

# 政策加码，重视预期修复对板块估值提振

——OMO 和 SLF 利率调降点评

## 核心观点

- **事件：**央行一天内同步下调 OMO 利率和各期限常备借贷便利 SLF 利率 10bps，在银行间市场利率现有利率走廊（上限：SLF 利率，下限：超额存款准备金利率）的框架下，相当于压降利率走廊上限 SLF 利率和走廊中枢七天回购利率，金融体系资金成本将有所下降，有助于促进金融机构在资产端让利实体。
- **OMO 利率调降，预期 MLF 利率随后将跟进调整。**OMO 利率和 MLF 利率均属于政策利率，短端 OMO 利率直接影响 DR007 等货币市场利率，对应到银行向央行借款和主动负债的资金成本，MLF 利率直接影响 LPR，对应到银行资产端信贷市场利率。2018 年以来的 OMO 和 MLF 利率的调整来看，只要 OMO 利率调整，MLF 利率基本会在一个月以内同方向同幅度调整，我们预期 MLF 最近的一个调整窗口也就是 6 月 15 日同步调整的概率较大，后续 LPR 报价跟进调整概率也较大。
- **降息时点略超预期，政策信号意义值得关注。**此前一周在利率自律机制的引导下存款挂牌利率开启新一轮调降，市场对于政策利率调整就有所升温，但 OMO 和 SLF 利率调降的时点还是略超预期，我们认为有几个原因。第一、随着一季度需求的集中释放，二季度经济数据和金融数据边际上有走弱的趋势，调降政策利率有助于传递稳增长信号稳住市场预期，稳定企业家及消费者信心，减弱对投资和消费负向反馈。第二、监管进一步降低实体经济融资成本，为企业部门减负改善盈利水平，提升增加资本开支意愿。第三、基于地产当前的压力、居民提前还款对于银行资产负债表构成的压力，以及房贷利率仍然偏高的现实，我们预期后续较大概率会调整 5 年期 LPR 引导房贷利率下行。
- **央行在呵护银行利润表压力维护金融稳定的同时让利实体，需求侧政策可期。**23Q1 银行业全行业净息差 1.74%，近年来第一次跌破监管合意水平 1.80%，银行业面临较大利润表压力，此前一周人民银行自律机制先调整了存款挂牌利率呵护银行负债端，OMO 利率调整也能在一定程度上缓和银行负债端压力，为后续通过 MLF 引导 LPR 和贷款利率下行做了前置性准备，在一定程度上缓解了因让利实体导致的息差和利润表压力，此外随着经济动能有所趋弱，后续需求侧政策的预期也有所增强。

## 投资建议与投资标的

- 4 月以来，信贷和经济数据转弱，引发市场对复苏斜率的担忧，我们认为“弱复苏”的格局未变，政策层面也存在空间，如近期政策焦点之一可能在于压降银行负债端成本，而保持一定的息差有利于“宽信用”。向后看，疫后经济复苏的宏观背景下，银行基本面压力逐步好转是必然趋势。目前，板块估值和基金仓位仍处于历史底部，后续基本面向上有望驱动板块估值持续修复，我们继续维持行业看好评级。
- 个股方面，看好低估值高股息大行的投资价值，建议关注交通银行(601328，未评级)、邮储银行(601658，买入)；经济复苏背景下，建议关注以招商银行(600036，未评级)、宁波银行(002142，未评级)为代表的中长期价值标的和以江苏银行(600919，买入)、成都银行(601838，买入)、苏州银行(002966，买入)、常熟银行(601128，未评级)为代表的优质中小行；此外，建议关注以中信银行(601998，未评级)、浙商银行(601916，未评级)、渝农商行(601077，未评级)为代表的存量风险处置取得阶段性成果、资产质量边际改善、前期估值受风险压制的银行。

## 风险提示

- 经济修复节奏低于预期；政策落地不及预期；海外流动性风险蔓延。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

银行行业

报告发布日期

2023 年 06 月 14 日



证券分析师

证券分析师 武凯祥

wukaixiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522040001

联系人

相关报告

- 行至底部区间，关注高股息、优质中小行和困境反转三条主线：——银行业 2023 年中期策略报告 2023-06-13
- LPR 报价利率继续持平：——银行业周观点 2023-05-28
- 政策利率维持稳定，新发贷款利率回升：——银行业周观点 2023-05-21

表 1：历史上 OMO 与 MLF 利率调整时点梳理

OMO 利率 调整时点	调整前	调整后	调整幅度	MLF 利率调 整时点	调整前	调整后	调整幅度	MLF 相对 于 OMO 调 整时滞
2018/3/22	2.50%	2.55%	+5bps	2018/4/17	3.25%	3.30%	+5bps	滞后 25 天
2019/11/18	2.55%	2.50%	-5ps	2019/11/5	3.30%	3.25%	-5bps	提前 13 天
2020/2/3	2.50%	2.40%	-10bps	2020/2/17	3.25%	3.15%	-10bps	滞后 14 天
2020/3/30	2.40%	2.20%	-20bps	2020/4/15	3.15%	2.95%	-20bps	滞后 16 天
2022/1/17	2.20%	2.10%	-10bps	2022/1/17	2.95%	2.85%	-10bps	同步
2022/8/15	2.10%	2.00%	-10bps	2022/8/15	2.85%	2.75%	-10bps	同步
2023/6/13	2.00%	1.90%	-10bps					

数据来源：Wind，央行，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。