

# 银行

20240617 日报：MLF 平价缩量续作，持续观察前期政策效果

## 投资要点：

### ▶ 板块表现：

**沪深 300 和银行指数均收跌。**截至收盘，沪深 300 指数下跌 0.15%，银行指数下跌 0.85%。分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行分别下跌 0.72%、0.58%、1.40%、1.45%。

### ▶ 个股表现：

截至收盘，涨幅前三的银行分别是交通银行+1.03%、南京银行+0.42%、无锡银行+0.19%。跌幅前三的银行分别是成都银行-2.86%、沪农商行-2.16%、常熟银行-2.15%。

### ▶ 行业新闻：

**(1) MLF 缩量平价续作。**MLF 利率自去年 8 月以来已连续 10 个月“按兵不动”，我们认为此次 MLF 利率保持平价主要有以下几方面原因：一是降息仍然受到银行净息差和汇率的内外部双重制约，内部来看，银行的净息差持续跟随贷款价格收窄；外部来看，美联储暂不降息，中美利差倒挂，汇率依旧承压。二是前期政策正在落地显效的过程中，5 月中旬房地产一揽子政策出台，随后各地跟进落实，预计显效仍需要一定时间；财政也开始加速发力，政府债 5 月发行提速，有望带动更多需求。因此，虽然货币政策有空间，但发力节奏仍需观察前期政策效果。

**(2) 5 月经济数据发布。**5 月经济数据整体平稳，房地产数据仍然处于低位，政策效果仍需后续数据验证。往后看，今年积极财政政策力度较大，6 月特别国债继续发行，地方债发行速度也在加快。按照前期计划，所有增发国债项目将于今年 6 月底前开工建设，有望带动更多配套融资需求，实体需求有望向好。5 月中旬房地产政策落地，建议持续观察需求复苏情况。

### ▶ 重点数据跟踪

**PB 估值：**从近 5 年的估值分位数来看，排名前三的分别是渝农商行、沪农商行、交通银行，较低的分别是贵阳银行、郑州银行、张家港行。

**股息率：**平安银行、江苏银行、上海银行股息率最高。

### ▶ 行业观点

今年以来银行板块的行情有三方面的驱动因素。一是股息率选股逻辑在板块内的扩散，高股息策略从国有行扩散到中小行。二是地产政策的放松。三是市场对于银行净息差下行斜率放缓以及基本面即将见底的期待。展望未来，银行板块要更多检验前期政策的效果以及未来基本面的走势。我们建议关注两条投资主线：

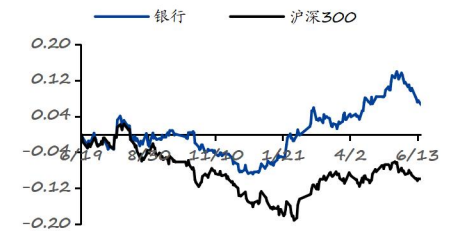
第一，建议关注股息率扩散逻辑下的绩优区域性银行，如具备成长逻辑的苏州银行、具有潜在反转逻辑的南京银行。第二，建议关注最受益于地产政策放松的股份行，如与地产关联度最高的招商银行、具有潜在反转逻辑的浦发银行。

### ▶ 风险提示

政策效果不及预期，市场风格切换。

## 强于大市（维持评级）

### 一年内行业相对大盘走势



### 团队成员

分析师：张宇(S0210524050005)

zy30521@hfzq.com.cn

分析师：郭其伟(S0210523080001)

gqw30259@hfzq.com.cn

联系人：付思雨(S0210123090004)

fsy30287@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 20240616 日报：民生银行收购村镇银行设立支行——2024.06.17
- 5 月社融增速回升，政府债发行提速——2024.06.16
- 20240613 日报：美国 5 月 CPI 数据超预期回落，美联储政策利率按兵不动——2024.06.14



## 正文目录

1 行情回顾.....	3
1.1 板块表现.....	3
1.2 个股表现.....	3
2 重点公告和新闻.....	4
2.1 行业新闻.....	4
2.2 个股公告.....	5
3 重点数据跟踪.....	5
4 行业观点.....	7
5 风险提示.....	7

## 图表目录

图表 1: 6月17日, 沪深300指数和银行指数均下跌。银行分板块来看, 股份行相对抗跌.....	3
图表 2: 今日涨幅前三和跌幅前三的银行股.....	4
图表 3: 银行股 PB 估值分位数情况.....	6
图表 4: 平安银行、江苏银行、上海银行股息率最高.....	7

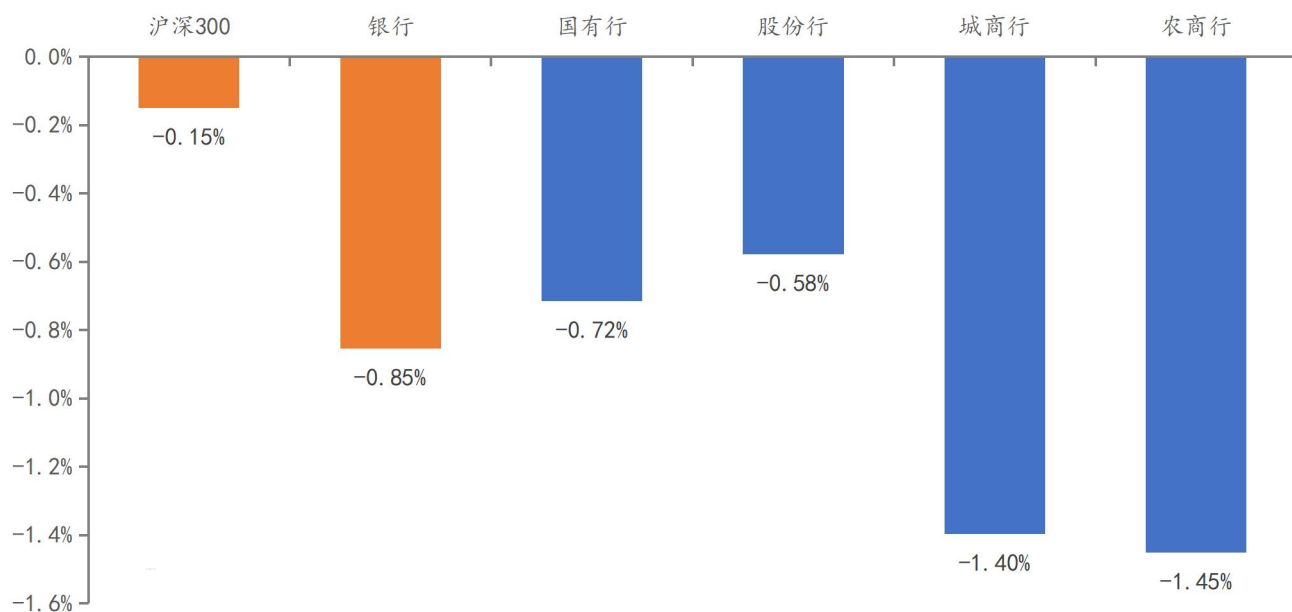


## 1 行情回顾

### 1.1 板块表现

6月17日，沪深300和银行指数均收跌。截至收盘，沪深300指数下跌0.15%，银行指数下跌0.85%。分板块来看，国有行、股份行、城商行、农商行分别下跌0.72%、0.58%、1.40%、1.45%。

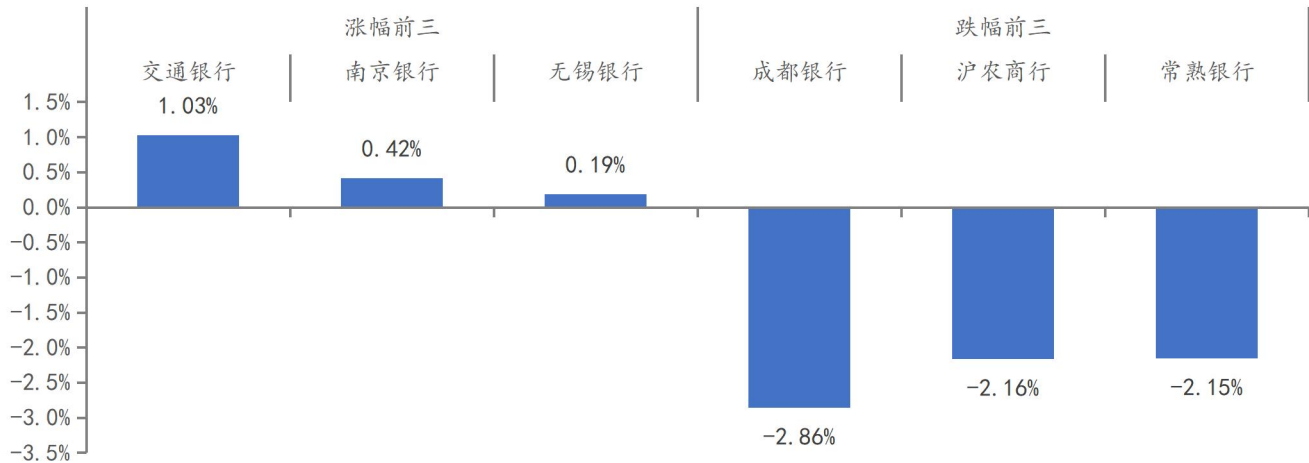
图表 1: 6月17日，沪深300指数和银行指数均下跌。银行分板块来看，股份行相对抗跌



数据来源：ifind，华福证券研究所。上述银行及其二级行业指数均为申万行业指数。

### 1.2 个股表现

截至收盘，涨幅前三的银行分别是交通银行+1.03%、南京银行+0.42%、无锡银行+0.19%。跌幅前三的银行分别是成都银行-2.86%、沪农商行-2.16%、常熟银行-2.15%。


**图表 2: 今日涨幅前三和跌幅前三的银行股**


数据来源: ifind, 华福证券研究所

## 2 重点公告和新闻

### 2.1 行业新闻

#### (1) MLF 缩量平价续作

央行发布公告称,为维护银行体系流动性合理充裕,6月17日开展40亿元公开市场逆回购操作和1820亿元中期借贷便利(MLF)操作,中标利率分别为1.80%和2.50%,均与此前持平。当日有2370亿元MLF到期,无逆回购到期,全口径净回笼510亿元。

**点评:** MLF利率自去年8月以来已连续10个月“按兵不动”,央行主管媒体也在今天发文提到“今年以来,央行公开市场操作7天期逆回购利率保持在1.8%的较低水平,考虑通胀因素后的实际政策利率不到2%,仍低于中性利率,货币政策继续保持对实体经济的稳固支持力度。”

我们认为此次MLF利率保持平价主要有以下几方面原因:一是降息仍然受到银行净息差和汇率的内外部双重制约,内部来看,银行的净息差持续跟随贷款价格收窄;外部来看,美联储暂不降息,中美利差倒挂,汇率依旧承压。二是前期政策正在落地显效的过程中,5月中旬房地产一揽子政策出台,随后各地跟进落实,预计显效仍需要一定时间;财政也开始加速发力,政府债5月发行提速,有望带动更多需求。因此,虽然货币政策有空间,但发力节奏仍需观察前期政策效果。

#### (2) 5月经济数据发布

数据显示,5月规模以上工业增加值同比增长5.6%,预期6%,前值6.7%;环比增长0.3%。中国5月社会消费品零售总额同比增长3.7%,预期4.5%,前值2.3%;其中,除汽车以外的消费品零售额增长4.7%。1-5月固定资产投资(不含农户)同比增长4%,预期增4.2%,前值增4.2%。其中,民间固定资产投资增长0.1%。5月城镇调查失业率为5.0%,环比持平,同比下降0.2个百分点。



5 月份，70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比下降、同比降幅略有扩大。一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.7%，降幅比 4 月扩大 0.1 个百分点，一线城市二手住宅销售价格环比下降 1.2%，降幅扩大 0.1 个百分点；5 月一线城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.2%，降幅扩大 0.7 个百分点；一线城市二手住宅销售价格同比下降 9.3%，降幅扩大 0.8 个百分点。中国 1-5 月房地产开发投资同比下降 10.1%，1-4 月降 9.8%；新建商品住宅销售面积下降 23.6%，销售额下降 30.5%；房地产开发企业到位资金下降 24.3%。

**点评：** 5 月经济数据整体平稳，房地产数据仍然处于低位，政策效果仍需后续数据验证。往后看，今年积极财政政策力度较大，6 月特别国债继续发行，地方债发行速度也在加快。按照前期计划，所有增发国债项目将于今年 6 月底前开工建设，有望带动更多配套融资需求，实体需求有望向好。5 月中旬房地产政策落地，建议持续观察需求复苏情况。

## 2.2 个股公告

无。

## 3 重点数据跟踪

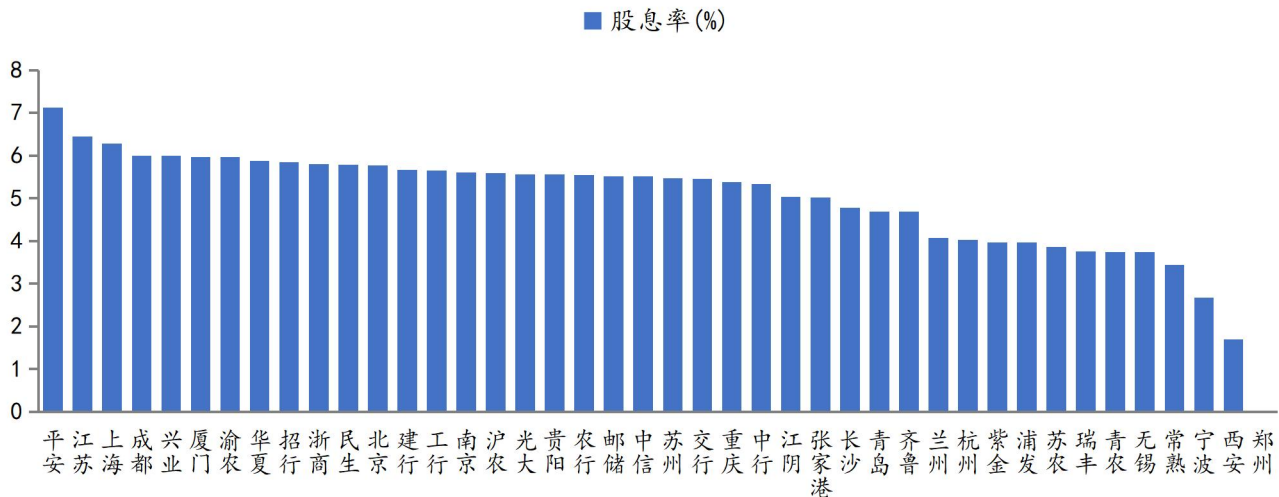
从近 5 年的估值分位数来看，排名前三的分别是渝农商行、沪农商行、交通银行，较低的分别是贵阳银行、郑州银行、张家港行。



图表 3: 银行股 PB 估值分位数情况

银行	静态PB	PB分位数(%)		
		近1年	近3年	近5年
招行	0.88	47	12	5.5
成都	0.84	70	21	18.1
宁波	0.80	28	7	3.1
杭州	0.78	67	15	9.6
常熟	0.78	72	19	9.6
南京	0.69	88	22	9.8
苏州	0.64	30	8	6.4
齐鲁	0.64	81	31	31.1
江苏	0.61	40	21	13.0
农行	0.59	63	64	24.8
无锡	0.59	25	6	3.1
邮储	0.58	26	9	8.1
建行	0.58	73	37	15.5
青岛	0.58	37	9	6.4
张家港	0.57	4	1	0.5
中行	0.57	66	78	29.5
沪农	0.56	73	43	42.6
厦门	0.55	3	1	0.7
工行	0.55	79	40	15.6
瑞丰	0.55	1	0	0.2
交行	0.54	84	93	37.2
江阴	0.54	18	4	1.9
中信	0.53	79	66	28.7
苏农	0.53	59	14	6.4
重庆	0.52	39	14	13.8
长沙	0.51	40	16	10.9
紫金	0.49	4	1	0.5
兴业	0.49	77	20	9.0
兰州	0.49	3	1	0.9
平安	0.47	23	5	2.4
西安	0.46	4	1	0.7
浙商	0.46	42	24	20.5
上海	0.46	87	44	20.0
渝农	0.46	89	63	50.2
北京	0.45	72	64	23.0
青农	0.44	10	2	1.4
光大	0.40	32	8	3.7
郑州	0.38	4	1	0.5
浦发	0.38	89	42	16.9
华夏	0.36	73	51	19.5
贵阳	0.33	1	0	0.1
民生	0.30	2	8	2.8

数据来源: ifind, 华福证券研究所。静态PB=最新股价/2024Q1末银行每股净资产


**图表 4: 平安银行、江苏银行、上海银行股息率最高**


数据来源: ifind, 华福证券研究所

#### 4 行业观点

今年以来银行板块的行情有三方面的驱动因素。一是股息率选股逻辑在板块内的扩散, 高股息策略从国有行扩散到中小行。二是地产政策的放松。三是市场对于银行净息差下行斜率放缓以及基本面即将见底的期待。展望未来, 银行板块要更多检验前期政策的效果以及未来基本面的走势。我们建议关注两条投资主线:

第一, 建议关注股息率扩散逻辑下的绩优区域性银行, 如具备成长逻辑的苏州银行、具有潜在反转逻辑的南京银行。第二, 建议关注最受益于地产政策放松的股份行, 如与地产关联度最高的招商银行、具有潜在反转逻辑的浦发银行。

#### 5 风险提示

**政策效果不及预期:** 经济复苏缓慢, 居民加杠杆意愿较低, 一揽子政策落地效果不如预期。

**市场风格切换的风险:** 基本面、政策、投资者风险偏好等发生变化带来市场风格的切换



## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn