

政策更注重效能，信贷结构有望向好

相关研究：

1. 《房企融资政策落地，银行股估值继续修复》 2022.11.28
2. 《表外业务风险监管加强，轻资本业务更显优势》 2022.12.07
3. 《基本面改善可期，银行股续写修复》 2022.12.26

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	0.91	1.74	7.97
绝对收益	1.77	6.37	-10.26

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (021) 50293534

Email: xw3315@xcsc.com

联系人：郭怡萍

Tel: (021) 50295327

Email: guoyip@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 市场回顾：近两周银行指数上涨 4.55%，板块继续修复

近两周（2022.12.26-2023.01.06）沪深 300 指数上涨 3.99%，银行(申万) 上涨 4.55%，跑赢沪深 300 指数 0.56 个百分点。股份行和城商行涨幅居前。

□ 资金市场：年后短期资金利率回落，同业存单净融资额较低

近两周央行公开市场操作净回收 6260 亿元，年后短期资金利率回落。年后资金宽松局面延续，存单利率明显下行。月初以来存单净融资额为 16.1 亿元，相比往年处于低位，反映银行市场资金需求较低。

□ 行业动态：首套住房贷款利率政策动态调整机制建立；四季度货币政策例会召开，强调信贷政策有效性

近日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。由于此次政策调整仅涉及部分城市的新增首套房贷，对银行整体资产收益率和净息差的影响预计有限。2022 年个人住房贷款增长速度放慢，主要系居民收入预期下滑等因素导致的住房需求低迷。此次商品房需求端宽松政策形成常态化机制，能够对商品房销售低迷的地区形成有效需求刺激。如果在政策支持下按揭贷款需求得以改善，将有利于银行资产结构优化，从而带来对资产收益率和资产质量的正向效应。

12 月 28 日，央行第四季度货币政策委员会例会召开。信贷方面，会议提出“保持信贷总量有效增长”，与三季度货币政策例会中“增强信贷总量增长的稳定性”的表述有所不同，四季度会议更加强调信贷增长的有效性，或意味着在经济整体向好的预期下，将更加注重信贷的结构和质量。综合来看，2023 年基建贷款、普惠小微贷款、绿色贷款等将继续对信贷增长起支撑作用。房地产金融政策转宽，对商品房刚需的信贷支持扩大，将推动按揭贷款渐渐恢复增长。同时，防疫政策优化之后，消费逐步复苏，有望促进消费贷修复。各因素共同作用之下，信贷结构有望向好。

□ 投资建议

近期房地产融资政策转宽，疫情防控措施优化，预计银行房地产资产风险趋于收敛，信贷需求结构有望改善。一季度银行仍然面临资产重定价压力，但贷款利率下行趋缓，负债端成本节约效应持续释放，且未来资产端利率下调或与负债端降成本措施并行，息差降幅有望缩窄。各项因素均存在改善预期，银行股估值有望继续修复。建议关注在信贷投放、财富管理方面具有经营特色的绩优银行股。维持行业“增持”评级。

□ 风险提示

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期。

1 市场回顾

近两周（2022.12.26-2023.01.06）沪深 300 指数上涨 3.99%，银行(申万) 上涨 4.55%，行业涨幅排名 11/31，跑赢沪深 300 指数 0.56 个百分点。

从银行业子版块来看，近两周大型银行/股份行/城商行/农商行分别上涨 2.69%/5.30%/4.88%/3.73%，股份行和城商行涨幅居前，大型银行和农商行涨幅居后。

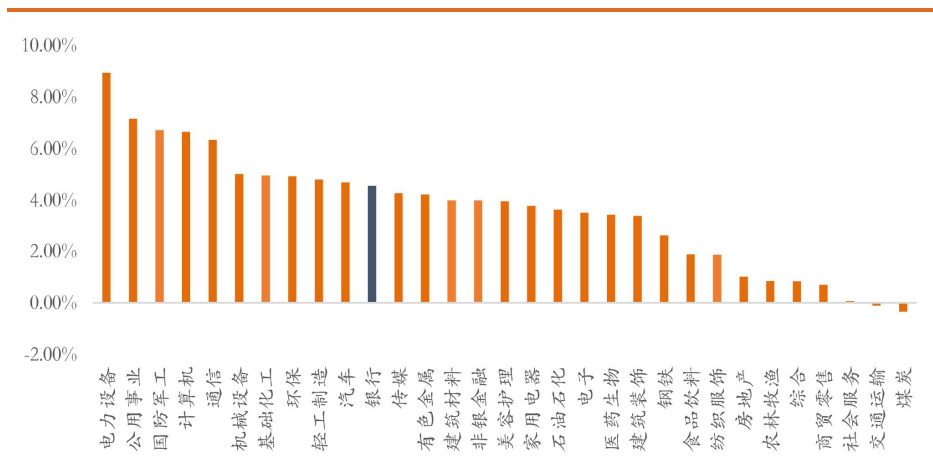
双周行情表现前五的银行为：平安银行（+12.63%）、无锡银行（+9.24%）、苏州银行（+9.02%）、成都银行（+7.30%）、南京银行（+7.17%）。

双周行情表现后五的银行为：郑州银行（+1.28%）、青农商行（+1.05%）、紫金银行（+0.78%）、北京银行（+0.71%）、青岛银行（+0.30%）。

上月，银行板块步入震荡。新出炉的金融数据依然较弱，且疫情防控政策放松后疫情加快扩散，对出行与消费的短期影响加剧，干扰市场对经济复苏的预期。近日，商品房需求端刺激政策形成长效机制，首套住房贷款利率下限将进行动态调整，商品房成交有回暖迹象，但仍有待进一步观察，市场也将渐渐进入政策效果验证阶段。

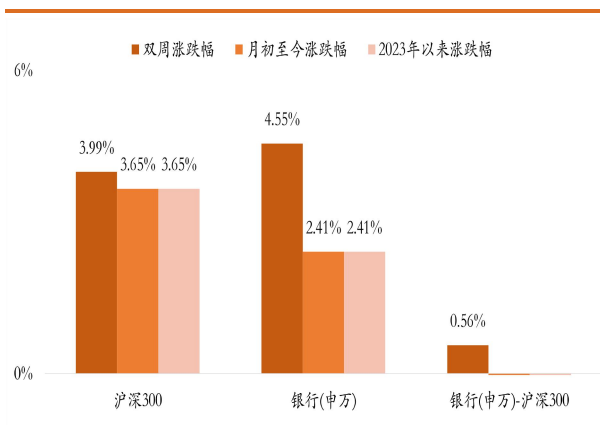
随着楼市融资政策与商品房需求端宽松政策逐步落实，房地产风险暴露将减少，银行房地产资产质量趋于稳定。随着疫情影响释放到一定程度，出行和消费将逐步恢复，预计经济整体向好带动居民收入恢复和信贷需求结构改善，宽信用政策传导将更加顺畅。综合来看，银行板块估值有望继续修复。

图 1 申万一级行业双周涨跌幅



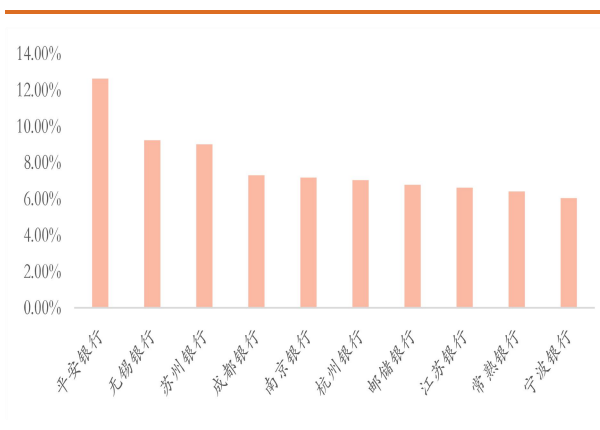
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 银行业涨跌幅



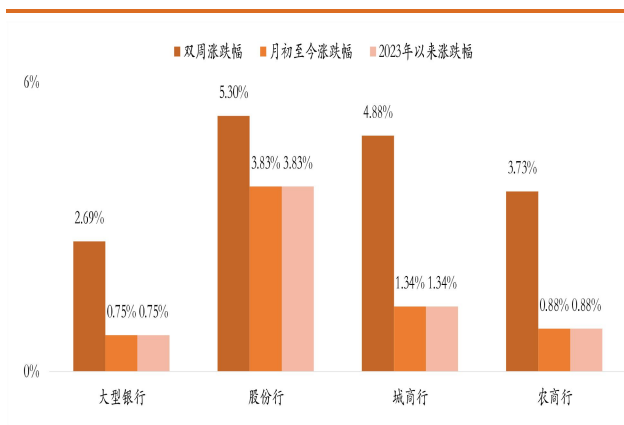
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 双周涨幅前十银行



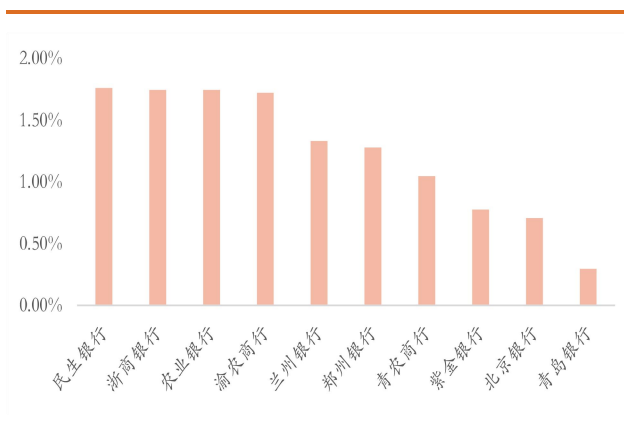
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 银行业子版块涨跌幅



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 双周涨幅后十银行



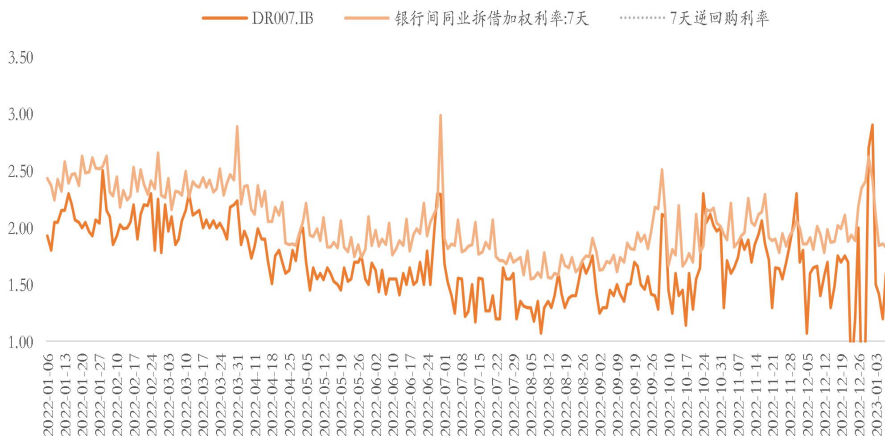
资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 资金市场

(1) 资金延续宽松，年后短期资金利率回落

近两周央行公开市场操作净回收 6260 亿元，年后短期资金利率回落。DR001/DR007/隔夜拆借/7 天拆借利率近两周日均数分别为 0.86%/1.65%/0.95%/2.15%，相比前值分别变化-5 bp/17 bp/-19 bp/21 bp。上年末短期资金利率攀升后，1 月资金利率已经再度回落至政策利率下方区域，在政策支持之下资金环境依然宽松，继续为银行信贷投放提供充足的流动性支持。

图 6 DR007、7 天拆借利率（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

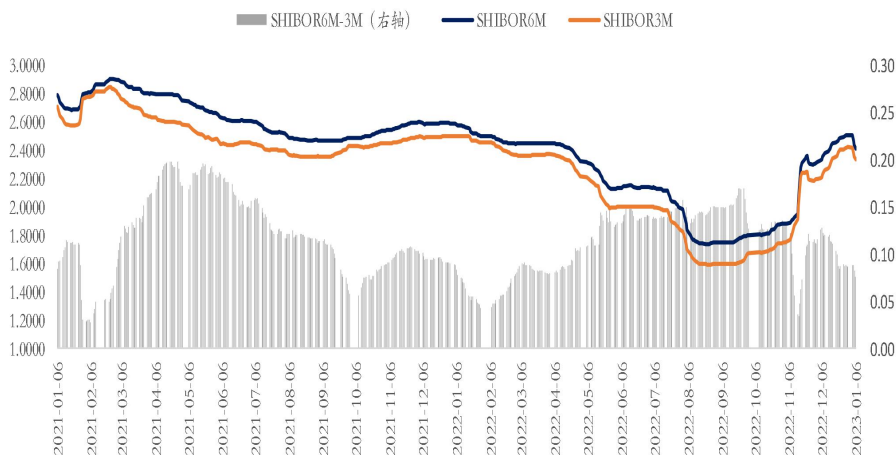
(2) 同业存单利率明显下行，月初以来存单净融资额较低

1月6日，SHIBOR 3M 为 2.34%，较前值下行 6 bp；SHIBOR 6M 为 2.41%，较前值下行 7 bp；6M-3M SHIBOR 利差为 0.08%，较前值下行 1 bp。

同业存单发行利率方面，国有行/股份行/城商行/农商行 1 年期存单发行利率较前值明显下降，存单利率分别为 2.42%/2.36%/2.66%/2.53%，下降幅度为 25~38 bp，大行与中小行存单利差较前值扩大 1 bp 至 30 bp。

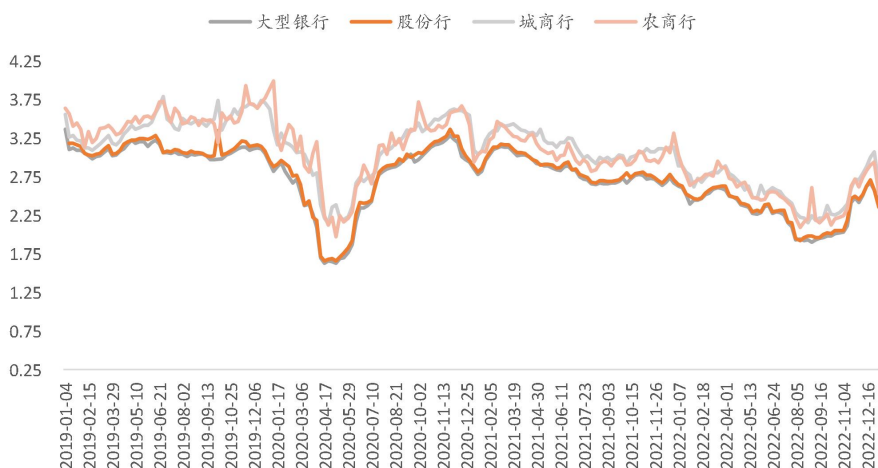
年后资金宽松局面延续，存单利率明显下行。上年 12 月存单净融资额为 3413.30 亿元，年末存单融资需求明显上升。月初以来存单净融资额为 16.1 亿元，相比往年处于低位，反映银行市场资金需求较低。

图 7 SHIBOR 3M、SHIBOR 6M（单位：%）



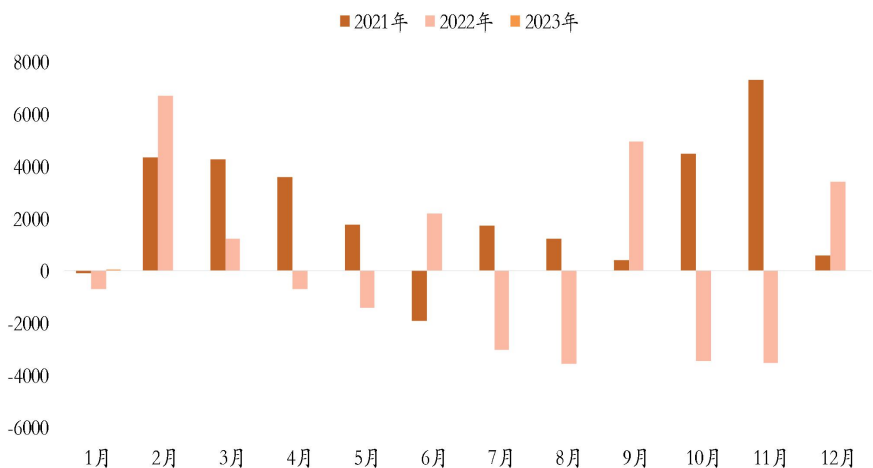
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 1 年期同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 同业存单净融资额（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所，数据截至 2023 年 1 月 6 日

3 行业动态

(1) 首套住房贷款利率政策动态调整机制建立

近日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均上涨，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。

这项动态调整机制是在 2022 年 9 月阶段性调整差别化住房信贷政策的基

础上，建立的首套房贷款利率政策动态调整长效机制，以更好地支持刚性住房需求。按照此次动态调整机制规定，在首套房利率下限调整后，若商品房售价满足回涨条件，利率下限将恢复原位，因此，贷款利率动态调整机制可视为多个未确定到期日的阶段性政策。

根据央行规定，首套商业性个人住房贷款利率下限为 LPR-20 BP，当前首套房贷利率下限为 4.1%。阶段性调整差别化住房信贷政策发布后，已有部分二线、三线城市积极响应差别化住房信贷政策，房贷利率下调至 3.9%，即在原下限基础上再度下调了 20 BP。这项动态调整机制是前期政策的延续，那么当前参考利率下限调整幅度可暂估为 20 BP。根据 2022 年 6 月数据，上市行房贷平均占比约 25%，个人购房贷款同比增速仅为 6.2%，由于此次政策调整仅涉及部分城市的新增首套房贷，对银行整体资产收益率和净息差的影响预计有限。

2022 年个人住房贷款增长速度放慢，主要系居民收入预期下滑等因素导致的住房需求低迷。此次商品房需求端宽松政策形成常态化机制，能够对商品房销售低迷的地区形成有效需求刺激。如果在政策支持下按揭贷款需求得以改善，将有利于银行资产结构优化，从而带来对资产收益率和资产质量的正向效应。

（2）四季度货币政策例会召开，强调信贷政策有效性

12 月 28 日，中国人民银行第四季度货币政策委员会例会召开。

会议提出“保持信贷总量有效增长”，这与三季度货币政策例会中“增强信贷总量增长的稳定性”的表述有所不同，四季度会议更加强调信贷增长的有效性，或意味着在经济整体向好的预期下，将更加注重信贷的结构和质量。会议继续强调，重点发力支持和带动基础设施建设，同时结构性货币政策工具要做好“加法”，强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持，综合施策支持区域协调发展。从政策支持的延续性来看，基建贷款、绿色贷款、普惠小微贷款等将继续对信贷增长起重要支撑作用。

房地产金融方面，会议贯彻此前各项楼市金融政策要求，提出满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求，强调了要确保房地产市场平稳发展。结合近日出台的首套住房贷款利率政策动态调整机制来看，信贷政策发力更加精准，能够对各地区商品房刚需实施有针对性的支持，提高了政策的有效性。

会议继续强调，深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。另外，会议提出引导平台经济企业金融业务规范健康持续发展，提升

平台经济企业金融活动常态化监管水平，响应了中央经济工作会议关于支持平台经济发展的号召。

综合来看，2023 年基建贷款、普惠小微贷款、绿色贷款等将继续对信贷增长起支撑作用。房地产金融政策转宽，对商品房刚需的信贷支持扩大，将推动按揭贷款渐渐恢复增长。同时，防疫政策优化之后，消费逐步复苏，有望促进消费贷修复。各因素共同作用之下，信贷结构有望向好。

4 信息披露

表 1 近期上市银行重要信息披露（截至 2023 年 1 月 6 日）

公司名称	披露日期	信息类型	主要内容
苏农银行	2022-01-04	可转债转股	截至 2022 年 12 月 31 日，累计已有 1,211,407,000 元苏农转债转为本行 A 股普通股，累计转股数为 191,074,095 股，占苏农转债转股前本行已发行普通股股份总额的 13.19%
成都银行	2022-01-04	可转债转股	截至 2022 年 12 月 31 日，累计已有人民币 1,716,333,000 元成银转债转为本公司 A 股普通股，占成银转债发行总量的比例为 21.45%。因转股形成的股份数量累计为 123,477,035 股，占成银转债转股前本公司已发行普通股股份总额的 3.42%。
无锡银行	2022-01-04	增发发行	截至 2022 年 12 月 27 日止，发行人本次非公开发行 A 股股票实际已发行人民币普通股 289,435,599 股，募集资金总额为人民币 1,999,999,989.09 元。
无锡银行	2022-01-04	可转债转股	截至 2022 年 12 月 31 日，累计共有 78,670,000 元“无锡转债”已转换成公司股票，累计转股数为 13,564,322 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.73%。
杭州银行	2022-01-03	可转债转股	累计共有人民币 1,017,000 元“杭银转债”已经转换成杭州银行股份有限公司 A 股普通股股票，累计转股数为 77,905 股，占“杭银转债”转股前公司已发行 A 股普通股股份总额的 0.0013%。
齐鲁银行	2022-12-31	转股价格下修	自 2022 年 12 月 19 日至 2022 年 12 月 30 日，齐鲁银行股份有限公司股票在连续 30 个交易日中已有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%，若后续公司股票收盘价格持续低于当期转股价的 80%，预计将有可能触发转股价格向下修正条件。
成都银行	2022-12-29	资金投向	四川锦程消费金融有限责任公司拟启动第二轮增资扩股工作，通过“资本公积转增+现金增资”的方式，新增注册资本 5.8 亿元，同时拟引入新投资者。成都银行作为锦程消费现有第一大股东，拟同比例增资，增资后本公司对锦程消费的持股比例仍为 38.86%。

资料来源：Wind，湘财证券研究所

5 投资建议

近期房地产融资政策转宽，疫情防控措施优化，预计银行房地产资产风险趋于收敛，信贷需求结构有望改善。一季度银行仍然面临资产重定价压力，

但贷款利率下行趋缓，负债端成本节约效应持续释放，且未来资产端利率下调或与负债端降成本措施并行，息差降幅有望缩窄。各项因素均存在改善预期，银行股估值有望继续修复。建议关注在信贷投放、财富管理方面具有经营特色的绩优银行股。维持行业“增持”评级。

6 风险提示

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。