

银行行业点评报告

宽信用，扩内需——4 季度货币政策执行报告点评

增持（维持）

2023 年 02 月 24 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：2 月 24 日，央行发布 2022 年四季度中国货币政策执行报告。

■ 央行对基本面判断新增“经济运行有望总体回升”，但“基础尚不牢固”。2023 年在疫情放开、经济活动恢复的背景下，全国拼经济，1 月制造业 PMI 为 50.1%，非制造业 PMI 为 54.4%，均处在上升通道。我国经济处于复苏期，但出口下行、房地产仍然疲弱、居民资产负债表仍待修复，因此经济恢复仍需政策发力。

■ 货币政策保持稳健，将“加大力度”改为“精准有力”，延续三重兼顾、不搞“大水漫灌”表述，强调精准性、持续性。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。在“稳增长、稳就业、稳物价”三重目标下，央行稳健的货币政策从“加大力度”到保持“精准有力”，同时延续跨周期、三重兼顾和不搞“大水漫灌”提法，货币政策增量空间有限，更强调“稳固对实体经济的可持续支持力度”，通过较小的政策成本来稳住宏观经济大盘

■ 流动性合理充裕，重点是结构性货币政策工具，新增保交楼贷款支持计划。年初至今，随着信贷投放加快和财政前置，银行间流动性呈现紧平衡，资金利率整体上行，央行超量开展逆回购和 MLF，保持流动性合理充裕。央行强调结构性工具精准宽信用，除继续落实碳减排、普惠养老、科技创新、设备更新改造再贷款等，新增设立保交楼贷款支持计划，额度 2000 亿元，央行按贷款本金的 100%予以资金支持。截至 2022 年末，结构性货币政策工具余额约 6.4 万亿元，约占人民银行总资产的 15%。

■ 通胀延续“总体温和”，有效需求不足仍是主要矛盾，担忧有所缓和。1 月 CPI 同比上涨 2.1%，央行判断当前通胀水平总体温和，有效需求不足仍是主要矛盾，相比 Q3“高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧”的提法，对通胀担忧有所下降。未来不确定性来自消费、生产、劳动力市场复苏以及海外高通胀输入，需密切关注通胀走势变化。

■ 海外经济“通胀回落，加息节奏放缓，下行压力加大”，坚持“以我为主兼顾内外平衡”。央行判断海外通胀水平和加息幅度趋于缓和，但随着加息累积效应释放，全球经济下行压力加大，金融风险加快暴露，仍需关注全球经济增长、资本流动、市场运行等影响。我国汇率贬值压力减轻，仍维持“以我为主兼顾内外平衡”的判断。

■ 利率方面表述变化不大。央行对利率表述基本延续 Q3 提法，优化央行政策利率体系，发挥 LPR 改革效能，推动降低企业融资和个人消费信贷成本。12 月贷款加权平均利率为 4.14%，较 9 月下行 20bp，其中企业贷款和个人住房贷款平均利率分别下行 3、8bp。

■ 货币政策稳健宽松，扩内需是重点。央行 Q4 报告表明态度，经济复苏基础不牢固，需要稳健的货币政策精准有力支持，流动性保持合理充裕，未来重点是政策精准性、信贷持续性、扩内需。对于银行板块，持续宽信用将带动银行信用扩张和资产质量提升，1 月 LPR 维持平稳，延缓银行息差压降节奏。建议关注两条主线，一是区域发展强劲、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，二是受益于房地产修复，迎来困境反转的优质银行，例如平安银行、兴业银行。

■ 风险提示：房地产销售回暖和居民消费意愿不及预期。

行业走势



相关研究

《信贷“开门红”，这次能持续吗？——1 月金融数据点评》

2023-02-10

《至暗时刻正在过去，信贷蓄力“开门红”——12 月金融数据点评》

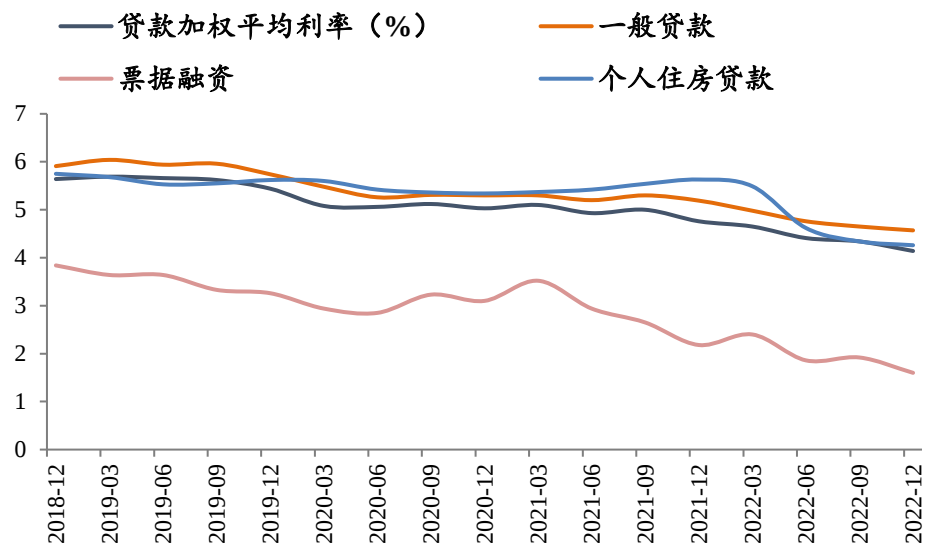
2023-01-10

表1：2022年第三季度货币政策执行报告口径变化

	2022年三季度报告	2022年四季度报告
总基调	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支持。	稳健的货币政策要精准有力 。要搞好跨周期调节，既着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持，又兼顾短期和长期、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”，稳固对实体经济的可持续支持力度。
全球经济形势	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 。	近期全球通胀有所回落，但仍处于历史高位 。主要发达经济体持续加息缩表进程，世界经济复苏动能减弱，全球金融市场大幅波动。本轮“加息潮”的累积效应还将显现，未来需关注其对全球经济增长、资本流动、市场运行等带来的影响。
国内经济形势	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。	展望2023年，我国经济运行有望总体回升 ，经济循环将更为顺畅。也要看到，当前外部环境依然严峻复杂， 国内经济恢复的基础尚不牢固 。综合来看，我国经济韧性强、潜力大、活力足，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	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。	保持信贷总量有效增长 ，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应。结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退，引导金融机构加强对普惠金融、科技创新、绿色发展等领域的金融服务， 推动消费有力复苏 ，增强经济增长潜能。持续发挥政策性开发性金融工具的作用，更好地撬动有效投资。
通胀	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。	预计通胀水平总体保持温和，也要警惕未来通胀反弹压力 。密切关注通胀走势变化，支持能源和粮食等保供稳价，保持物价水平基本稳定。
利率	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 。	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的重要作用，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>