

银行行业点评报告

货币政策维持宽松基调,发力宽信用——3季度货币政策执行报告点评

增持（维持）

2022年11月16日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 曹志楠

执业证书: S0600121050028

caozhn@dwzq.com.cn

■ 事件: 11月16日, 央行发布2022年三季度中国货币政策执行报告。

■ 基本面延续“国内经济恢复发展的基础还不牢固”的判断。三季度我国经济回升, GDP同比增速3.9%, 主要依靠政策性工具带动基建、制造业投资, 消费、地产需求仍待修复, 短期内仍需政策发力巩固经济回稳向上态势, 促进有效需求恢复。

■ 货币政策总基调延续Q2提法, 维持“加大稳健货币政策实施力度”, 不搞“大水漫灌”, 删去“主动应对, 提振信心”。一方面为巩固经济回升势头, 央行要加大稳健货币政策实施力度, 另一方面防风险、抗通胀、稳外汇三种压力仍在, 央行延续三重兼顾提法, 不搞“大水漫灌”, 搞好跨周期调节。Q3删去“主动应对, 提振信心”提法, 淡化“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”提法, 8月央行主动降低政策利率10bp, 未来货币政策维持稳健宽松, 增量空间有限。

■ 流动性延续宽松, 重点提及用好政策性、开发性工具, 优化信贷结构, 保持合理增长, 不必担心存贷差走阔。今年以来, 国家出台8000亿政策性银行新增信贷、6000亿政策性开发性金融工具、2000亿设备更新改造再贷款等一系列宽信用举措, 未来重点是带动基建配套融资和企业中长期贷款合理增长。针对今年出现的存贷差走阔现象, 央行开辟专栏阐述主因货币创造渠道多元化, 不必担心影响储蓄转化投资。

■ 物价涨幅总体温和, 但要警惕未来通胀反弹压力。三季度CPI总体温和, PPI持续回落, 通胀预期平稳。央行提示未来要高度重视未来通胀升温的潜在可能性, 特别是需求侧, 主因一是海外输入性通胀压力, 二是国内猪周期等结构性因素影响, 三是需求侧复苏、疫情防控优化带动通胀。但我国当前核心CPI仍然偏弱, 10月同比上涨0.6%, 未来重点仍是扩内需, 修复居民消费需求, 防通胀暂不构成货币政策制约项。

■ 海外经济普遍放缓, 延续“以我为主兼顾内外平衡”表述。尽管10月美国通胀出现边际回落迹象, 央行研判全球通胀仍维持高位, 主要经济体激进加息, 世界经济普遍放缓, 需警惕潜在风险溢出。我国经济基本面长期向好, 有能力实现“以我为主”的货币政策, 但仍需兼顾“内外平衡”, 保持人民币汇率稳定。

■ 存贷利率双降, 着力降低企业和个人信贷成本。9月贷款加权平均利率为4.34%, 较6月下行7bp, 其中企业贷款和个人住房贷款平均利率分别下行16、28bp。9月定期存款加权平均利率为2.30%, 较4月下降0.14个百分点。未来央行继续深化利率市场化改革, 优化央行政策利率体系, 着力稳定银行负债成本, 推动降低企业融资和个人消费信贷成本。

■ 制约因素回落, 政策空间打开, 利好银行估值修复。前期制约经济复苏的拖累因素正在得到逐步纠偏和缓解。一是美国通胀有筑顶回落迹象, 对人民币汇率掣肘有所减弱; 二是疫情防控20条优化措施有望减少对经济活动制约; 三是央行、银保监会16条措施支持房地产软着陆。未来企业中长期贷款有望保持回暖趋势, 居民端受益于疫情防控和房地产形势缓解, 银行资产规模及资产质量企稳逻辑不变。当前银行板块估值0.47倍, 处于估值底部。建议关注区域发展强劲、信贷资源充足、资产质量优异的银行, 关注杭州银行、江苏银行、常熟银行、成都银行。

■ 风险提示: 疫情反复, 房地产硬着陆, 政策对冲力度不足

行业走势



相关研究

《宽信用一波三折, 企业端企稳, 居民端疲软——10月金融数据点评》

2022-11-10

《社融回升, 居民端仍需发力——9月金融数据点评》

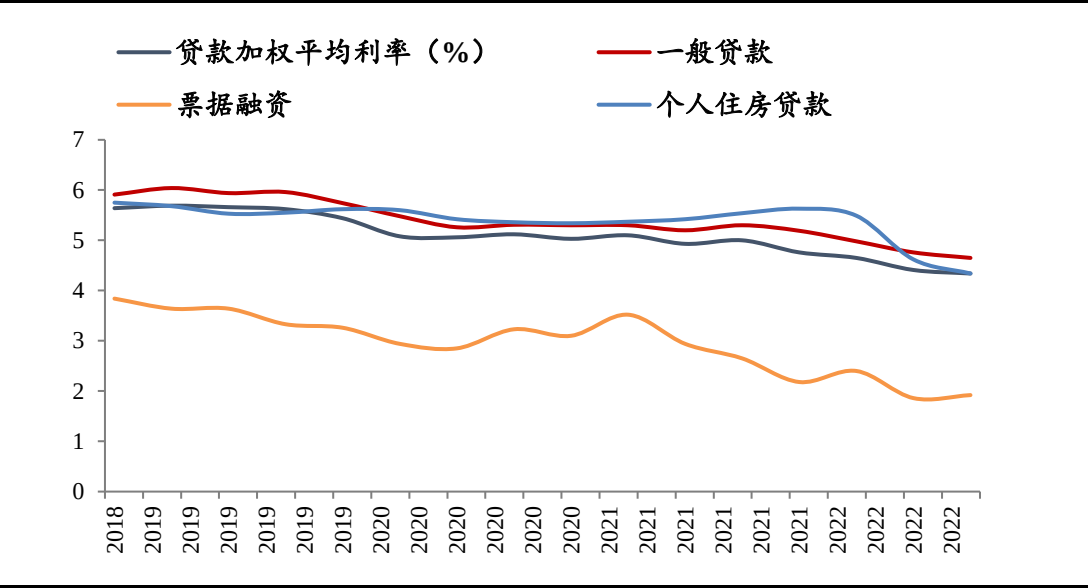
2022-10-12

表1：2022年第三季度货币政策执行报告口径变化

	2022年二季度报告	2022年三季度报告
总基调	加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节， 兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币 ，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持。	加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡， 坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币 ，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持。
全球经济形势	高通胀正在成为全球经济发展的最大挑战 ，主要发达经济体央行加快加码收紧货币政策，叠加疫情反复、地缘政治冲突、能源粮食危机等影响，世界经济增长动能转弱， 金融市场震荡和部分经济体“硬着陆” 的风险值得关注。	全球通胀仍维持高位 ，主要发达经济体货币政策延续收紧态势，在稳物价和稳增长之间艰难权衡，叠加地缘政治冲突、疫情蔓延和能源食品危机等诸多因素扰动， 世界经济活动普遍放缓，金融市场大幅震荡，潜在风险值得高度警惕。
国内经济形势	国内经济恢复基础尚需稳固，结构性通胀压力可能加大。但总的来看，我国经济长期向好的基本面没有改变，经济保持较强韧性。	国内经济恢复发展的基础还不牢固。 但要看到，我国构建新发展格局的要素条件较为充足，有效需求恢复的势头日益明显，经济韧性强、潜力大、回旋余地广，长期向好的基本面没有改变。
流动性管理	综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。	综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。
信贷	加大对企业的信贷支持，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设，保持货币供应量和社会融资规模合理增长。结构性货币政策工具“ 聚焦重点、合理适度、有进有退 ”。 构建金融有效支持实体经济的体制机制。	指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和8000亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放，保持货币供应量和社会融资规模合理增长。结构性货币政策工具“ 聚焦重点、合理适度、有进有退 ”。 构建金融有效支持实体经济的体制机制。
通胀	密切关注国内外通胀形势变化，不断夯实国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件，做好妥善应对，保持物价水平基本稳定	高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化 ，不断夯实国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件，做好妥善应对，保持物价水平基本稳定。
利率	健全市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，加强存款利率监管，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，着力稳定银行负债成本，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本。	继续深化利率市场化改革，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，着力稳定银行负债成本，释放贷款市场报价利率改革效能， 推动降低企业融资和个人消费信贷成本。

数据来源：央行，东吴证券研究所

图1：贷款利率持续处于历史低位（单位：%）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>