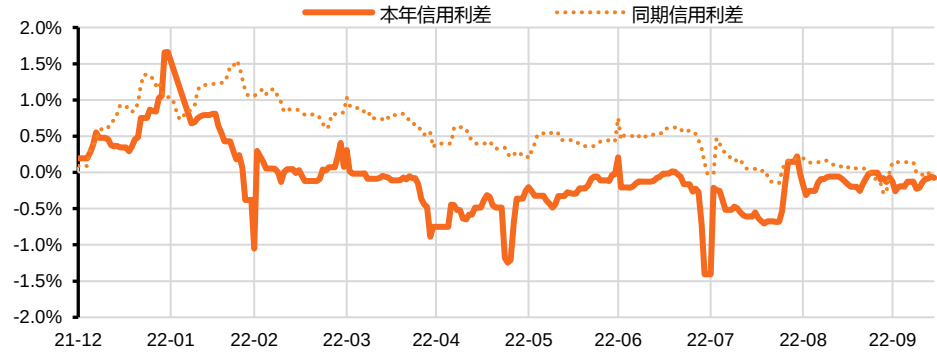
考虑到银行每年贷款投放节奏安排带来票据融资需求的季节性属性，我们将本年银票转贴利率与其去年同期数据进行比较，以排除季节效应干扰。本年 6M 国股转贴与同期限 AAA 同业存单、6M 国债利差分别为-27bp、-7bp，上年同期为-41bp、-6bp。

图 13: 6M 国股转贴与 6M 同业存单信用利差及上年同期 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 14：6M 国股转贴与 6M 国债信用利差及上年同期（%）



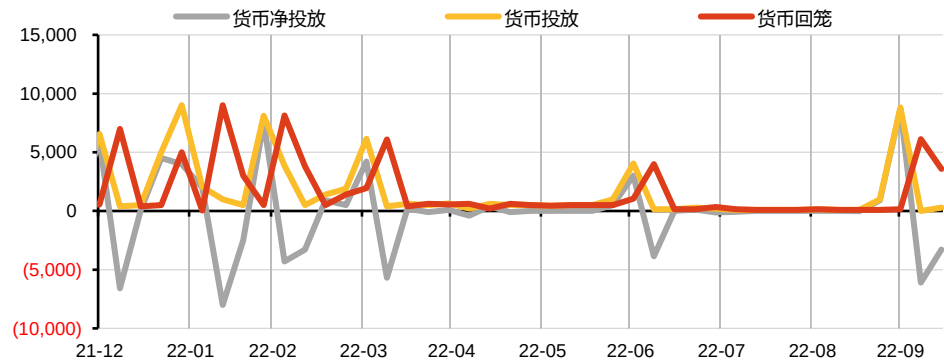
资料来源：wind，天风证券研究所

4. 逆回购集中到期，跨季后流动性重回宽松

4.1. 公开市场操作净回笼 3280 亿元，利率持平

本周（10.8-10.14）：逆回购合计净回笼 9390 亿元，利率持平。本周公开市场共有 9680 亿元逆回购到期，央行七日间共开展 290 亿元逆回购操作。

图 15：公开市场操作：逆回购数量（亿元）

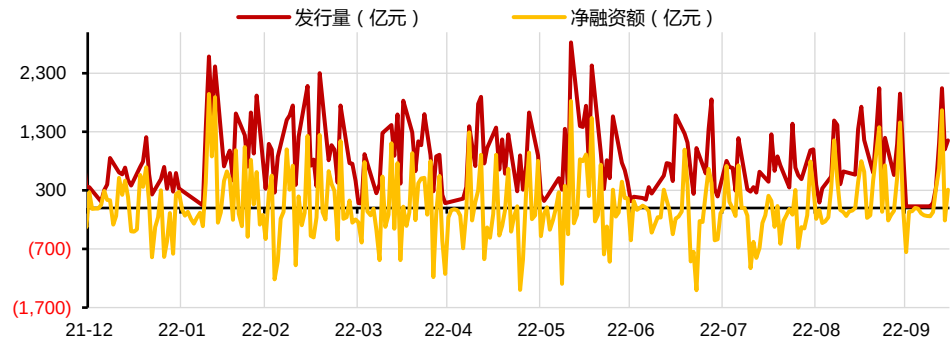


资料来源：wind，天风证券研究所

4.2. 同业存单发行量增加，利率有所下降

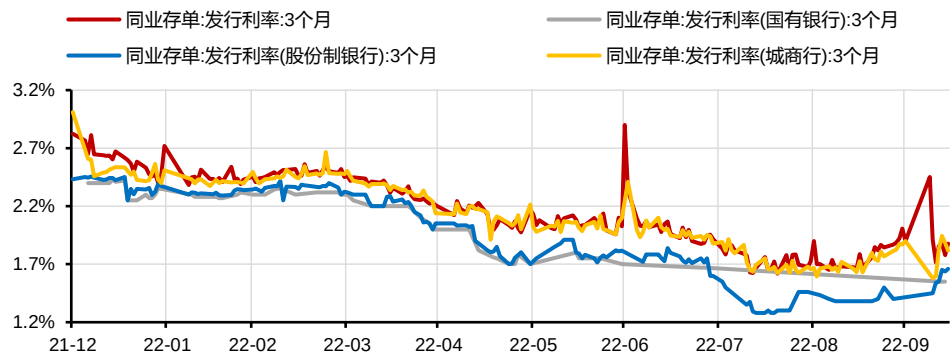
本周发行情况：同业存单本周共发行 5775 亿元，净发行量 2555 亿元，分别较上期（9.24-9.30）增加 1135 亿元、1663 亿元。同业存单全部期限的发行利率有所下跌，较上期减少 10 bp。按期限来看，本周 1M、3M、6M、9M、1Y 期限同业存单平均发行利率分别为 1.48%/1.85%/2.05%/2.16%/2.11%，分别较上期-38bp/-1bp/+0bp/+12bp/-12bp。按主体来看，本周国有大行、股份行、城商行、农商行 3 个月同业存单发行利率平均值分别为 1.55%/1.58%/1.77%/2.04%，股份行、城商行、农商行分别较上期+18bp/-8bp/+7bp。

图 16：同业存单发行量与净融资额（亿元）



资料来源: wind, 天风证券研究所

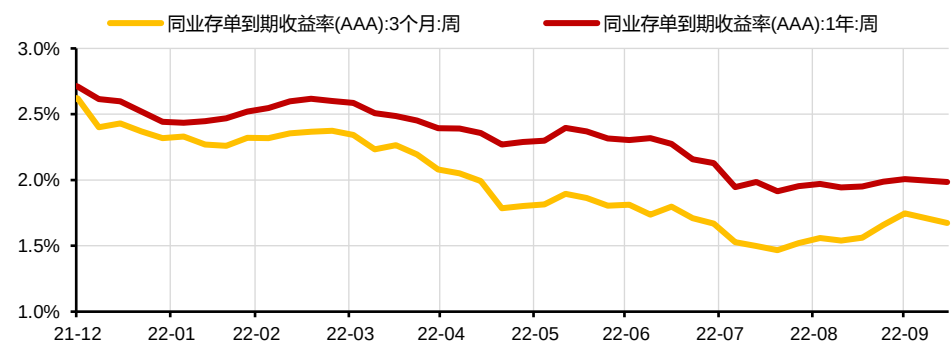
图 17: 同业存单发行利率



资料来源: wind, 天风证券研究所

到期收益率：本周同业存单到期收益率均有所下降。按期限来看，本周 1M、3M、6M、9M、1Y 期限 AAA 级同业存单平均到期收益率分别为 1.38%/1.68%/1.88%/1.96%/1.99%，分别较上期（9.24-9.30）-59bp/-7bp/-4bp/-1bp/-2bp。按评级来看，本周 AAA、AA+、AA、AA- 级 1 年期同业存单平均到期收益率分别为 1.99%/2.05%/2.23%/2.57%，分别较上期 -2bp/-3bp/-1bp/0bp。

图 18: 3 个月和 1 年期同业存单（AAA）到期收益率

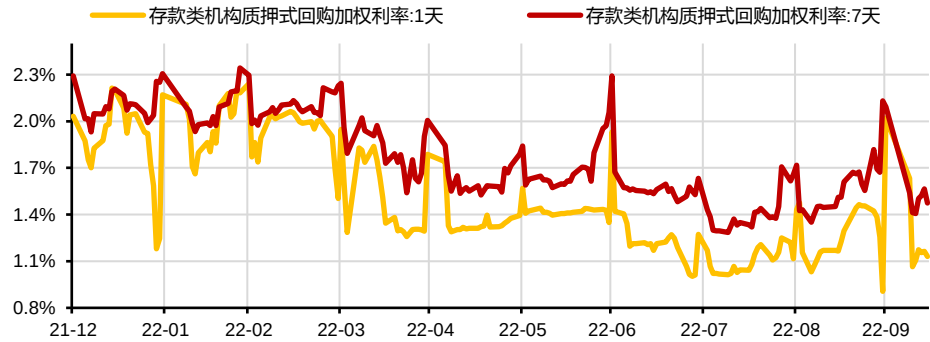


资料来源: wind, 天风证券研究所

4.3. 跨季后短期资金价格回落

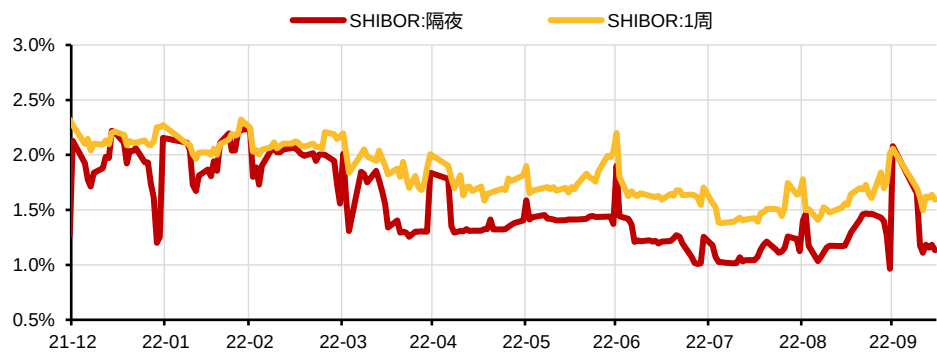
本周市场短期资金价格回落。10月14日隔夜、1周 SHIBOR 利率分别为 1.13%/1.59%，分别较上月末-95bp/-46bp；1天和7天银行间质押式回购加权利率为 1.23%/1.61%，较上月末-84bp/-56bp；1天和7天存款类机构质押式回购加权利率分别为 1.13%/1.48%，分别较上月末-89bp/-62bp。

图 19: DR001、DR007 利率



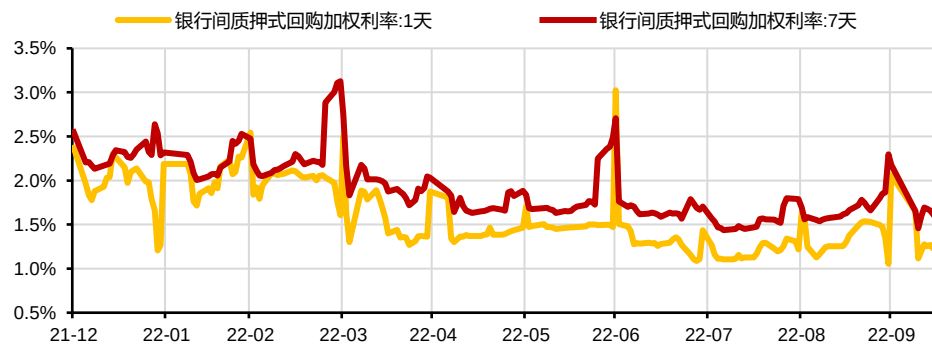
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 20: 隔夜和 7 天 SHIBOR 利率



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 21: R001、R007 利率

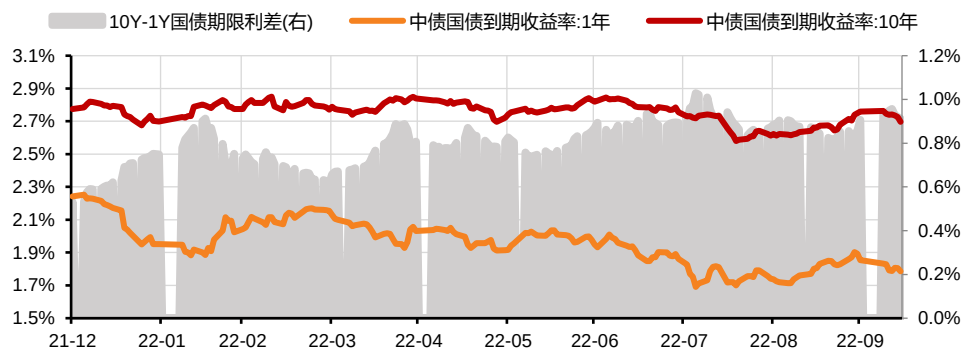


资料来源: wind, 天风证券研究所

4.4. 国债收益率走低，利差基本持平

本周国债收益率整体下降，期限利差与上期基本持平。10月14日，1年期、5年期、10年期中债国债到期收益率分别为1.79%、2.49%、2.7%，分别较上月末-7bp、-9bp、-6bp，10年期与1年期国债的期限利差扩大1bp至91bp。

图 22: 中债国债到期收益率及期限利差

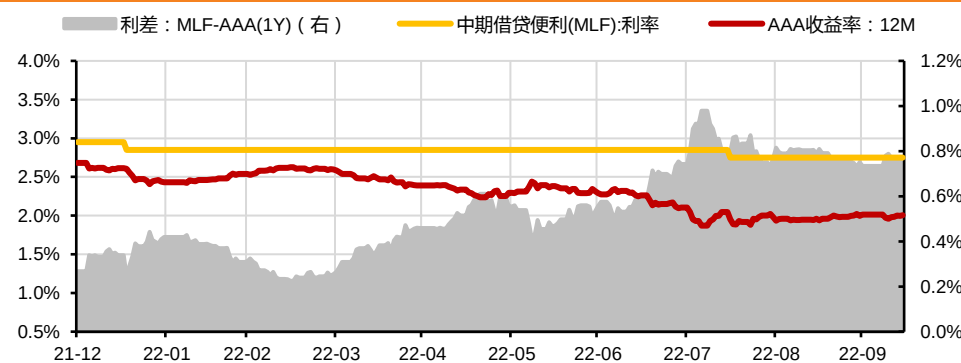


资料来源: wind, 天风证券研究所

4.5. 政策利率与市场利率的利差扩大

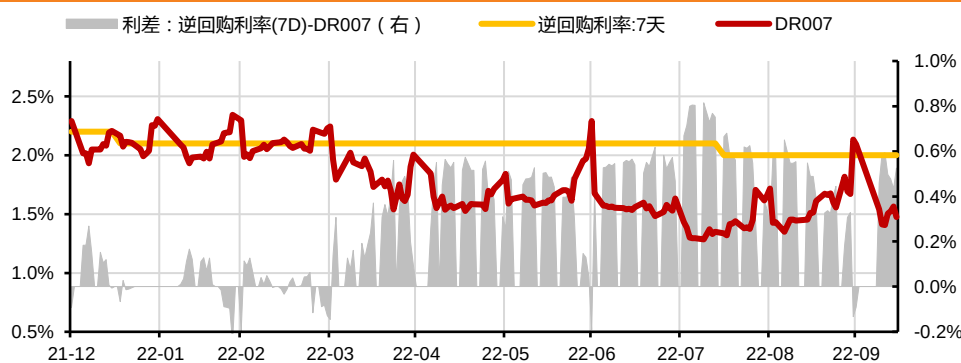
本周政策利率与市场利率的利差普遍扩大。10月14日MLF利率与一年期AAA同业存单的利差为0.76%，较上月末小幅+2bp；7天期逆回购利率与存款类机构质押式回购加权利率的利差为0.52%，较上月末+62bp。

图 23: MLF 利率与 1 年期同业存单 (AAA) 到期收益率



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 24: 7 天逆回购利率与存款类机构质押式回购加权利率



资料来源: wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com