

# 银行

证券研究报告

2023 年 06 月 15 日

## “政策底”或临近

### 监管态度更加积极，政策工具加强“逆周期调节”

4 月末政治局会议以来，监管态度和政策力度正在向更加积极的方向发生变化，政策端后续有望推出更多政策托举经济。一是监管层的发言中对政策的表述更加积极，不同于 5 月发布的货政报告中“搞好跨周期调节”的表述，6 月 7 日央行行长讲话中再次单独提及“逆周期调节”；二是近期货币政策工具箱也再度开启，6 月 13 日，7 天 OMO 利率时隔近 10 个月来首次调降，6 月 15 日 MLF 利率下调，后续 LPR 利率也有望接调降。

### 宏观基本面承压，亟待政策托底

监管态度更加积极的背后是近期经济景气度下滑，宏观基本面相对疲弱。一是从实体经济数据来看，今年以来我国 CPI 同比持续低位运行，5 月出口金额同比增速转负，PMI 自 4 月以来滑落至荣枯线以下，市场对经济增长放缓的担忧加重。二是从金融数据来看，4 月以来金融数据走弱，5 月社融新增 1.56 万亿元，远低于市场预期，其中 5 月企业中长期贷款同比多增量下滑，同样显示出企业信贷需求的边际下滑。

### 稳经济政策帷幕拉开，期待更多政策形成合力

当前宏观经济疲弱的形势下，我们认为虽然近期的监管态度转变、OMO 和 MLF 利率下调等释放了积极的政策信号，但目前的经济需要更大的刺激力度，“稳经济”预期下后续政策空间值得期待。

一方面，今年虽然实施了宽信用，但是实际利率水平上行，没有发挥出低利率的实际效果，后续仍有充足的降息空间。当前我们测算的实际利率水平（4.33%）已达到 2022 年以来最高，较 22 年 9 月低点（1.85%）高出 2.48pct，此次利率下调仅 10bp，还有进一步下调的空间。另一方面，在当前外需回落局面下，经济景气度回升需要更强力的政策拉动内需，房地产或是政策发力方向之一。今年以来居民加杠杆意愿没有明显回升，与居民信贷需求相关的房地产销售数据走弱，我们认为后续还需要其他地产端政策利好释放，共同扭转居民需求的收缩。

### 投资建议：政策东风起，关注政策边际变化

从银行角度看，我们认为首先不用担心对实体企业的利好政策会过度压缩银行营收空间，银行资产端利率调整的同时，负债端已打开了充足的政策空间呵护息差。稳增长政策大幕拉开，对于银行无论是新增信贷需求的量、价还是存量信贷的资产质量都将有所助益。

宏观经济直接影响银行的基本面，政策底是银行超额收益启动的关键时间点。本次降息的信号意义重大，彰显了监管层对当前经济形势的重视和稳增长决心，后续的政策组合拳值得期待。建议持续关注 7 月政治局会议前后政策的边际变化，看好国有行和区域优质中小行的投资空间。推荐农业银行、民生银行、成都银行、江苏银行、杭州银行、苏州银行。

**风险提示：**政策力度不及预期，宏观经济疲弱，信贷需求低于预期

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-06-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601288.SH	农业银行	3.60	买入	0.69	0.80	0.87	0.94	5.22	4.50	4.14	3.83
600016.SH	民生银行	3.94	增持	0.81	0.85	0.91	1.00	4.86	4.64	4.33	3.94
601838.SH	成都银行	12.63	买入	2.69	3.24	3.91	4.74	4.70	3.90	3.23	2.66
600919.SH	江苏银行	7.47	买入	1.73	2.20	2.75		4.32	3.40	2.72	
600926.SH	杭州银行	12.13	买入	1.83	2.41	2.90		6.10	5.05	4.32	
002966.SZ	苏州银行	6.78	增持	1.07	1.29	1.56	1.89	6.34	5.26	4.35	3.59

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

**郭其伟** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521030001  
guoqiwei@tfzq.com  
**付思雨** 联系人  
fusiuyu@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《银行-行业点评:5 月社融前瞻：预计 5 月社融同比少增》2023-06-02
- 2 《银行-行业点评:一季度货币政策执行报告点评：控总量，调结构，保持利率水平合理适度》2023-05-17
- 3 《银行-行业点评:4 月社融点评：信贷投放节奏趋缓，居民需求走弱》2023-05-12

## 1. 监管态度更加积极，政策工具加强“逆周期调节”

4 月末政治局会议以来，监管态度和政策力度正在向更加积极的方向发生变化，后续有望推出更多政策托举经济。5 月 18 日总理在山东调研时，提出“着力扩内需稳外需，推动经济运行持续回升向好”的政策指示；随后的 6 月 2 日国常会上，指出“经济恢复的基础尚不稳固”，政策预期强化。各部委也开始发力，近日国家发展改革委联合工业和信息化部、财政部、人民银行联合发布《国家发展改革委等部门关于做好 2023 年降成本重点工作的通知》，多部委联合发文部署 8 个方面 22 项任务降低企业成本。

表 1：4 月末政治局会议以来部分官方会议及文件表述

日期	会议/文件	相关表述
4 月 28 日	中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作	当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。 <b>恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求</b> 当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。
5 月 5 日	李强主持召开国务院常务会议 审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见等	要统筹推进传统产业改造升级和新兴产业培育壮大，促进技术创新和转化应用，推动高端化、智能化、绿色化转型，壮大优质企业群体，加快建设现代化产业体系。 <b>要坚持有效市场和有为政府更好结合，着力营造产业发展的良好生态。</b>
5 月 16 日	2023 年第一季度中国货币政策执行报告	稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳， <b>搞好跨周期调节</b> ，保持流动性合理充裕，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。着力支持扩大内需，为实体经济提供有力、稳固支持，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，提升支持实体经济的可持续性。
5 月 18 日	李强在山东调研时强调 做强做优实体经济 着力扩内需稳外需	<b>推动经济运行持续回升向好，关键是增强发展信心，多做确定性的事对冲各种不确定性，尽最大努力争取最好结果。</b> 要把扩大内需与改善民生结合起来，扎实推进城乡基础设施和公共服务补短板项目建设。要加快发展外贸新业态新模式，更大力度吸引和利用外资，想方设法稳定国际市场份额。要着力防范化解重点领域风险，为经济发展创造良好环境。
5 月 19 日	李强主持召开国务院常务会议 研究落实建设全国统一大市场部署总体工作方案和近期举措等	<b>要在深化改革上下更大功夫</b> ，进一步优化产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础性制度，健全激励约束和考核评价体系，完善适应全国统一大市场建设的体制机制。
6 月 2 日	李强主持召开国务院常务会议 听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报等	<b>今年以来我国经济运行实现良好开局，但经济恢复的基础尚不稳固</b> ，要把打造市场化、法治化、国际化营商环境摆在重要位置，进一步稳定社会预期，提振发展信心，激发市场活力，推动经济运行持续回升向好。
6 月 7 日	中国人民银行行长易纲赴上海调研金融支持实体经济和促进高质量发展工作	继续精准有力实施稳健的货币政策， <b>加强逆周期调节，全力支持实体经济</b> ，促进充分就业，维护币值稳定和金融稳定。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，推动实体经济综合融资成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。
6 月 13 日	国家发展改革委等部门关于做好 2023 年降成本重点工作的通知	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和经济社会发展， <b>大力推进降低实体经济企业成本，支持经营主体纾困发展，助力经济运行整体好转</b> 。坚持全面推进与突出重点相结合，坚持制度性安排与阶段性措施相结合，坚持降低显性成本与降低隐性成本相结合，坚持降本减负与转型升级相结合， <b>确保各项降成本举措落地见效，有力有效提振市场信心。</b> <b>提升金融对实体经济服务质效，营造良好的货币金融环境。</b> 实施好稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 <b>推动贷款利率稳中有降。</b> 持续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的重要作用， <b>推动经营主体融资成本稳中有降。</b>

资料来源：中国政府网，中国人民银行，国家发改委，天风证券研究所

近期货币政策工具箱也再度开启，旨在加强“逆周期调节”。6月7日，央行行长易纲赴上海调研时提到“加强逆周期调节”，不仅比5月发布的货政报告中“搞好跨周期调节”的表述相比更加积极，也是自2020年11月以来首次在人行官方表述中单独提及“逆周期调节”。另外，虽然人行曾在货政报告专栏中指出贷款利率处于历史低位，我们认为其表述中或透露出“居中之道”下未来利率下行空间缩小。但是在6月13日，人行还是采取了降利率的举措，将公开市场7天期逆回购操作中标利率时隔近10个月来首次调降，后续6月15日MLF利率也紧接着调降，政策态度发生转向，货币政策的节奏和力度有望加强。

表 2：2019 年 5 月以来关于“逆周期调节”的政策表述

时间	会议/文件	表述
2023 年 6 月 7 日	中国人民银行行长易纲赴上海调研金融支持实体经济和促进高质量发展工作座谈会	<b>加强逆周期调节</b> ，全力支持实体经济，促进充分就业，维护币值稳定和金融稳定。
2023 年 1 月 4 日	2023 年中国人民银行工作会议	五年来，人民银行保持货币政策针对性稳定性可持续性， <b>加强跨周期和逆周期调节</b> ，促进经济社会发展实现了增长较快、就业充分、物价稳定的优化组合。
2022 年 12 月 28 日	中国人民银行货币政策委员会 2022 年第四季度（总第 99 次）例会	要坚持稳字当头、稳中求进， <b>强化跨周期和逆周期调节</b> ，加大稳健货币政策实施力度，要精准有力，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，增强信心，攻坚克难，着力稳增长稳就业稳物价，着力支持扩大内需，着力为实体经济提供更有有力支持。
2022 年 9 月 23 日	中国人民银行货币政策委员会 2022 年第三季度（总第 98 次）例会	要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，稳字当头、稳中求进， <b>强化跨周期和逆周期调节</b> ，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，攻坚克难，为实体经济提供更有有力支持，着力稳就业和稳物价，稳定宏观经济大盘。
2022 年 3 月	中国人民银行货币政策委员会 2022 年第一季度（总第 96 次）例会	要稳字当头、稳中求进， <b>强化跨周期和逆周期调节</b> ，加大稳健的货币政策实施力度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有有力支持，稳定宏观经济大盘。
2021 年 12 月 24 日	中国人民银行货币政策委员会 2021 年第四季度（总第 95 次）例会	要稳字当头、稳中求进，加大跨周期调节力度， <b>与逆周期调节相结合</b> ，统筹做好今明两年宏观政策衔接，支持经济高质量发展。
2020 年 11 月 6 日	中国人民银行发布了《中国金融稳定报告（2020）》	新冠肺炎疫情暴发以来， <b>加强货币政策逆周期调节</b> ，超预期投放短期流动性。 <b>加强逆周期调节</b> ，改善对民营和中小微企业的金融服务，加大金融对疫情防控、复工复产支持力度，促进经济金融良性循环。
2020 年 3 月 26 日	中国人民银行货币政策委员会 2020 年第一季度（总第 88 次）例会	<b>加大宏观政策逆周期调节力度</b> ，着力激发微观主体活力，全面做好“六稳”工作。健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，对冲疫情对经济增长的影响。
2020 年 2 月 19 日	2019 年第四季度货币政策执行报告	<b>科学稳健把握逆周期调节力度</b> ，守正创新，勇于担当，稳健的货币政策要灵活适度，加强逆周期调节、结构调整和改革的力度，保持物价水平基本稳定。
2020 年 1 月 2 日至 3 日	2020 年中国人民银行工作会议	<b>加强逆周期调节</b> ，保持流动性合理充裕，促进货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应。
2019 年 11 月 19 日	人民银行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会	<b>加强逆周期调节</b> ，加强结构调整，进一步将改革和调控、短期和长期、内部和外部均衡结合起来，用改革的办法疏通货币政策传导，发挥好银行体系为实体经济提供融资的关键作用，促进经济金融良性循环。
2019 年 8 月 9 日	2019 年第二季度货币政策执行报告	稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕， <b>适时适度实施逆周期调节</b> ，引导广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速相匹配。



2019 年 5 月  
17 日2019 年第一季度货币政策执  
行报告

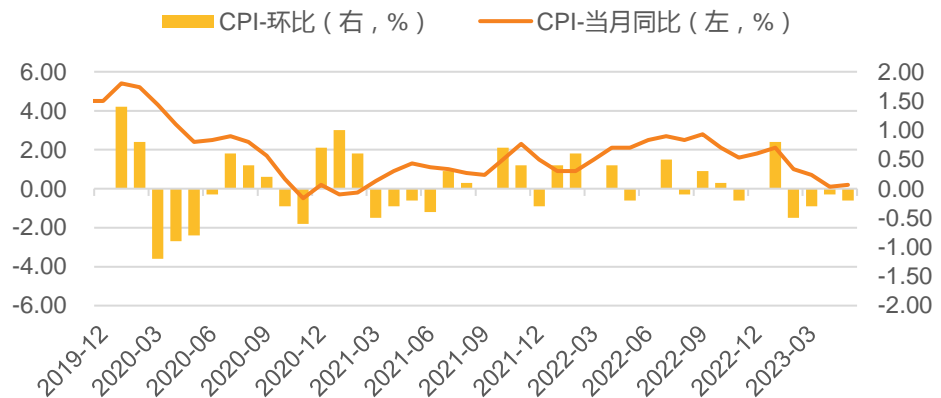
以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持稳中求进工作总基调，落实“巩固、增强、提升、畅通”八字方针，注重以供给侧结构性改革的办法稳需求，坚持结构性去杠杆，稳健的货币政策保持松紧适度，**适时适度实施逆周期调节**，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，注重保持货币信贷合理增长、优化信贷结构和防范金融风险之间的平衡。

资料来源：人民银行，中国政府网，中国金融新闻网，天风证券研究所

## 2. 宏观基本面承压，亟待政策托底

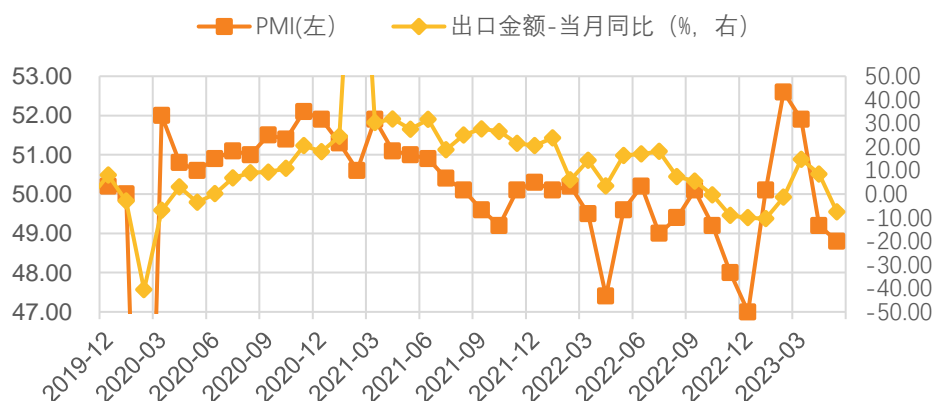
监管态度更加积极的背后是近期经济景气度下滑，宏观基本面对疲弱。一是从实体经济数据来看：1) 通胀方面，在内需偏弱和基数效应等因素的影响下，今年以来我国 CPI 同比持续低位运行，5 月 CPI 同比增速仅 0.2%，环比增速已连续 4 个月为负。另外，我国 PPI 降幅也在扩大，5 月 PPI 同比下滑 4.6%，降幅较 4 月扩大 1 个百分点。2) 经济增长方面，我国出口金额同比增速自 4 月起出现下滑，5 月当月出口金额同比增速降至 -7.5%，外需压力增大，PMI 从 4 月以来滑落至荣枯线以下后，5 月录得 48.8%，为年内低点，市场对经济增长放缓的担忧加重。

图 1：今年以来我国 CPI 同比持续低位运行，环比增速已连续 4 个月为负



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：5 月我国当月出口金额同比增速转负，PMI 自 4 月以来滑落至荣枯线以下



资料来源：Wind，天风证券研究所

二是从金融数据来看，一季度信贷“开门红”之后，4 月以来金融数据走弱。5 月社融新增 1.56 万亿元，远低于市场预期（wind 一致预期 1.99 万亿）。存量社融增速 9.5%，再次掉至 10% 以下。除了直接融资在基数效应下的拖累外，社融口径下的新增人民币贷款

1.22 万亿元，同比少增 6173 亿元，也低于市场预期。

5 月新增贷款结构同样显示出企业信贷需求的边际下滑。5 月信贷数据打破了去年四季度以来“企业强、居民弱”的惯性，企业中长期贷款需求明显下滑。5 月新增企业贷款 8558 亿，大幅同比少增 6742 亿元，为去年 8 月以来首次同比少增，其中企业中长期贷款仅同比多增 2147 亿元，同比多增仅略高于去年 8 月。同时居民端信贷需求相对疲弱的现象并没有显著缓解，5 月新增居民贷款 3672 亿元，同比多增 784 亿元，仍处于低位。

表 3：新增社会融资结构

月份	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05
<b>当月值（亿元）</b>						
社会融资规模	13058	59871	31620	53845	12171	15600
人民币贷款	14401	49314	18184	39487	4431	12200
外币贷款	(1665)	(131)	310	427	(319)	(338)
表外融资	(1419)	3485	(80)	1922	(1145)	(1459)
直接融资	(283)	6657	12381	9963	8384	4149
其他融资	2024	546	825	2046	820	1048
月份	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05
<b>同比多增（亿元）</b>						
社会融资规模	(10522)	(1888)	19450	7280	2729	(13100)
人民币贷款	4051	7326	9100	7196	729	(6173)
外币贷款	(1016)	(1162)	(170)	188	441	(98)
表外融资	4969	(996)	4973	1787	2029	360
直接融资	(15975)	(6646)	5464	(1819)	(346)	(7091)
其他融资	(2551)	(410)	83	(72)	(124)	(98)

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：居民户与非金融企业及机关团体贷款结构

月份	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05
<b>当月值（亿元）</b>						
居民户贷款	1753	2572	2081	12447	(2411)	3672
短期贷款	(113)	341	1218	6094	(1255)	1988
中长期贷款	1865	2231	863	6348	(1156)	1684
非金融企业及机关团体贷款	12637	46800	16100	27000	6839	8558
短期贷款+票据融资小计	730	10973	4796	6128	181	770
票据融资	1146	(4127)	(989)	(4687)	1280	420
短期贷款	(416)	15100	5785	10815	(1099)	350
中长期贷款	12110	35000	11100	20700	6669	7698
其他贷款	(203)	827	204	172	(11)	90
月份	2022-11	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05
<b>同比多增（亿元）</b>						
居民户贷款	(1963)	(5858)	5450	4908	(241)	784
短期贷款	(270)	(665)	4129	2246	601	148
中长期贷款	(1693)	(5193)	1322	2613	(842)	637
非金融企业及机关团体贷款	6017	13200	3700	2200	1055	(6742)
短期贷款+票据融资小计	(2303)	(915)	(2367)	(5148)	(3019)	(9001)
票据融资	(2941)	(5915)	(4041)	(7874)	(3868)	(6709)
短期贷款	638	5000	1674	2726	849	(2292)
中长期贷款	8717	14000	6048	7252	4017	2147
其他贷款	(397)	115	19	96	57	112

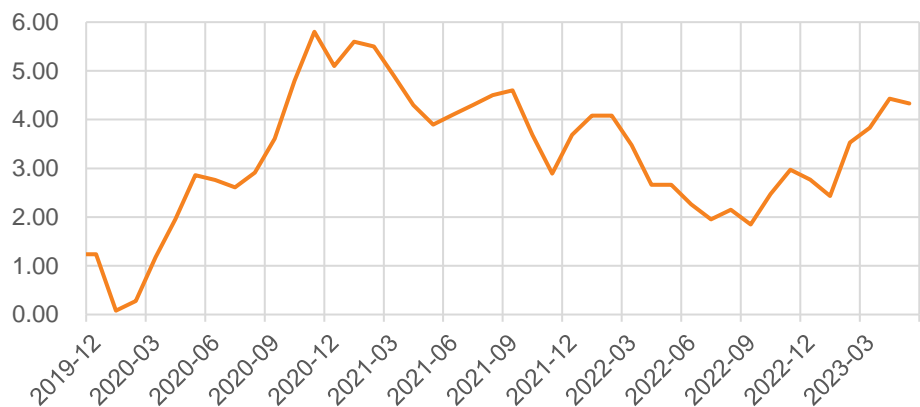
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 稳经济政策帷幕拉开，期待更多政策形成合力

当前宏观经济疲弱的形势下，我们认为虽然近期的监管态度转变、OMO 和 MLF 利率下调等释放了积极的政策信号，但经济回暖需要更大的刺激力度，我们预计当前政策只是第一步，“稳经济”预期下后续政策空间值得期待。

首先，后续有充足的降息空间。今年虽然实施了宽信用，一般贷款利率处于历史低点，但是实际利率水平上行，没有发挥出低利率的实际效果。我们以一般贷款利率减去 CPI 同比增速作为实际利率水平，可以看出随着 CPI 的低位运行，当前我们测算的实际利率水平（4.33%）已达到 2022 年以来最高，较 22 年 9 月低点（1.85%）高出 2.48pct。

图 3：随着 CPI 的低位运行，今年以来我国实际利率（%）上行



资料来源：Wind，天风证券研究所

我们预计此次逆回购利率和 MLF 利率下调是贷款降息的前奏，LPR 利率也有望接踵下调，预计 LPR 利率对称下调 10bp。回顾从 2020 年初以来，央行 7 天期 OMO 利率和 MLF 利率共调降过 4 次（不包含本次），在利率下调当月，LPR 利率也都同步下调，MLF 利率下调步长与 7 天 OMO 利率保持一致，LPR 利率下调步长略有差异但变化不大。

若此次利率整体下调 10bp，则实际贷款利率仍处于近 1 年来较高水位，后续仍有进一步下调空间。近期发改委已联合包括人民银行在内的多部委发文支持企业降本，提出“推动贷款利率稳中有降”，贷款利率后续有望继续调降。

表 5：2020 年初以来历次降息情况

	7 天逆回购利率	MLF 利率	1 年期 LPR 利率	5 年期 LPR 利率
2020 年 2 月	下降 10bp	下降 10bp	下降 10bp	下降 5bp
2020 年 3 月	下降 20bp	下降 20bp	下降 20bp	下降 10bp
2022 年 1 月	下降 10bp	下降 10bp	下降 10bp	下降 5bp
2022 年 8 月	下降 10bp	下降 10bp	下降 5bp	下降 15bp
2023 年 6 月	下降 10bp	下降 10bp		

资料来源：wind，天风证券研究所

除了降息，在当前外需回落局面下，经济景气度回升需要更强力的政策拉动内需，房地产政策刺激或是方向之一。今年以来居民加杠杆意愿没有明显回升，与居民信贷需求相关的房地产销售数据走弱，4 月以来 30 大中城市房地产销售面积同比增速再度下滑，观察到去年 8 月降息对居民购房需求的拉动作用有限，我们认为后续还需要其他地产端政策利好释放，共同扭转居民需求的收缩。

图 4：4 月以来 30 大中城市房地产销售面积同比增速再度下滑



资料来源：Wind，天风证券研究所

#### 4. 政策东风起，关注政策边际变化

从银行角度看，我们认为首先不用担心对实体企业的利好政策会过度压缩银行营收空间。近期监管层在放松负债成本上给予银行多重利好，呵护银行息差。回顾去年 8 月以来降息历程，去年 8 月 LPR 利率调降后，9 月国股行存款利率调整，后来中小行陆续跟进；近期从 4 月 MPA 考核调整对存款定价下调进行政策引导，到 5 月协定存款、通知存款定价调整，再到 6 月国股行再次调降存款利率，可以看到资产端定价调整的同时，负债端步履不停，已打开了充足的政策空间呵护息差。

表 6：近期银行存款端降息政策频出

时间	会议/文件	主要内容
2022/5/9	2022 年第一季度中国货币政策执行报告	报告披露，4 月人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以 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。加强存款利率监管，发挥存款利率市场化调整机制重要作用。
2022/9/15	多家银行下调存款利率	9 月 15 日起，6 家国有银行、1 家商业银行共同宣布调整存款挂牌利率，多品种存款利率有不同幅度的下调，下调约为 5-15 个基点不等。
2023/4/10	利率自律机制	发布《合格审慎评估实施办法(2023 年修订版)》，与 2022 年修订版相比，银行业存款类金融机构的合格审慎评估指标包括财务约束、定价能力、定价行为和定价影响等 4 个方面共 14 项指标以及分数权重保持不变，但是在“定价行为”方面，2023 年修订版新增了“存款利率市场化定价情况（扣分项）”。
2023/4/1	多家中小银行下调存款利率	4 月以来，河南、广东、湖北、陕西等多地至少 20 家中小银行下调人民币存款挂牌利率。渤海银行、恒丰银行、浙商银行 3 家股份制银行下调人民币存款挂牌利率
2023/5/10	通知存款、协定存款自律上限调整	相关监管部门已发文调整协定存款和通知存款自律上限，其中国有银行执行基准利率加 10 个基点，其它金融机构执行基准利率加 20 个基点。同时，停办不需要客户操作、智能自动滚存的通知存款，存量自然到期。该自律上限调整将自 5 月 15 日起执行。
2023/6/8	新一轮存款利率下调	6 月 8 日，新一轮存款利率下调正式开启。工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行 6 家大型商业银行均下调人民币存款挂牌利率。6 月 12 日，多家股份行跟进下调。

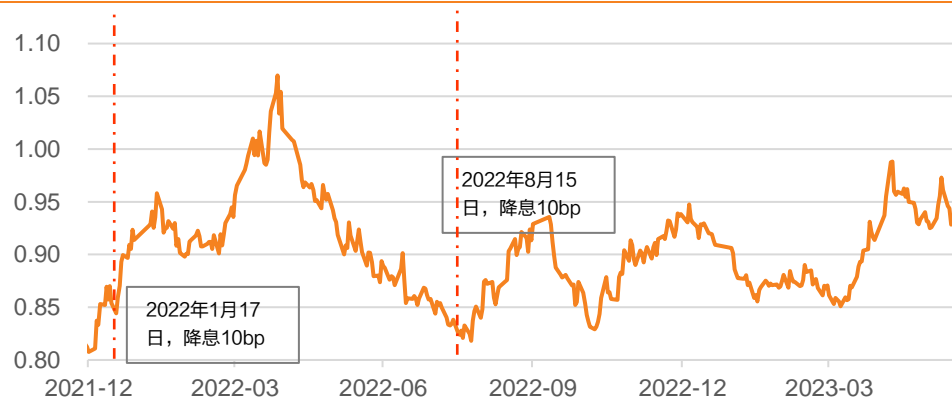
资料来源：人民银行官网，中国经济网，中国货币网，新华网，央视网，各银行官网，天风证券研究所

**降息对银行的息差影响有限。**我们对各银行 2022 年末数据进行静态测算，假设本次 1 年期、5 年期 LPR 利率跟随 7 天 OMO 和 MLF 利率对称降息 10bp，则上市银行息差平均收窄 5.96bp。但是如果考虑存款的同步下降，假设各银行存款参照 6 月国有大行的利率下调幅度，活期存款、定期存款利率分别下调 5bp 和 10bp，则在存款成本下降的带动下，

息差可以基本持平。

宏观经济是影响银行的基本面的重要因素，“稳增长”措施下银行贷款量增质优可期。回顾最近一次降息（2022 年 8 月），降息之后次月贷款实现大幅同比多增 8100 亿元，高出前三个月贷款同比多增量均值将近 5000 亿元，PMI 也在降息次月回归荣枯线以上达 50.1%。2022 年的两次降息之后，银行板块均出现超额收益行情。考虑到基建仍是稳增长的重要发力点，在后续更多稳经济政策出台的预期下，基建等项目信贷需求有望增加，这就增加了银行获取长久期、稳定收益资产的机会。同时，回顾上市银行历史数据，基建贷款不良率水平低于其整体不良贷款水平，基建类信贷投放的增加有助于改善银行的资产质量水平。

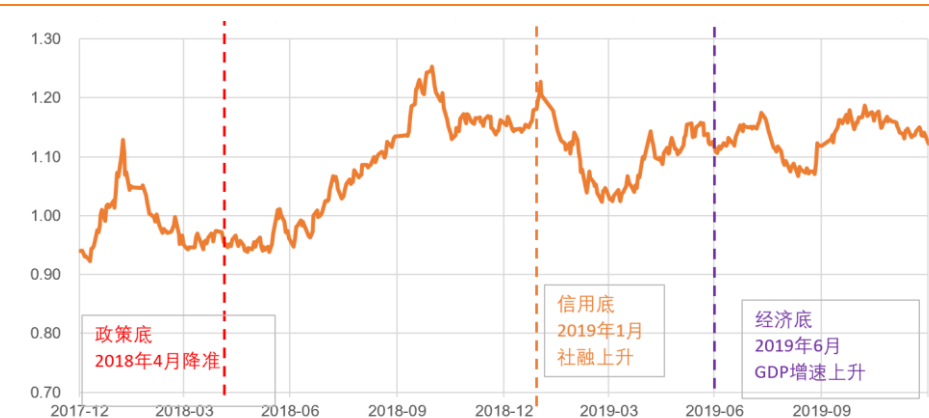
图 5：最近两次降息后银行指数/wind 全 A 均出现阶段性上行



资料来源：Wind，天风证券研究所

政策底是银行超额收益启动的关键时间点。我们以宏观政策或货币政策的反转作为“政策底”、社融同比增速明显回升作为“信用底”、GDP 增速上升作为“经济底”，银行的超额收益行情主要出现在政策底之后、经济底之前。随着市场博弈的加剧，政策底之后的超额收益行情更加重要。以银行 2018-2019 年的超额收益行情为例，2018 年 4 月起，央行政策放宽多次下调存款准备金率，加大基础货币投放，同年多次出台政策支持民营企业。银行板块出现明显超额收益。而到了 2019 年上半年经济底出现时，超额收益行情已走完大半。因此，当下政策态度转向、货币政策工具箱再次打开，银行业估值有望改善。

图 6：2018 到 2019 年超额收益行情集中在信用底之后的阶段（图为银行指数/wind 全 A）



资料来源：Wind，天风证券研究所

后续建议重点关注 7 月政治局会议前后的政策信号。7 月下旬的政治局会议通常会分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。我们预计近期政策托底力度或将进一步增强，货币政策的边际宽松只是第一步，后续的政策组合拳值得期待，建议持续关注政策边际



变化，看好国有行和区域优质中小行的投资空间。推荐农业银行、民生银行、成都银行、江苏银行、杭州银行、苏州银行。

表 7：存贷款若降息，对上市银行影响测算（单位：bp）

【天风银行】银行净息差调整测算							
资产端：①1年期 LPR 下调10bp；②5年期 LPR 下调10bp； 负债端：③活期存款利率下调5bp；④定期存款利率下调10bp； 以22年末为参照，静态测算可得							
简称	LPR调整的影响			存款利率调整的影响			总影响
	①	②	①+②	③	④	③+④	
工商银行	-2.24	-5.60	-7.84	2.51	5.21	7.72	-0.12
建设银行	-2.18	-5.81	-7.99	2.56	4.63	7.19	-0.79
农业银行	-2.36	-5.52	-7.88	2.71	4.88	7.59	-0.29
中国银行	-2.23	-5.46	-7.69	2.35	4.32	6.67	-1.02
邮储银行	0.15	-5.00	-4.85	1.53	6.11	7.64	2.79
交通银行	-2.59	-5.01	-7.61	1.63	5.07	6.70	-0.90
招商银行	-3.07	-3.62	-6.70	2.81	3.09	5.90	-0.80
兴业银行	-1.88	-3.16	-5.04	1.22	2.79	4.01	-1.03
浦发银行	-2.26	-3.14	-5.39	1.28	3.11	4.39	-1.01
中信银行	-2.38	-3.21	-5.58	1.42	3.25	4.67	-0.92
民生银行	-3.73	-3.97	-7.70	1.40	5.02	6.41	-1.29
光大银行	-2.80	-3.35	-6.15	1.34	4.21	5.54	-0.60
平安银行	-3.25	-2.85	-6.10	1.16	4.02	5.17	-0.92
华夏银行	-2.28	-3.41	-5.69	1.33	2.68	4.01	-1.68
浙商银行	-2.62	-3.09	-5.72	1.41	3.73	5.14	-0.58
北京银行	-1.89	-3.16	-5.05	1.44	2.88	4.32	-0.74
上海银行	-1.83	-2.45	-4.28	1.06	3.53	4.59	0.30
江苏银行	-2.24	-2.86	-5.09	1.15	3.41	4.56	-0.54
宁波银行	-2.27	-1.85	-4.12	1.19	3.14	4.33	0.21
南京银行	-1.94	-2.48	-4.42	0.91	4.36	5.27	0.85
杭州银行	-1.89	-2.25	-4.15	1.59	2.70	4.30	0.15
长沙银行	-2.07	-2.50	-4.57	1.58	3.30	4.88	0.32
成都银行	-1.53	-3.68	-5.22	1.56	3.94	5.50	0.29
重庆银行	-1.21	-3.40	-4.61	0.78	3.99	4.78	0.16
贵阳银行	-1.74	-2.81	-4.55	1.24	3.84	5.09	0.54
郑州银行	-4.73	-2.77	-7.50	2.01	4.32	6.34	-1.17
青岛银行	-2.32	-4.30	-6.62	1.92	5.38	7.30	0.69
苏州银行	-2.04	-2.58	-4.62	1.36	3.76	5.12	0.50
齐鲁银行	-1.69	-3.22	-4.90	1.32	4.32	5.64	0.74
兰州银行	-1.85	-3.10	-4.95	1.51	4.54	6.06	1.11
西安银行	-3.09	-3.80	-6.89	1.94	6.79	8.73	1.84
厦门银行	-2.17	-2.77	-4.93	1.43	2.79	4.22	-0.71
渝农商行	-2.78	-1.64	-4.41	0.96	4.23	5.19	0.78
沪农商行	-1.83	-3.08	-4.90	1.63	4.38	6.01	1.10
青农商行	-2.05	-3.18	-5.23	1.10	4.22	5.32	0.09
常熟银行	-4.41	-2.15	-6.57	1.38	4.84	6.22	-0.34
紫金银行	未披露	未披露	未披露	1.42	5.02	6.44	未披露
无锡银行	-1.82	-3.55	-5.37	1.33	5.48	6.81	1.44
张家港行	-3.16	-2.55	-5.70	1.35	4.92	6.27	0.57
苏农银行	-2.28	-3.03	-5.32	1.88	4.05	5.93	0.61
江阴银行	-2.10	-3.35	-5.45	1.61	4.46	6.08	0.62
瑞丰银行	-3.32	-2.79	-6.11	1.51	4.69	6.20	0.09
大行	-1.91	-5.40	-7.31	2.22	5.04	7.25	-0.06
股份行	-2.70	-3.31	-6.01	1.48	3.54	5.03	-0.98
城商行	-2.15	-2.94	-5.09	1.41	3.94	5.35	0.27
农商行	-2.64	-2.81	-5.45	1.42	4.63	6.05	0.60
上市银行	-2.35	-3.62	-5.96	1.63	4.29	5.92	-0.04

资料来源：wind，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com