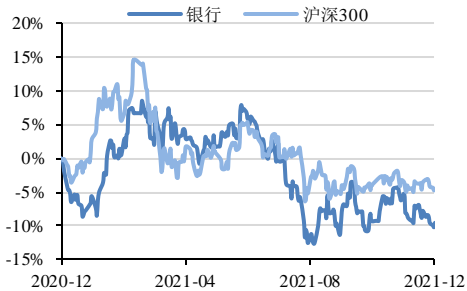


行业月度报告
银行
政策边际宽松，估值修复可期

2021年12月01日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
银行	-3.54	0.64	-6.95
沪深300	-1.32	0.80	-2.35

周策

 执业证书编号: S0530519020001
 zhouce67@hncasing.com

王琰林

wangyanlin@hncasing.com

分析师

0731-84779582

研究助理

0731-84403358

相关报告

- 《银行：银行业10月金融数据点评：贷款增速企稳，估值有望修复》 2021-11-12
- 《银行：银行业2021年11月月报：三季度落地，板块上行有动力》 2021-11-04
- 《银行：银行业点评：附加监管规定落地，呵护金融体系稳健运营》 2021-10-21

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
招商银行	3.86	12.95	4.64	10.77	5.33	9.38	推荐
宁波银行	2.50	15.55	3.18	12.23	3.76	10.34	推荐
平安银行	1.49	11.84	1.93	9.14	2.23	7.91	推荐
邮储银行	0.74	7.03	0.82	6.34	0.93	5.59	谨慎推荐
南京银行	1.31	6.99	1.52	6.03	1.84	4.98	谨慎推荐
杭州银行	1.20	11.37	1.46	9.34	1.76	7.75	谨慎推荐
江苏银行	1.02	10.30	1.27	8.28	1.54	6.82	谨慎推荐

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- 11月，申万银行录得涨跌幅-4.23%，跑输上证指数-4.69%，跑输沪深300指数-2.66%，月涨跌幅在申万28个一级行业中排名第26位。截至11月30日，申万银行年内涨跌幅-4.85%，申万28个一级行业中排名第18位。11月领涨股票：瑞丰银行（4.66%）。**
- 银行业板块估值震荡下行。** 银行板块整体市盈率（历史TTM）4.90X，较上月末下降-0.18X，相比A股估值折价74.59%；板块整体市净率0.58X，较上月末略降-0.02X，相比A股估值折价70.38%。
- 市场利率平稳，流动性合理充裕。** 截至11月30日，AAA级1M/3M/6M同业存单到期收益率分别为2.34%、2.57%、2.64%；AA级1M/3M/6M同业存单到期收益率分别为2.45%、2.70%、2.80%。各期限理财产品预期年收益率差值扩大，同业拆借利率基本平稳。11月份同业拆借加权平均利率为2.03%，环比下行1BP，同比提高6BP。
- 投资建议：** 临近年末，政策端注重稳经济和调结构，房地产政策边际宽松，地方债发行加速，前期压制银行板块估值的因素有所改善。在跨年度的政策过渡和信用宽松的背景下，负面因素逐渐出清，当前处于估值低位的银行板块或有阶段性行情。建议把握轻资产、低风险的优质银行和低估值个股：招商银行、宁波银行、平安银行、邮储银行、南京银行、江苏银行、杭州银行。维持行业“同步大市”的评级。
- 风险提示：** 经济增长不及预期；政策调整超预期；资产质量下行。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 市场利率.....	4
2.1 同业存单到期收益率.....	4
2.2 理财产品预期年收益率.....	5
2.3 银行间同业拆借加权平均利率.....	6
3 行业回顾.....	6
4 投资建议.....	7
5 风险提示.....	7

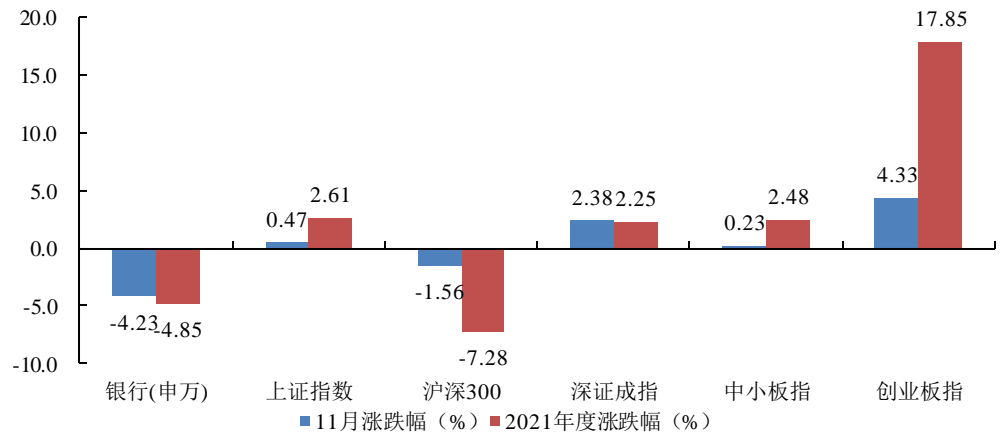
图表目录

图 1: 银行板块与大盘涨跌幅 (截至 11 月 30 日)	3
图 2: 银行与 A 股 PE 估值.....	3
图 3: 银行与 A 股 PB 估值	3
图 4: 个股涨跌幅 (%)	4
图 5: AAA 级同业存单到期收益率 (截至 11 月 30 日, %)	5
图 6: AA 级同业存单到期收益率情况 (截至 11 月 30 日, %)	5
图 7: 理财产品预期年收益率 (截至 11 月 30 日, %)	6
图 8: 银行间同业拆借 (加权平均利率, %)	6

1 行情回顾

11月,申万银行录得涨跌幅-4.23%,跑输上证指数-4.69%,跑输沪深300指数-2.66%,月涨跌幅在申万28个一级行业中排名第26位。截至11月30日,申万银行年内涨跌幅-4.85%,申万28个一级行业中排名第18位。

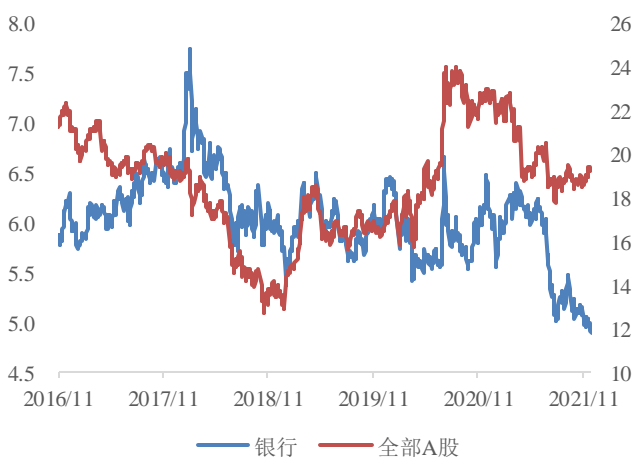
图1: 银行板块与大盘涨跌幅(截至11月30日)



资料来源: 同花顺IFind, 财信证券

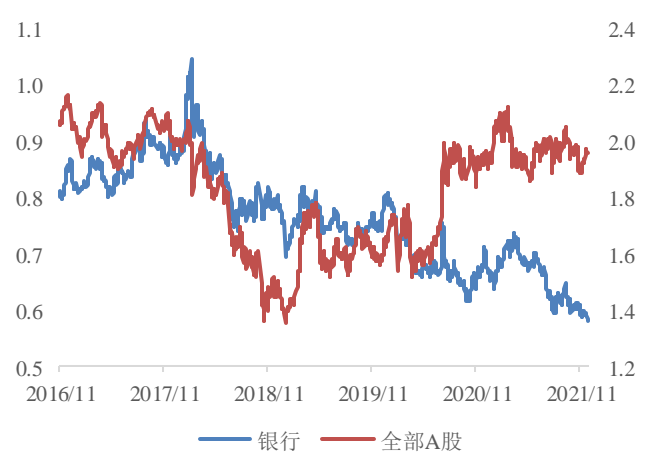
11月,银行业板块估值震荡下行。截至11月30日,银行板块整体市盈率(历史TTM)4.90X,较上月末下降-0.18X,相比A股估值折价74.59%;板块整体市净率0.58X,较上月末略降-0.02X,相比A股估值折价70.38%。

图2: 银行与A股PE估值



资料来源: 同花顺IFind, 财信证券

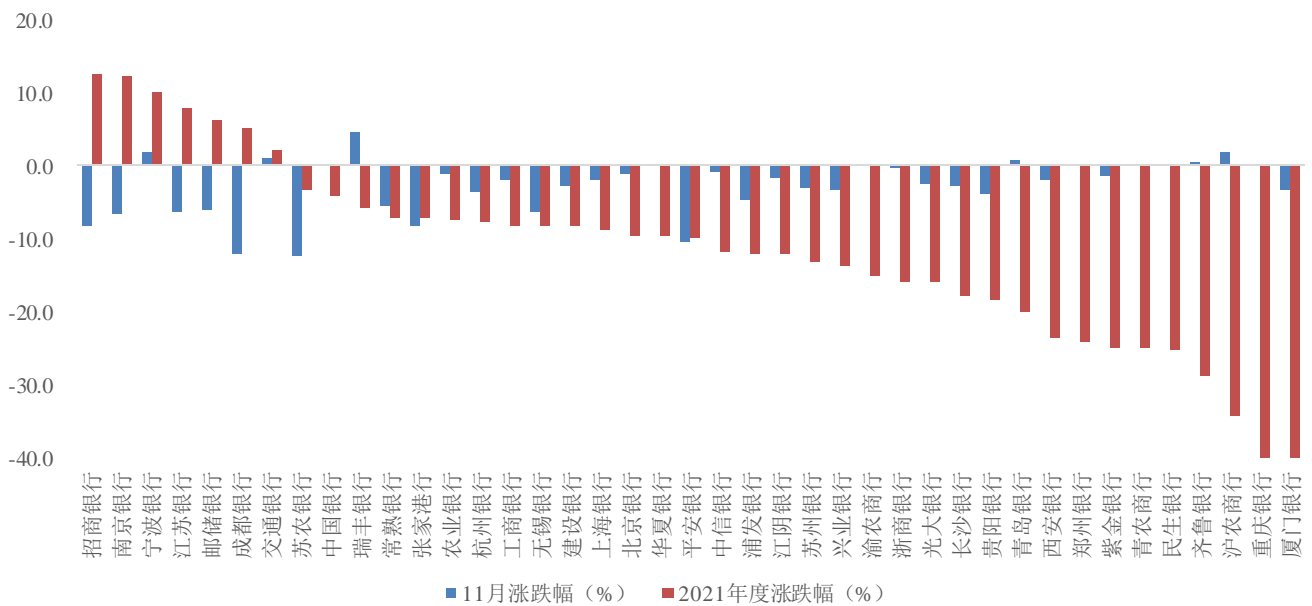
图3: 银行与A股PB估值



资料来源: 同花顺IFind, 财信证券

11月，A股41家银行中，7家录得上涨，6家持平，28家下跌，其中瑞丰银行领涨，月涨跌幅4.66%。细分类下，四类银行均出现下跌。国有大行平均跌幅最小，月平均涨跌幅为-1.80%，年内平均涨跌幅-3.27%，交通银行（1.11%）领涨；城商行排名第2位，月平均涨跌幅为-2.77%，年内平均涨跌幅-14.40%，其中宁波银行（1.78%）涨幅最大；股份行涨跌幅排名第3位，月平均涨跌幅为-3.40%，年内平均涨跌幅-11.32%，其中华夏银行（0.18%）涨幅靠前；农商行涨跌幅相对靠后，月平均涨跌幅为-3.43%，年内平均涨跌幅-12.06%，其中瑞丰银行（4.66%）领涨。

图4：个股涨跌幅（%）



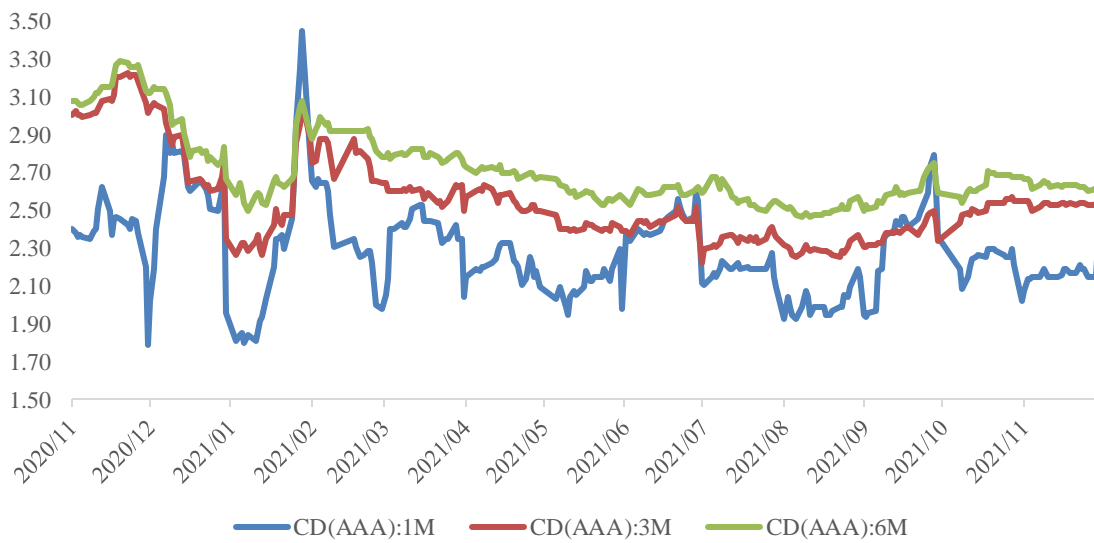
资料来源：同花顺IFind，财信证券

2 市场利率

2.1 同业存单到期收益率

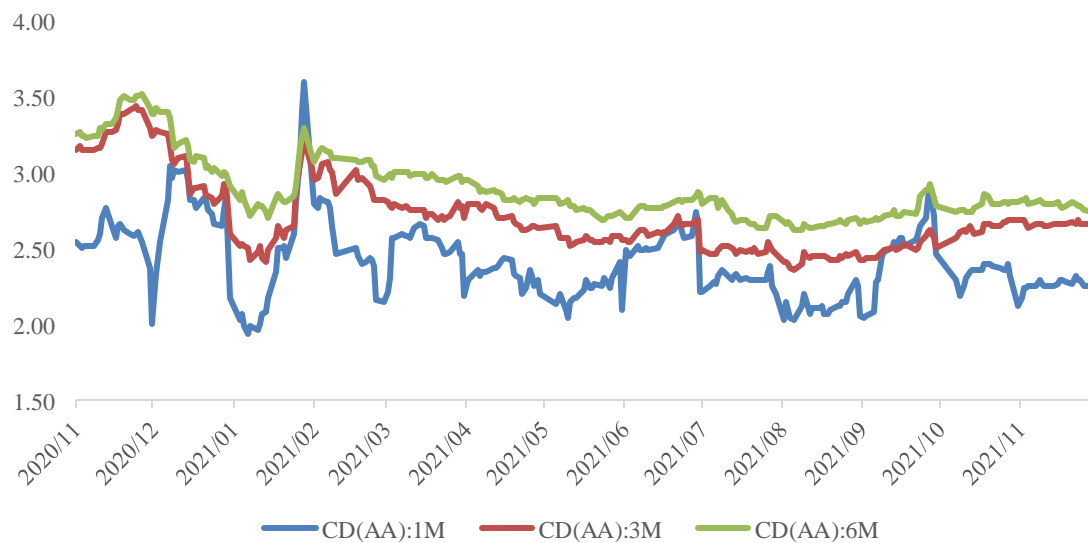
同业存单到期收益率平稳。截至11月30日，AAA级1M/3M/6M同业存单到期收益率分别为2.34%、2.57%、2.64%，较10月末分别上升/下降了+13BP/+2BP/-4BP；AA级1M/3M/6M同业存单到期收益率分别为2.45%、2.70%、2.80%，较10月末分别上升/下降了+13BP/+1BP/-2BP。截至11月30日，AAA级3M-1M同业存单利差为23BP，较10月末利差下降11BP；AA级3M-1M同业存单利差为25BP，较10月末下降12BP。AA级-AAA级3M同业存单利差为13BP，较10月末下降1BP。

图 5：AAA 级同业存单到期收益率（截至 11 月 30 日，%）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

图 6：AA 级同业存单到期收益率情况（截至 11 月 30 日，%）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

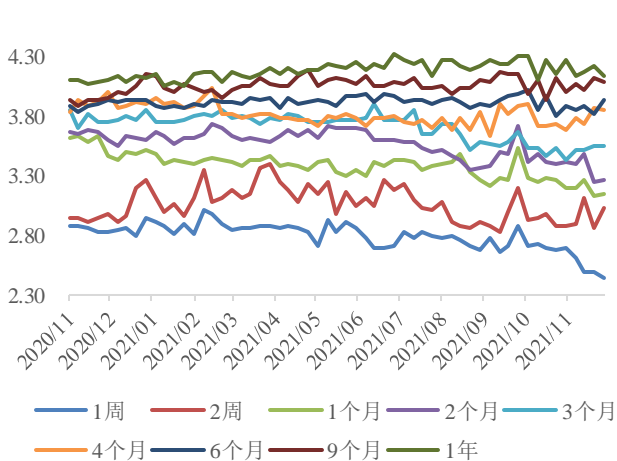
2.2 理财产品预期年收益率

各期限理财产品预期年收益率差值扩大。环比 10 月末，理财产品预期收益率增幅最大的是 4 个月期理财产品，上升 18BP 至 3.85%；降幅最大的是 1 周期理财产品，下降 26BP 至 2.43%。同比看，理财产品预期收益率增幅最大的是 9 个月期理财产品，上升 14BP 至 4.09%；降幅最大的是 1 周期理财产品，下降 38BP 至 2.43%。

2.3 银行间同业拆借加权平均利率

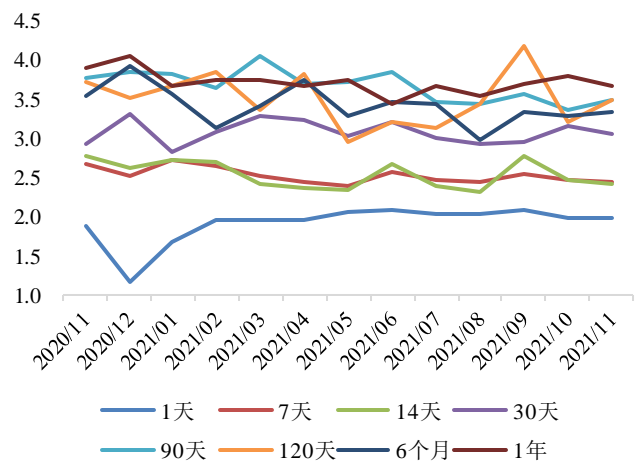
同业拆借利率基本平稳。11 月份同业拆借加权平均利率为 2.03%，环比下行 1BP，同比提高 6BP。环比看呈短降长升，其中 21 天利率降幅最大 38BP，120 天利率增速最大 26BP。同比来看，多数期限的同业拆借利率低于去年同期，加权平均利率合计值同比略高，除 1 天、30 天利率同比上升 11BP/12BP，其他期限利率均同比下降，其中，14 天、21 天期限利率降幅最大，分别下降了 37BP、74BP。

图 7：理财产品预期年收益率（截至 11 月 30 日，%）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

图 8：银行间同业拆借（加权平均利率，%）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

3 行业回顾

央行推出碳减排支持工具。以减少碳排放为导向，该工具重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个碳减排领域。央行通过碳减排支持工具向金融机构提供低成本资金，引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向碳减排重点领域内的各类企业一视同仁提供碳减排贷款，贷款利率应与同期限档次 LPR 大致持平。碳减排支持工具发放对象暂定为全国性金融机构，人民银行通过“先贷后借”的直达机制，对金融机构向碳减排重点领域内相关企业发放的符合条件的碳减排贷款，按贷款本金的 60% 提供资金支持，利率为 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次。

央行发布《2021 年第三季度中国货币政策执行报告》。报告指出，我国经济持续恢复发展，主要宏观指标处于合理区间，经济保持较好发展态势，韧性持续显现。信贷结构持续优化，9 月末普惠小微贷款和制造业中长期贷款余额同比增速分别达到 27.4% 和 37.8%。9 月，企业贷款加权平均利率为 4.59%，普惠小微企业贷款利率为 4.89%，分别较上年 12 月下降 0.02 个和 0.19 个百分点。

4 投资建议

临近年末，政策端注重稳经济和调结构，房地产政策边际宽松，地方债发行加速，前期压制银行板块估值的因素有所改善。在跨年度的政策过渡和信用宽松的背景下，负面因素逐渐出清，当前处于估值低位的银行板块或有阶段性行情，建议把握轻资产、低风险的优质银行和低估值个股：招商银行、宁波银行、平安银行、邮储银行、南京银行、江苏银行、杭州银行。维持行业“同步大市”的评级。

5 风险提示

经济增长不及预期；政策调整超预期；资产质量下行。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：<https://stock.hnchasing.com>

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438