

# Q3 经营数据延续改善，关注估值修复机会

## 银行业周报

### 重点聚焦：

11月19日，央行发布《2021年第三季度货币政策执行报告》。9月贷款加权平均利率5%，低于上年同期12BP，但环比回升7BP；一般贷款加权平均利率5.3%，环比上升10BP，同比下降1BP，其中企业贷款加权平均利率4.59%，环比上升1BP；票融利率环比大幅下行29BP至2.65%；按揭利率环比大幅回升12BP至5.54%，连续三季度上行。

### 行业和公司动态

1) 银保监会公布商业银行21Q3监管指标，Q3经营数据边际仍有改善，不同银行表现分化。2) 银保监会召开深化供应链融资改革专题会议，鼓励银行机构围绕实体经济需求提供精准金融服务。3) 宁波银行发布配股公告，以A股股本60.08亿股为基数，每10股配售1股，配股价格19.97元/股，募资总额不超过人民币120亿元。4) 本周，中国银行完成发行500亿元二级资本债；苏农银行股东苏州环亚实业计划减持公司股份不超过4670万股；杭州银行股东中国人寿减持公司股份5589.4万股，减持计划实施完毕；紫金银行汤宇先生因工作调整不再担任董事长等职务，赵远宽先生被选举为董事长等。

### 数据跟踪

本周A股银行指数下降0.34%，跑输沪深300指数0.38个百分点，板块涨跌幅排名24/30，其中常熟银行(+3.53%)、青岛银行(+2.79%)、华夏银行(+1.62%)涨幅居前。

**公开市场操作：**本周公开市场共5000亿元逆回购和8000亿元MLF到期，央行累计进行了2100亿元逆回购和1万亿元MLF操作，净回笼900亿元；下周将有2100亿元逆回购到期。

**SHIBOR：**上海银行间拆借利率走势上行，隔夜SHIBOR利率上行14.2BP至2.00%，7天SHIBOR利率上行4.7BP至2.17%。

### 投资建议：

本周三季度货政报告发布，后续货币政策定调仍以稳为主，同时受益于按揭利率上行以及贷款结构调整，Q3平均贷款利率环比回升；结合商业银行三季度监管指标，业绩表现仍延续改善的同时，息差季度环比回升，质量相对平稳。展望后续，行业基本面景气度受整体宏观经济影响仍有一定压力，但业绩具备较强确定性，目前估值对应PB仅0.64倍，年底资金面预计会有一定支撑，关注地产领域政策松动和碳减排支持工具等落地情况，以及后续经济保增长政策的托底。建议重视个股的投资机会，继续推荐：招商，平安，兴业，成都，杭州，长沙，常熟银行等。

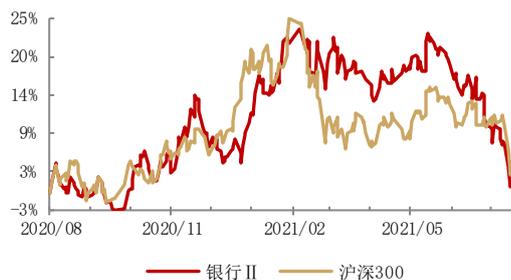
### 风险提示：

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

## 1. 本周重点聚焦：

11月19日，央行发布《2021年第三季度货币政策执行报告》。

内容关注：

**1、货币政策突出“以我为主”，增强信贷总量增长稳定性。**三季度货政报告对货币政策的定调延续此前“稳健的货币政策灵活精准、合理适度，稳字当头”的表述，新增“以我为主”，同时删掉了“总闸门”和“坚持不搞大水漫灌”，结合“发达经济体政策调整对我国影响有限”的判断，下一阶段货币政策重点在“跨周期”、“稳信用”和“结构性调控”，一方面强调增强信贷总量增长的稳定性，另一方面手段主要通过结构性货币政策工具，延续流动性合理充裕，降融资成本更多通过机制的改革。

**2、贷款加权平均利率环比回升。**

**1) 价：**9月贷款加权平均利率5%，低于上年同期12BP，但环比回升7BP。具体来看，一般贷款加权平均利率5.3%，环比上升10BP，同比下降1BP，其中企业贷款加权平均利率4.59%，环比上升1BP，一般贷款利率的上行预计更多来自高息零售贷款投放拉动；票融利率环比大幅下行29BP至2.65%，三季度企业信贷需求偏弱，票据冲量是信贷投放的主要支撑，整体利率回落明显；按揭利率环比大幅回升12BP至5.54%，连续三季度上行，反映房地产政策收紧的影响。同时虽然LPR报价持续走平，9月执行LPR加点贷款利率占比较6月提升0.5pct，但三季度内LPR加点的贷款占比逐月降低。贷款利率回升的持续性来看，我们认为后续受供需格局和政策引导影响，资产端定价提升有压力，但年末信贷投放向零售倾斜提供结构性支撑，整体贷款利率有望趋稳。

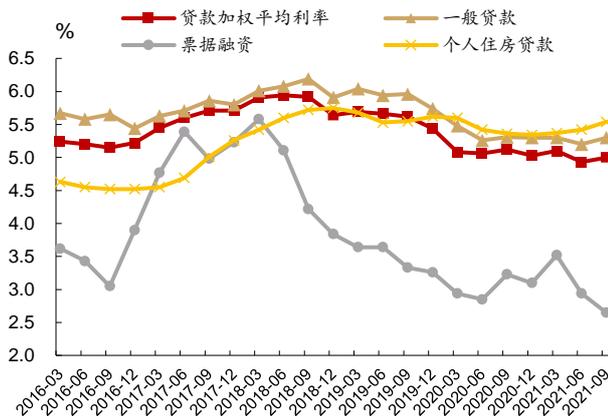
**2) 量：**9月末，金融机构超额准备金率为1.4%，较6月小幅回升0.2pct，整体低位平稳。专栏一提出“当前不宜单纯根据流动性总量或超储率判断流松紧程度，更不能认为超储率下降就意味着流动性收紧，观察市场利率才是判断流动性松紧程度的科学方法”，货币政策更重价格型工具。

结构上，三季度大银行贡献新增贷款的45.9%，环比二季度再提升1.6pct。9月末，制造业中长期贷款增速37.8%，普惠小微贷款增速27.4%，比同期全部贷款增速高15.5pct。

**3、存款定价改革效果显现。**此次货政报告在专栏二中针对存款定价机制改革效果进行总结：一方面存款利率上，短中期基本平稳、长期明显下降。9月新发生定期存款加权平均利率2.21%，同比下降0.17pct，较5月下降0.28pct；其中，2、3和5年期定期存款利率较5月分别下降0.25pct、0.43pct和0.45pct。另一方面，定期存款中的长期存款发生额占比有所下降。9月新发生定期存款5.6万亿元，其中2年期及以上的长期定期存款占比26.4%，同比下降5.9pct，较5月下降10.6pct。

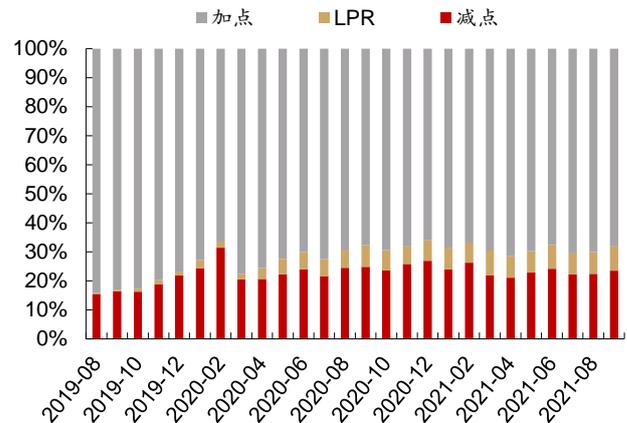
**4、房地产市场风险总体可控。**货政报告明确提出“坚持底线思维，增强系统观念，遵循市场化法治化原则，统筹做好重大金融风险防范化解工作”，并在答记者问中表示“房地产合理贷款需求得到满足”。截至10月末，银行业金融机构房地产贷款同比增长8.2%，整体保持稳定；个人住房贷款中90%以上用于支持首套房，投向住房租赁市场的贷款同比增长61.5%。政策纠偏下，预计房地产市场风险总体可控，但需要逐步消化。

**图 1 Q3 贷款加权平均利率环比回升 7BP，按揭利率大幅回升 12BP**



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

**图 2 9 月执行 LPR 加点贷款利率占比较 6 月提升 0.5 个百分点，但 Q3 逐月降低**



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

## 2. 行业和公司动态

**【Q3 经营数据边际仍有改善，不同银行表现分化】**银保监会公布商业银行 21Q3 监管指标。

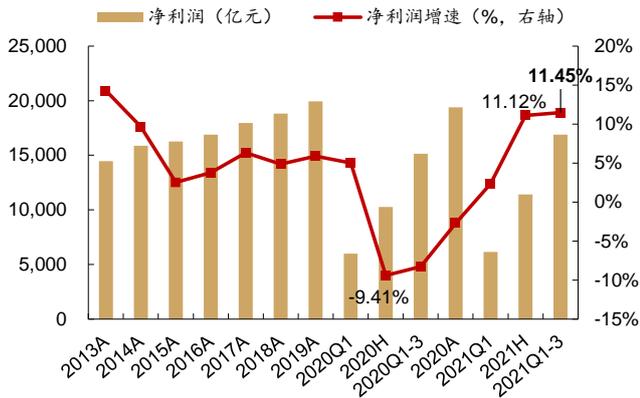
简评：

**1、盈利能力：利润增速微升，息差小幅回升 1BP。**前三季度商业银行净利润同比增 11.5%，较上半年延续小幅回升 0.3pct，银行业绩的确定性仍较强，但是随着低基数效应的淡化，业绩回升的势能边际有所放缓，Q3 单季利润增速 12.2%，环比 Q2 的 23.4% 高位回落。其中，三季度商业银行净息差 2.07%，环比二季度回升 1BP，今年以来整体保持平稳，信贷需求偏弱的情况下资产端定价较难提升，因此息差的企稳回升预计主要来自负债端，包括季度内超预期降准落地，提供中长期低成本资金，以及银行主动调控资产负债结构，还有银行存款中结构性存款规模和占比继续探底，我们继续维持年内息差企稳的判断。

**2、资产质量：不良率和关注类占比降幅趋缓，关注资产质量潜在压力。**三季度商业银行资产质量整体平稳，但也存在一些潜在压力。一方面，三季度行业不良贷款和关注类贷款余额分别环比中期增长 1.5% 和 0.7%，增幅较二季度略有提升；另一方面，受益于前期的不良大力处置，存量不良出清较为充分，三季度不良贷款率和关注类贷款占比分别环比延续降低 1BP、3BP 至 1.75%、2.33%，但从降幅来看，斜率较前期也有所放缓。未来需要关注宏观经济和部分领域对银行的潜在资产质量压力，关注银行不良生成的演绎以及对信用成本的影响。存量不良消化下，行业拨备覆盖率环比提升 3.76pct 至 196.99%，拨贷比收录 3.44%，较中期提升 5BP，幅度有所走阔，银行减值计提回归常态，持续加固安全边际。

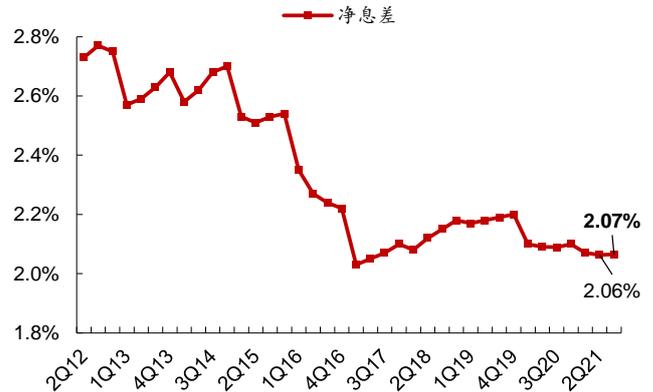
(具体分析参见报告《银行业季度监管数据跟踪：Q3 经营数据边际仍有改善，不同银行表现分化》)

图3 三季度商业银行利润增速延续改善



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图4 净息差环比回升 1BP



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

**【深化供应链融资改革】**11月17日，银保监会召开深化供应链融资改革专题会议。**内容关注：**

1) 鼓励银行机构围绕实体经济需求提供精准金融服务，在保障数据安全性和风险控制独立性的前提下，通过科技赋能，破解动产质押、产品验证、风险监控等方面的难点痛点，避免资金脱实向虚。

2) 督促银行机构加强行业研究，开展全产业链风险监测和企业授信管理，坚持交易背景真实，防控信息科技应用风险，严防担保链、担保圈风险。

**【宁波银行配股落地】**11月18日，宁波银行发布配股公告以及配股说明书。

**内容关注：**

1) 本次配股以A股股本60.08亿股为基数，10配1合计配售6.01亿股；配股价格19.97元/股，低于公司11月18日收盘价（38.12元/股），略高于三季度末每股净资产19.58元，以及上年末经审计的17.26元/股BPS。

2) 截至三季度末，宁波银行核心一级、一级资本和总资本充足率分别为9.39%、10.58%、14.92%；三季度末总资产和贷款增速分别为23.7%和27.6%，较快的规模扩增速对资本形成较大消耗，同时宁波银行入选系统重要性银行第五档，有0.25%的附加资本要求，此次配股募资120亿元完成有望提振其核心一级资本充足率约1pct。

3) 继2020年末江苏银行获批并完成配股200亿元，打破了7年市场配股空窗期，今年以来继宁波银行后，另有青岛银行（50亿元）、浙商银行（180亿元）披露配股方案，中小银行资本补充诉求较强。

**【上市银行一周动态】**

本周债券发行方面，民生银行完成发行300亿元3年期固定利率金融债，票面利率3.02%；中国银行完成发行500亿元二级资本债券；农业银行完成发行400亿元无固定期限资本债券（第一期）；郑州银行完成发行100亿元无固定期限资本债券。

股东减持方面，苏农银行股东苏州环亚实业有限公司计划将于 12 月 7 日至 2022 年 6 月 6 日减持数量不超过 4670 万股（占公司总股本比例不超过 2.59%）。杭州银行股东中国人寿减持公司股份 5589.4 万股（占公司普通股总股本的 0.94%），减持价格区间为 14.6-15.6 元/股，本次减持计划的减持期限已届满，减持计划已实施完成。

另有江苏银行拟于 11 月 29 日派发苏银优 1 优先股股息，票面股息率 5.20%，合计派现 10.40 亿元（含税），股权登记日为 11 月 26 日；浦发银行拟于 12 月 3 日派发浦发优 1 优先股股息，票面股息率 5.58%，合计派现 8.37 亿元（含税），股权登记日为 12 月 2 日。紫金银行汤宇先生因工作调整不再担任董事长等职务，赵远宽先生被选举为董事长。

表 1 上市银行一周重点动态

银行	类别	事件
民生银行	债券发行	完成发行300亿元3年期固定利率金融债，票面利率3.02%。
中国银行	债券发行	完成发行500亿元二级资本债券。
农业银行	债券发行	完成发行400亿元无固定期限资本债券（第一期）。
郑州银行	债券发行	完成发行100亿元无固定期限资本债券。
苏农银行	股东减持	股东苏州环亚实业有限公司计划将于12月7日至2022年6月6日减持数量不超过4670万股（占公司总股本比例不超过2.59%）。
杭州银行	股东减持	股东中国人寿减持公司股份5589.4万股（占公司普通股总股本的0.94%），减持价格区间为14.6-15.6元/股，本次减持计划的减持期限已届满，减持计划已实施完成。
紫金银行	高管变动	1) 汤宇先生因工作调整不再担任董事长等职务，赵远宽先生被选举为董事长。2) 周石华先生因到龄不再担任公司监事长等职务。
无锡银行	高管变动	王旭先生因工作变动原因辞去董事等职务。
贵阳银行	投资入股	董事会同意公司以不超过 2.4 亿元投资入股息烽发展村镇银行有限责任公司，持股比例为 39%；以 2476.60 万元投资入股贵阳花溪建设村镇银行有限责任公司，持股比例为 20%。
宁波银行	A股配售	发布配股公告：本次配股以A股股本60.08亿股为基数，每10股配售1股，配股价格19.97元/股，募资总额不超过人民币120亿元，股权登记日11月23日。
江苏银行	派发股息	拟于11月29日派发苏银优1优先股股息，票面股息率5.20%，合计派现10.40亿元（含税），股权登记日为11月26日。
浦发银行	派发股息	拟于12月3日派发浦发优1优先股股息，票面股息率5.58%，合计派现8.37亿元（含税），股权登记日为12月2日。

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

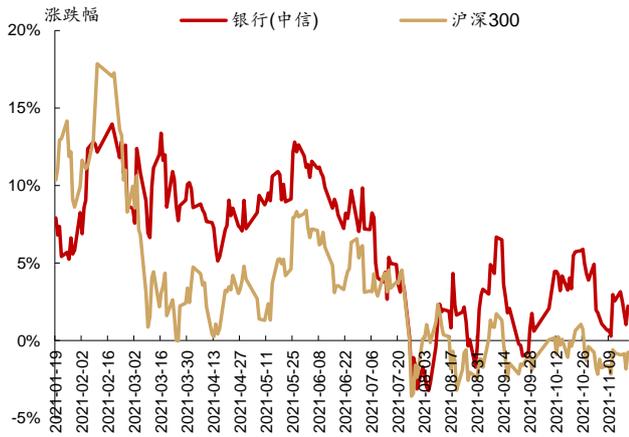
### 3. 数据跟踪

本周 A 股银行指数下降 0.34%，跑输沪深 300 指数 0.38 个百分点，板块涨跌幅排名 24/30，其中常熟银行（+3.53%）、青岛银行（+2.79%）、华夏银行（+1.62%）涨幅居前，江苏银行（-3.13%）、成都银行（-2.59%）、苏农银行（-2.41%）跌幅居前。

**公开市场操作：**本周公开市场共 5000 亿元逆回购和 8000 亿元 MLF 到期，央行累计进行了 2100 亿元逆回购和 1 万亿元 MLF 操作，净回笼 900 亿元；下周将有 2100 亿元逆回购到期。

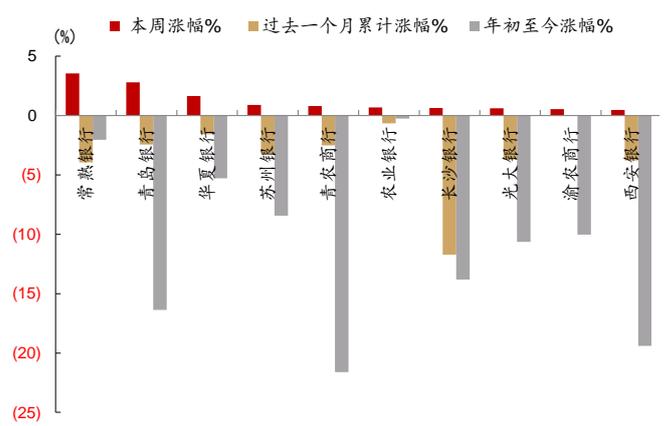
**SHIBOR：**上海银行间拆借利率走势上行，隔夜 SHIBOR 利率上行 14.2BP 至 2.00%，7 天 SHIBOR 利率上行 4.7BP 至 2.17%。

图 5 A 股银行指数涨幅跑输沪深 300



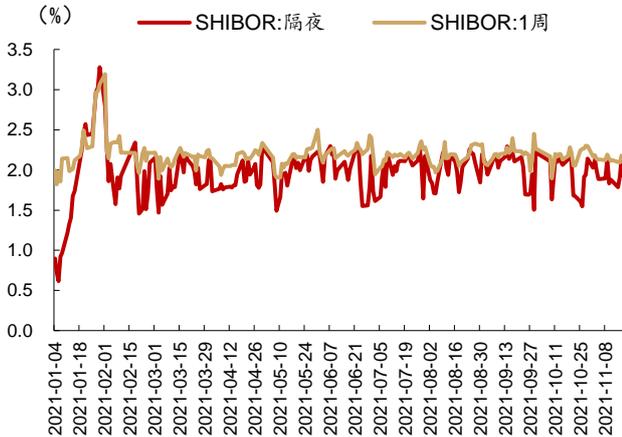
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 6 涨幅排名前十个股



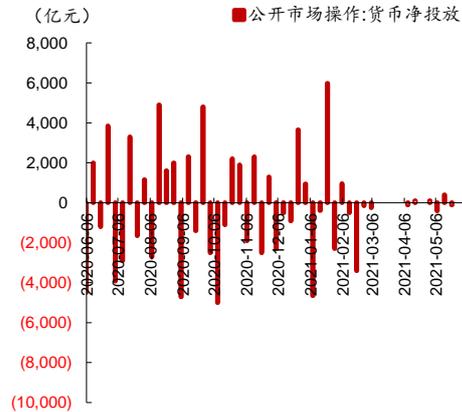
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 7 隔夜/7 天 SHIBOR 利率走势上行



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 8 央行公开市场操作（不含国库定存和 MLF）



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

## 4. 投资建议

本周三季度货政报告发布，后续货币政策定调仍以稳为主，同时受益于按揭利率上行以及贷款结构调整，Q3 平均贷款利率环比回升；结合商业银行三季度监管指标，业绩表现仍延续改善的同时，息差季度环比回升，质量相对平稳。展望后续，行业基本面景气度受整体宏观经济影响仍有一定压力，但业绩具备较强确定性，目前估值对应 PB 仅 0.64 倍，年底资金面预计会有一定支撑，关注地产领域政策松动和碳减排支持工具等落地情况，以及后续经济保增长政策的托底。建议重视个股的投资机会，继续推荐：招商，平安，兴业，成都，杭州，长沙，常熟银行等。

## 5. 风险提示

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。