

银行视角第四季度货币政策执行报告

投资要点

- **2023年2月24日**，中国人民银行发布《2022年第四季度中国货币政策执行报告》。银行视角下《货币政策执行报告》建议关注以下四个重点：一是本次执行报告强调“保持货币信贷合理增长”，继续强调“合理投放流动性”基础上着重强调信贷的合理增长；二是继续强调“发挥结构性货币政策工具精准导向作用”；三是“巩固实际贷款利率下降成果，持续释放贷款市场报价利率改革效能”；四是“防范化解金融风险取得新成果，稳妥有序推进中小银行风险处置”、突出中小银行风险处置相关内容。
- **银行板块行情回顾**：年初至2月24日，申万银行指数下跌0.96%，跑输沪深300指数5.42个百分点，差距有所收窄，在申万一级行业中排名30。本周（2月20日-2月24日）银行板块中排名前五的瑞丰银行、成都银行、苏农银行、江阴银行、长沙银行的涨幅分别为8.79%、8.30%、4.40%、3.88%和3.71%，跌幅最大的五位分别为邮储银行（-0.44%）、民生银行（-0.29%）、兰州银行（-0.28%）、宁波银行（-0.27%）、常熟银行（-0.13%）。
- **资金面整体趋松，资金利率下行明显**。资金方面，本周（2月20日-2月24日）央行公开市场7D期逆回购操作14900亿元，到期16620亿元，净回笼1720亿元，预计下周到期近15000亿元。银行间质押式回购市场成交量中位数6.19万亿，成交量基本持平。利率方面，截至2月24日，DR001、DR007分别为1.44%、2.26%，较上周分别下降71BP和上涨1BP。R001、R007分别为1.54%、2.56%，较上周分别下降101BP和16BP。10年期国债到期收益率为2.93%，较上周上升3BP。R001与DR001价差中位数10BP，下降1BP；GC001与R001价差中位数37BP，下降5BP，流动性摩擦减小。
- **银行同业存单发行利率保持高位震荡**。2月20日至24日，商业银行发行同业存单合计5455亿元，环比减少724亿元。1年期固定利率同业存单发行利率为2.81%，高于1年期MLF利率，较上周上升4BP，6个月期固定利率同业存单发行利率为2.71%，持平上周。
- **信贷投放或保持高位，票据利率高位震荡**。截至2月24日，6M国股银票转贴现利率2.42%，较上周上升3BP，1Y国股银票转贴现利率2.14%，较上周上升2BP。
- **投资建议**：当前信贷投放或保持高位，建议关注三大主线，当前阶段重点关注主线二。**主线一**：受益于零售和房地产业务修复的股份行，主要标的：平安银行、招商银行；**主线二**：区域经济复苏强劲、经营能力突出的城商农商行，主要标的：成都银行、宁波银行、杭州银行；**主线三**：受益于重建央企估值的国有行，股息较高、金融科技创新实力不断增强、资产质量优良的标的，主要标的：邮储银行。
- **风险提示**：宏观经济复苏不及预期、不良大面积暴露、金融让利。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	42
行业总市值(亿元)	92,744.75
流通市值(亿元)	54,492.82
行业市盈率TTM	4.9
沪深300市盈率TTM	11.9

相关研究

1. 银行业周报（2.13-2.19）：新资本管理办法影响几何？（2023-02-21）
2. 银行业周报（2.6-2.12）：人民币贷款“开门红”，信贷高增或延续（2023-02-13）
3. 银行业2023年投资策略：坚守三大主线，寒去万物生（2023-01-02）
4. 银行板块估值创历史新低，多指标预示估值反弹，建议积极布局（2022-11-28）

目 录

1 一周点评：银行视角第四季度货币政策执行报告	1
1.1 流动性合理充裕、货币信贷合理增长	1
1.2 发挥结构性货币政策工具精准导向作用	2
1.3 深化利率市场化改革	3
1.4 防范化解金融风险取得新成果	5
2 银行板块行情回顾	5
3 银行间资金和利率动向	6
4 投资建议	8
5 风险提示	8

图 目 录

图 1: 2022 年银行体系流动性合理充裕	1
图 2: LPR 改革后贷款加权平均利率	3
图 3: 各类贷款加权平均利率	4
图 4: 金融机构人民币贷款利率区间占比	4
图 5: 2023 年以来申万银行指数和沪深 300 指数涨跌幅	5
图 6: 部分申万一级行业涨跌幅对比	6
图 7: 部分银行 A 股涨跌幅对比	6
图 8: 银行间质押式回购市场成交量 vs R001	7
图 9: R001-DR001 vs GC001-R001	7
图 10: 近三年同期票据利率走势情况	8

表 目 录

表 1: 2022 年人民币贷款结构 (单位: 亿元)	2
表 2: 2022 年分机构新增人民币贷款情况 (单位: 亿元)	2
表 3: 部分结构性货币政策执行情况 (单位: 亿元)	2
表 4: 近一周商业银行同业存单发行情况统计	7

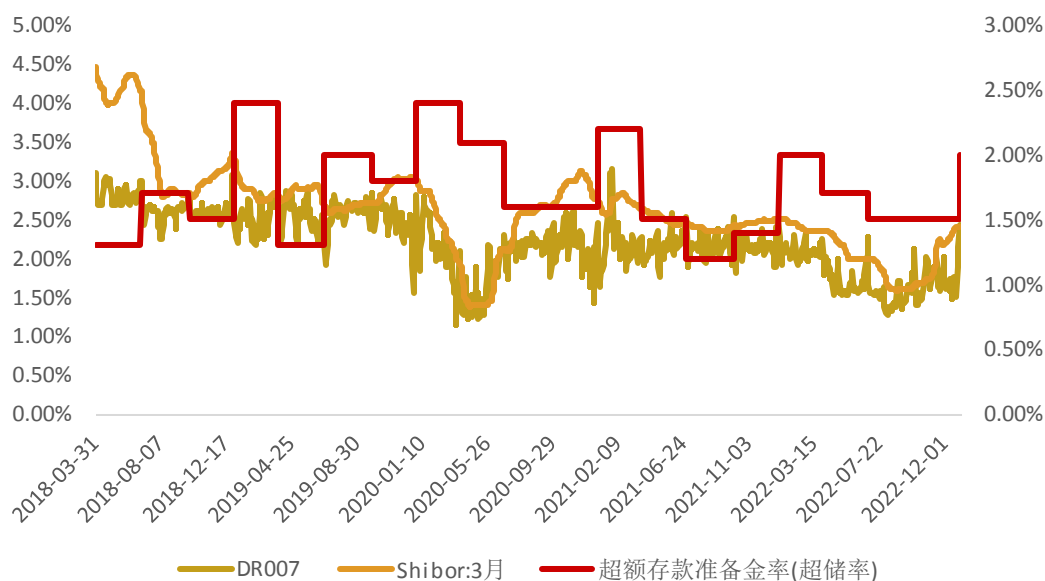
1 一周点评：银行视角第四季度货币政策执行报告

2023年2月24日，中国人民银行发布《2022年第四季度中国货币政策执行报告》。银行视角下《货币政策执行报告》建议关注以下四个重点：一是本次执行报告强调“保持货币信贷合理增长”，继续强调“合理投放流动性”基础上着重强调信贷的合理增长；二是继续强调“发挥结构性货币政策工具精准导向作用”；三是“巩固实际贷款利率下降成果，持续释放贷款市场报价利率改革效能”；四是“防范化解金融风险取得新成果，稳妥有序推进中小银行风险处置”、突出中小银行风险处置相关内容。

1.1 流动性合理充裕、货币信贷合理增长

灵活把握公开市场操作力度和节奏，引导货币市场利率中枢下行，为经济运行保持在合理区间提供了适宜的流动性环境。4月、12月两次降准各0.25个百分点，合计释放长期流动性超1万亿元。向中央财政上缴结存利润1.13万亿元，为全社会提供的新增可用资金规模相当于全面降准约0.5个百分点的力度。

图1：2022年银行体系流动性合理充裕



数据来源：同花顺iFinD，西南证券整理

人民币贷款余额为214.0万亿元，同比增长11.1%，比年初增加21.3万亿元，同比多增1.4万亿元。2022年四个季度贷款增量分别为8.3万亿元、5.3万亿元、4.4万亿元和3.2万亿元，季度增量占比分别为39.1%、25.1%、20.7%和15.1%，比重与上年同期基本持平。分部门来看，企（事）业单位贷款保持较高速度增长，高于全部人民币贷款增速3.1个百分点。住户贷款受新型冠状病毒肺炎疫情影响同比少增，低于全部人民币贷款增速6.7个百分点，居民信贷需求复苏或成为2023年重要增长点。

表 1：2022 年人民币贷款结构（单位：亿元）

	12 月末余额	同比增速	当年新增额	同比多增额
人民币各项贷款	2139853	11.10%	213097	13607
其中：住户贷款	749323	5.40%	38325	-40870
企（事）业单位贷款	1375208	14.20%	170882	50693
非银行业金融机构贷款	5529	29.30%	1254	2101
境外贷款	9792	38.90%	2635	1683

数据来源：人民银行，西南证券整理

中资大型银行在稳增长、信贷支持实体中发挥头雁作用。2022 年中资大型银行新增人民币贷款 119375 亿元，同比多增 25653 亿元，信贷支持实体经济力度加大，推动金融机构贷款较快增长。

表 2：2022 年分机构新增人民币贷款情况（单位：亿元）

	新增额	同比多增
中资大型银行	119375	-221
中资中小型银行	98637	-6329
小型农村金融机构	24702	-1905
外资金融机构	-221	-1713

数据来源：人民银行，西南证券整理

1.2 发挥结构性货币政策工具精准导向作用

《报告》提到结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退，发挥总量、结构、价格三重优势，统筹扩大内需和优化供给，促进金融资源向小微企业、绿色发展、科技创新等重点领域倾斜。2021 年以来，创设碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，科学有序助力绿色发展；推出科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造等专项再贷款，强化对重点领域的精准支持；指导设立两批次共 7399 亿元政策性开发性金融工具，支持基础设施建设撬动有效投资；适时出台 3500 亿元保交楼专项借款、2000 亿元保交楼贷款支持计划，支持房地产市场稳健运行。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%。预计 2023 年，人民银行持续发挥好结构性货币政策工具的激励引导作用，推动金融资源向制造业和科技创新等重点领域倾斜。

表 3：部分结构性货币政策执行情况（单位：亿元）

工具名称	时间	支持领域	发放对象	总额度	已使用	备注
碳减排支持工具	2021 年 11 月 1 日	清洁能源、节能减排、碳减排技术	政策性银行、国股银行	8000	3097	延续至 2024 年末
支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	2021 年 11 月 1 日	煤炭清洁高效利用、煤炭开发利用和储备	政策性银行、国股银行	3000	811	延续至 2023 年末
科技创新再贷款	2022 年 4 月 1 日	高新技术、专精特新、国家技术创新示范企业、制造业单项冠军企业等科技企业	21 家全国性银行	4000	2000	-
普惠养老专项再贷款	2022 年 4 月 1 日	浙江、及江苏、河南、河北、江西试点，普惠养老项目	政策性银行、工、农、中、建、交	400	7	-

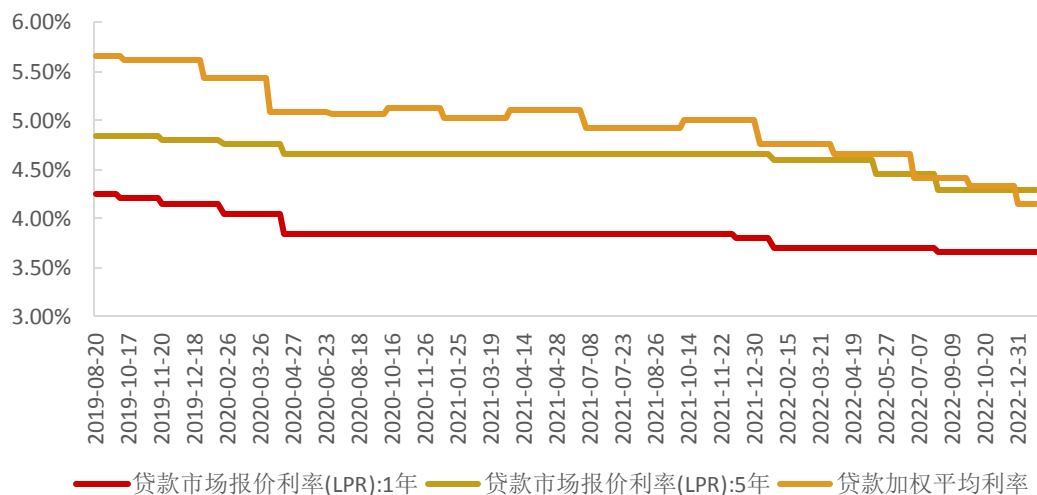
工具名称	时间	支持领域	发放对象	总额度	已使用	备注
交通物流专项再贷款	2022 年 5 月 1 日	道路货物运输经营者和中小微物流（含快递）企业	农发行、六大行	1000	242	-
设备更新改造专项再贷款	2022 年 9 月 1 日	制造业、服务业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户	21 家全国性银行	2000	809	-
保交楼专项借款	2022 年 10 月 1 日	住房和城乡建设部核定的保交楼专项借款支持项目、逾期难交付住宅项目	政策性银行	3500	基本投放至项目	-
保交楼专项贷款支持计划	2022 年 11 月 1 日	向商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”工作	6 家国有大行	2000	-	-

资料来源：人民银行，银保监会，西南证券整理

1.3 深化利率市场化改革

贷款加权平均利率再创有统计以来新低。持续深化利率市场化改革，发挥贷款市场报价利率（LPR）改革效能和存款利率市场化调整机制重要作用，推动实际贷款利率进一步降低。2022 年 12 月，1 Y-LPR 和 5 Y 以上 LPR 分别为 3.65% 和 4.30%，分别较上年 12 月下降 15BP 和 35BP。

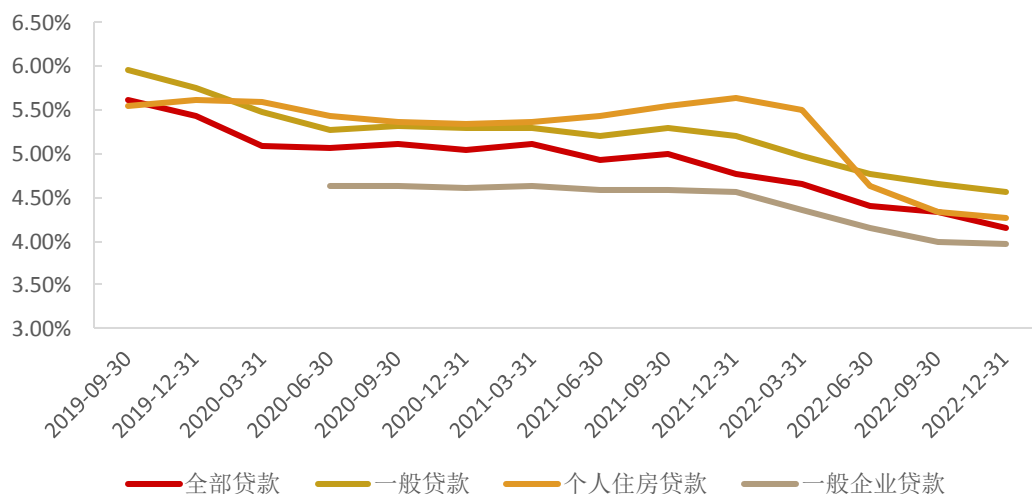
图 2：LPR 改革后贷款加权平均利率



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

2022Q4 各项贷款利率持续下降，降幅有所收窄。新发放贷款利率 4.14%，环比下降 20BP，同比下降 62BP；新发放一般贷款利率 4.57%，环比下降 8BP，同比下降 62BP；新发放企业贷款利率 3.97%，环比下降 3BP，同比下降 60BP；新发放个人住房贷款利率 4.26%，环比下降 8BP，同比下降 137BP。

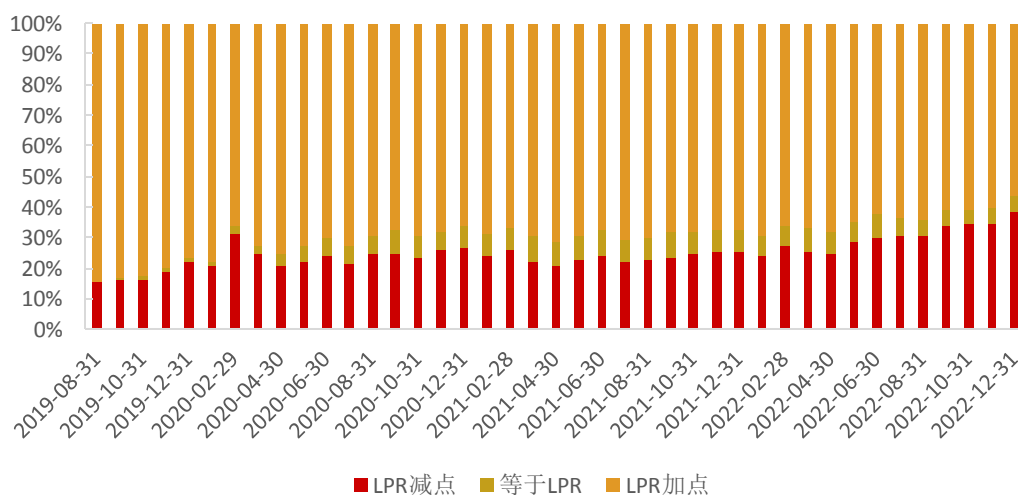
图 3：各类贷款加权平均利率



数据来源：人民银行，西南证券整理

2022Q4 商业银行主动向实体让利明显。4 季度各期限 LPR 保持基本稳定，受新冠疫情影响经济承压明显。11 月 21 日，人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，会议指出，全国性商业银行要增强责任担当，发挥“头雁”作用，主动靠前发力。4 季度 LPR 减点贷款余额占比 38.27%，较 3 季度提升明显，带动新发放贷款利率下行，推动经济进一步回稳向上。

图 4：金融机构人民币贷款利率区间占比



数据来源：人民银行，西南证券整理

2022 年 4 月，建立存款利率市场化调整机制，督促银行参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平；9 月，主要银行主动根据市场利率变化，下调存款利率挂牌利率和内部定价授权上限，其他银行跟进调整，存款利率市场化迈出重要一步。2021 年 5 月-2022 年 4 月，1Y-LPR 下降 15BP，5Y 以上 LPR 下降 5BP，10 年期国债到期收益率下降约 38BP。一季度货币政策执行报告，4 月最后一周（4 月 25 日-5 月 1 日），全国金融机构新发生存款加权平均利率为 2.37%，

较前一周下降 10 个基点。2022 年 5 月-至今, 1Y-LPR 下降 15BP, 5Y 以上 LPR 下降 35BP, 10 年期国债到期收益率上升约 8BP, 定期存款利率下调目标幅度或大于 10BP。

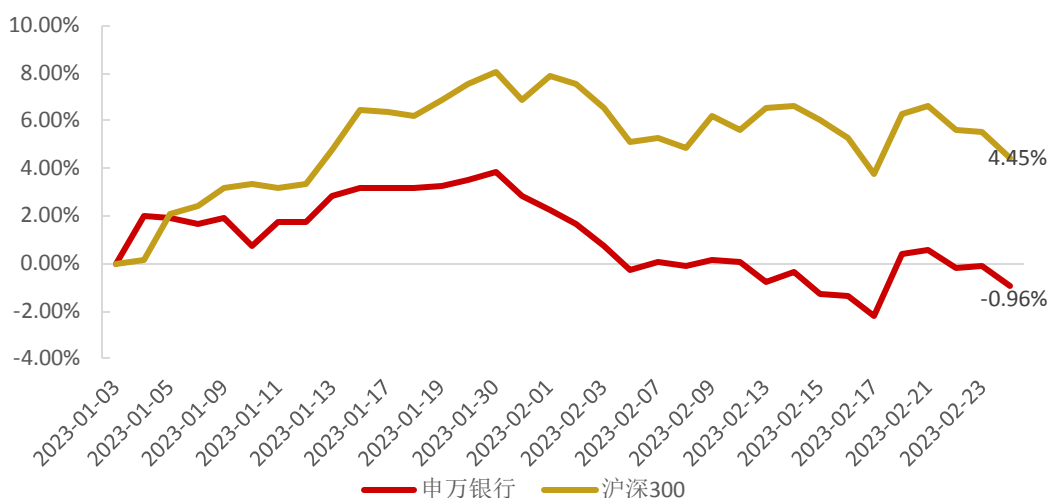
1.4 防范化解金融风险取得新成果

防范化解金融风险取得新成果。稳妥有序推进中小银行风险处置、平台企业金融业务整改等工作, 金融稳定保障体系不断健全。顺利完成恒丰银行等重点金融机构风险处置。哈尔滨银行、甘肃银行财务重组和增资扩股方案顺利实施。2020-2022 年新增 5500 亿元地方政府专项债券, 专项用于补充中小银行资本金。支持配合相关地方政府推动中小金融机构改革化险, 高风险中小金融机构数量总体下降。防范和化解重点金融风险以及中小银行资本金补充或仍是金融监管和各级政府部门的工作重点, 金融风险防范化解制度短板将不断补齐。

2 银行板块行情回顾

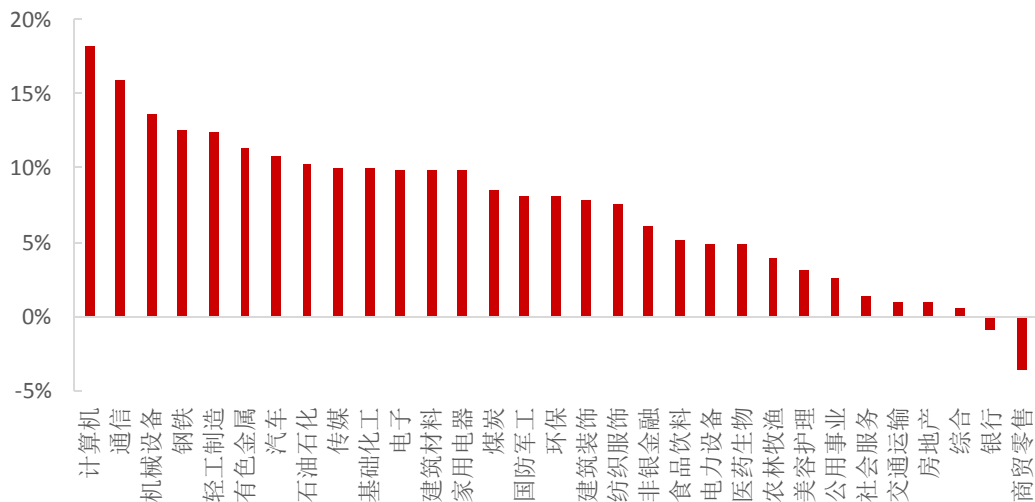
年初至 2 月 24 日, 申万银行指数下跌 0.96%, 跑输沪深 300 指数 5.42 个百分点, 差距有所收窄, 在申万一级行业中排名 30。本周 (2 月 20 日-2 月 24 日) 银行板块中排名前五的瑞丰银行、成都银行、苏农银行、江阴银行、长沙银行的涨幅分别为 8.79%、8.30%、4.40%、3.88%和 3.71%, 跌幅最大的五位分别为邮储银行 (-0.44%)、民生银行 (-0.29%)、兰州银行 (-0.28%)、宁波银行 (-0.27%)、常熟银行 (-0.13%)。

图 5: 2023 年以来申万银行指数和沪深 300 指数涨跌幅



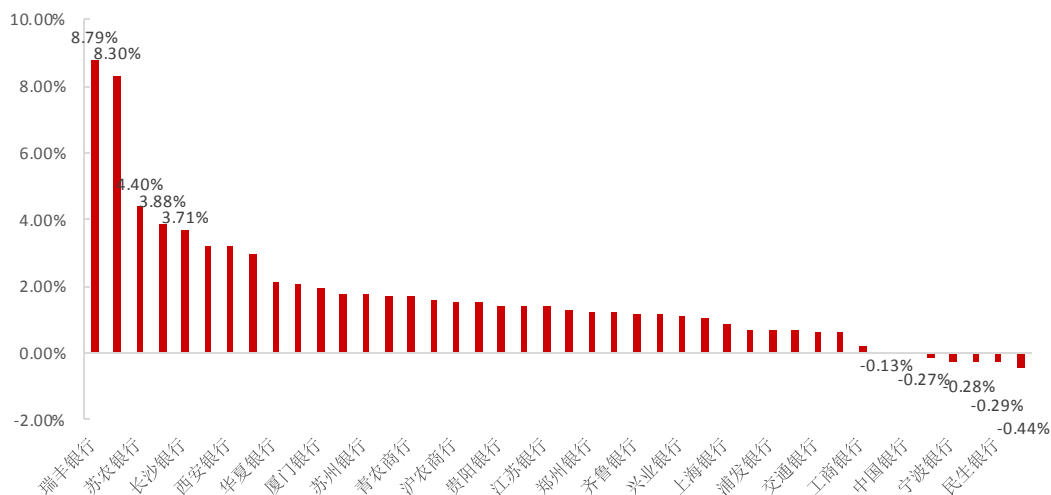
数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

图 6：部分申万一级行业涨跌幅对比



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 7：部分银行 A 股涨跌幅对比

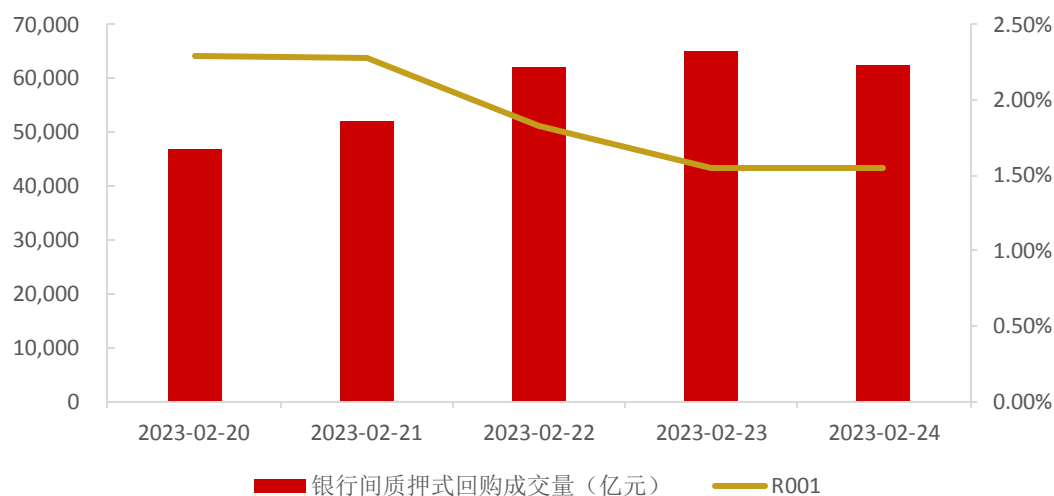


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

3 银行间资金和利率动向

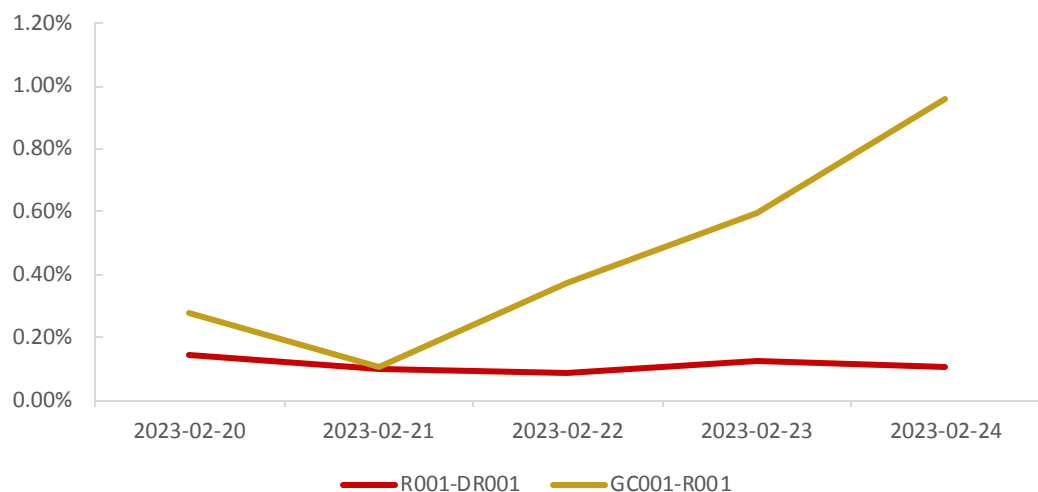
资金面整体趋松，资金利率下行明显。资金方面，本周（2月20日-2月24日）央行公开市场 7D 期逆回购操作 14900 亿元，到期 16620 亿元，净回笼 1720 亿元，预计下周到期近 15000 亿元。银行间质押式回购市场成交量中位数 6.19 万亿，成交量基本持平。利率方面，截至 2 月 24 日，DR001、DR007 分别为 1.44%、2.26%，较上周分别下降 71BP 和上涨 1BP。R001、R007 分别为 1.54%、2.56%，较上周分别下降 101BP 和 16BP。10 年期国债到期收益率为 2.93%，较上周上升 3BP。R001 与 DR001 价差中位数 10BP，下降 1BP；GC001 与 R001 价差中位数 37BP，下降 5BP，流动性摩擦减小。

图 8：银行间质押式回购市场成交量 vs R001



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

图 9：R001-DR001 vs GC001-R001



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

银行同业存单发行利率保持高位震荡。2 月 20 日至 24 日，商业银行发行同业存单合计 5455 亿元，环比减少 724 亿元。1 年期固定利率同业存单发行利率为 2.81%，高于 1 年期 MLF 利率，较上周上升 4BP，6 个月期固定利率同业存单发行利率为 2.71%，持平上周。

表 4：近一周商业银行同业存单发行情况统计

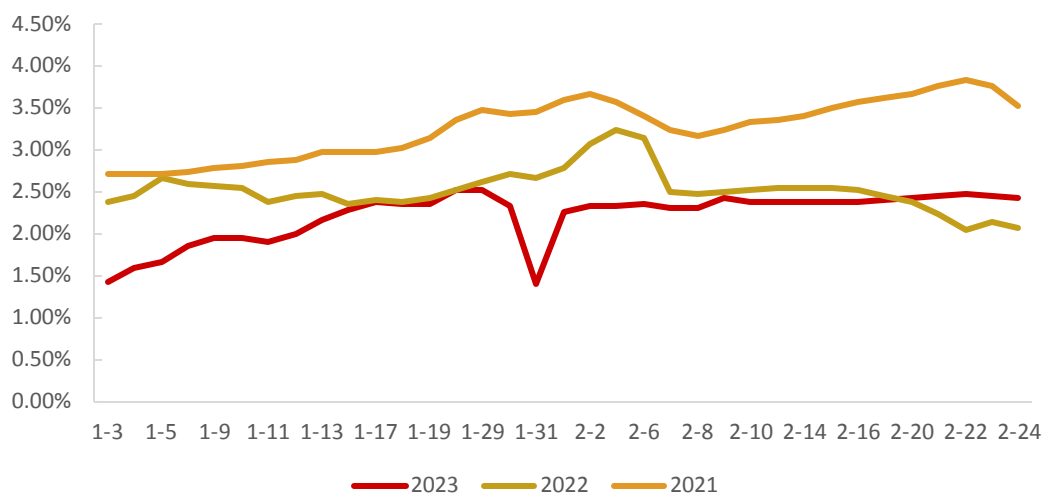
银行类型	加权利率(%)		发行量(亿元)	
	本周	环比	本周	环比
国有商业银行	2.63	7	1316	244
股份制商业银行	2.56	-1	2441	-163
城市商业银行	2.60	2	1248	-660
农村商业银行	2.66	4	424	-10

银行类型	加权利率(%)		发行量(亿元)	
	本周	环比	本周	环比
民营银行	2.92	26	12	-106
外资银行	2.79	12	13	-30
其他	2.61	-14	1	-1
合计	2.59	2	5455	-724

数据来源: Wind, 西南证券整理

信贷投放或保持高位, 票据利率高位震荡。截至 2 月 24 日, 6M 国股银票转贴现利率 2.42%, 较上周上升 3BP, 1Y 国股银票转贴现利率 2.14%, 较上周上升 2BP。

图 10: 近三年同期票据利率走势情况



数据来源: Wind, 西南证券整理

4 投资建议

当前信贷投放或保持高位, 建议关注三大主线, 当前阶段重点关注主线二。

主线一: 受益于零售和房地产业务修复的股份行, 主要标的: 平安银行、招商银行;

主线二: 区域经济复苏强劲、经营能力突出的城商农商行, 主要标的: 成都银行、宁波银行、杭州银行;

主线三: 受益于重建央企估值的国有行, 股息较高、金融科技创新实力不断增强、资产质量优良的标的, 主要标的: 邮储银行。

5 风险提示

宏观经济复苏不及预期、不良大面积暴露、金融让利。

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn