

## 政策底构筑银行估值底

——银行行业研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

## 每周一谈: 政策底构筑银行估值底

12月10日, 中央经济工作会议召开。

会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。今年以来, 我国经济存在显著压力, 主要受到五方面因素的影响。一是国内疫情反复出现, 疫情之下严防死守, 使得消费和服务受到影响。二是房地产政策趋严, 房企信用风险加大, 导致投资及销售增速下滑明显, 相关产业链亦受到影响。三是企业经营压力增大, 以致资本开支意愿减弱, 企业中长期贷款意愿不足。四是财政后置以致财政托底经济的效果在明年才得到显现。五是能耗双控政策执行亦对经济造成压力。

会议强调明年将召开党的二十大, 这是党和国家政治生活中的一件大事, 要保持平稳健康的经济环境。同时要求明年经济工作要稳字当头、稳中求进, 各地区各部门要承担起稳定宏观经济责任, 各方面要积极推出有利于经济稳定的政策, 政策发力适当靠前。

- **房地产方面**, 会议指出推进保障性住房建设, 支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求, 因城施策促进房地产良性循环和健康发展。并提出强化契约精神, 有效治理恶意拖欠账款和逃废债行为。近期房地产政策出现边际转松, 从11月信贷数据来看, 居民长期贷款出现回升, 按揭贷款有所松动, 多地已下调房贷利率, 且开发贷亦出现松绑。从近期多部门针对恒大事件的表态来看, 政策稳地产的预期较强。未来针对房地产方面有望出现更多的松动措施。
- **企业贷款方面**, 会议延续今年的一贯表述。会议指出要继续面向市场主体实施新的减费降税, 强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度, 且加大实体经济融资支持力度, 促进中小微企业融资增量、扩面、降价。
- **财政政策方面**, 会议指出要保证财政支出强度, 加快支出进度, 适度超前开展基础设施投资。与2021年相反, 2022年财政政策前置, 实务工作量将逐步形成, 从近两月社融数据也得到印证, 地方政府债发行加速, 但预计形成实务工作量将在明年一季度。会议也表示要坚持遏制新增地方政府隐性债务, 说明平台类监管仍将从严。
- **能耗双控方面**, 会议指出要正确认识和把握碳达峰碳中和, 实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求, 要坚定不移推进, 但不可能毕其功于一役。

从整体表述来看, 政策以维稳为主, 并落实了各部门要承担起稳定宏观经济责任, 政策底已经显现。

**投资策略:** 对银行而言, 政策底将逐渐传导至经济底, 银行经营环境将得到显著改善。目前银行股估值处于底部区间, 投资价值显现。从信贷投放角度来看, 今年在经济下行压力明显且调控强度较大的情况下, 企业贷款需求减弱且银行风险偏好降低, 以致中长期贷款投放不及预期, 明年随着宏观调控政策发力、房地产和基建投资回暖, 经济下行压力减缓, 银行贷款投放压力将减缓。从资产质量角度来看, 政策边际宽松且多次释放维稳信号, 宽信用力度逐渐加大, 资产质量压力最大的时刻已经过去。建议关注经营稳健的优质银行, 比如邮储银行、招商银行、宁波银行等。

**风险提示:** 政策风险; 宏观经济复苏不及预期风险; 全球新冠疫情持续恶化风险。

评级

增持

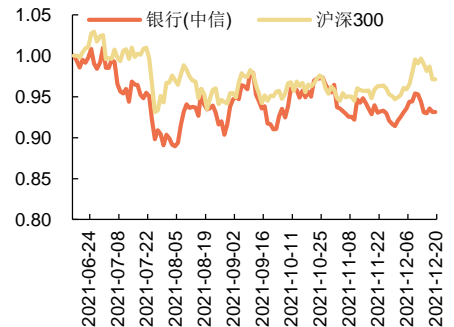
2021年12月20日

曹旭特 分析师  
SAC 执业证书编号: S1660519040001汪冰洁 研究助理  
SAC 执业证书编号: S1660121060014  
wangbingjie@shgsec.com

## 行业基本资料

股票家数	41
行业平均市盈率	5.3
市场平均市盈率	19.7
行业平均市净率	0.63
市场平均市净率	2.01

## 行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

- 1、《银行行业研究周报: 11月金融数据点评—贷款需求弱+财政后置》2021-12-13
- 2、《银行行业研究周报: 降准预期升温 银行行情可期》2021-12-06
- 3、《银行行业研究周报: 2021Q3 货币政策执行报告点评》2021-11-29

## 内容目录

1. 每周一谈：政策底构筑银行估值底 .....	3
1.1 会议定调“稳” .....	3
1.2 投资策略 .....	3
2. 行业及公司动态 .....	4
3. 本周行情回顾 .....	4
4. 交易数据 .....	5
5. 数据追踪 .....	7
5.1 宏观数据 .....	7
5.2 资金价格 .....	9

## 图表目录

图 1： 中信一级行业涨跌幅 (%) .....	4
图 2： 本周涨幅前五 (%) .....	5
图 3： 本周跌幅前五 (%) .....	5
图 4： 银行 PB 估值 .....	5
图 5： 银行板块成交额 .....	6
图 6： GDP 同比 (%) .....	7
图 7： GDP 分产业数据 .....	7
图 8： GDP 分行业 .....	7
图 9： M2&M1&M0 同比 (%) .....	7
图 10： 社融规模同比增速回升 (亿元, %) .....	8
图 11： 社融构成项累计增长规模 (亿元) .....	8
图 12： 人民币贷款余额同比 (亿元, %) .....	8
图 13： 人民币贷款余额同比分期限 (%) .....	8
图 14： 新增人民币贷款分期限 (亿元) .....	8
图 15： 新增人民币贷款分部门 (亿元) .....	8
图 16： 新增人民币存款分部门 (亿元) .....	8
图 17： 新增人民币存款 (亿元, %) .....	8
图 18： 银行间同业拆借利率 (%) .....	9
图 19： 银行间质押式回购利率 (%) .....	9
表 1： 公司动态 .....	4
表 2： 陆股通流向 .....	6
表 3： 央行公开市场操作 (亿元) .....	9

## 1. 每周一谈：政策底构筑银行估值底

### 1.1 会议定调“稳”

12月10日，中央经济工作会议召开。

会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。今年以来，我国经济存在显著压力，主要受到五方面因素的影响。一是国内疫情反复出现，疫情之下严防死守，使得消费和服务受到影响。二是房地产政策趋严，房企信用风险加大，导致投资及销售增速下滑明显，相关产业链亦受到影响。三是企业经营压力增大，以致资本开支意愿减弱，企业中长期贷款意愿不足。四是财政后置以致财政托底经济的效果在明年才得到显现。五是能耗双控政策执行亦对经济造成压力。

会议强调明年将召开党的二十大，这是党和国家政治生活中的一件大事，要保持平稳健康的经济环境。同时要求明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要承担起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。

房地产方面，会议指出推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产良性循环和健康发展。并提出强化契约精神，有效治理恶意拖欠账款和逃废债行为。近期房地产政策出现边际转松，从11月信贷数据来看，居民长期贷款出现回升，按揭贷款有所松动，多地已下调房贷利率，且开发贷亦出现松绑。从近期多部门针对恒大事件的表态来看，政策稳地产的预期较强。未来针对房地产方面有望出现更多的松动措施。

企业方面，会议延续今年的一贯表述。会议指出要继续面向市场主体实施新的减费降税，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，且加大实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。

财政政策方面，会议指出要保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资。与2021年相反，2022年财政政策前置，实务工作量将逐步形成，从近两月社融数据也得到印证，地方政府债发行加速，但预计形成实务工作量将在明年一季度。会议也表示要坚持遏制新增地方政府隐性债务，说明平台类监管仍将从严。

能耗双控方面，会议指出要正确认识和把握碳达峰碳中和，实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役。

从整体表述来看，政策以维稳为主，并落实了各部门要担负起稳定宏观经济的责任，政策底已经显现。

### 1.2 投资策略

对银行而言，政策底将逐渐传导至经济底，银行经营环境将得到显著改善。目前银行股估值处于底部区间，投资价值显现。从信贷投放角度来看，今年在经济下行压力明显且调控强度较大的情况下，企业贷款需求减弱且银行风险偏好降低，以致中长期贷款投放不及预期，明年随着宏观调控政策发力、房地产和基建投资

回暖，经济下行压力减缓，银行贷款投放压力将减缓。从资产质量角度来看，政策边际宽松且多次释放维稳信号，宽信用力度逐渐加大，资产质量压力最大的时刻已经过去。建议关注经营稳健的优质银行，比如邮储银行、招商银行、宁波银行等。

## 2. 行业及公司动态

表1：公司动态

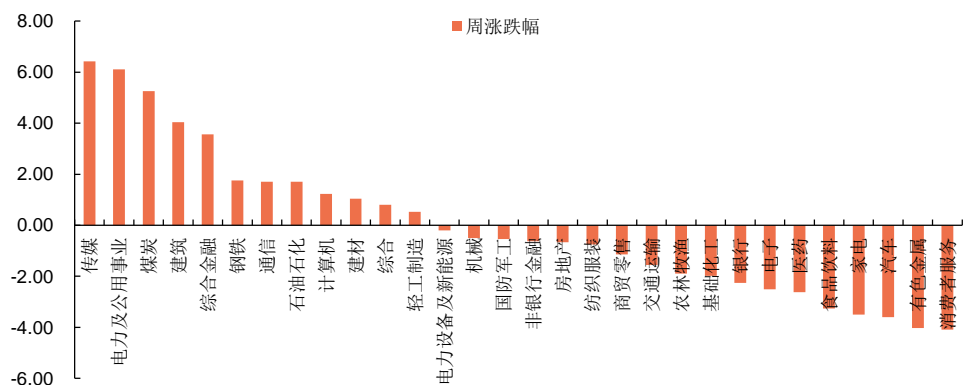
日期	上市公司	公告动态
12月13日	成都银行	获准公开发行A股可转换公司债券。
12月15日	兴业银行	公开发行A股可转换公司债券申请获得中国证监会审核通过。
12月15日	青岛银行	配股申请获得中国证监会批复。
12月17日	齐鲁银行	山东银保监局已核准黄家栋董事长任职资格。
12月17日	青岛银行	获准发行不超过100亿元人民币的无固定期限资本债券。

资料来源：wind 申港证券研究所

## 3. 本周行情回顾

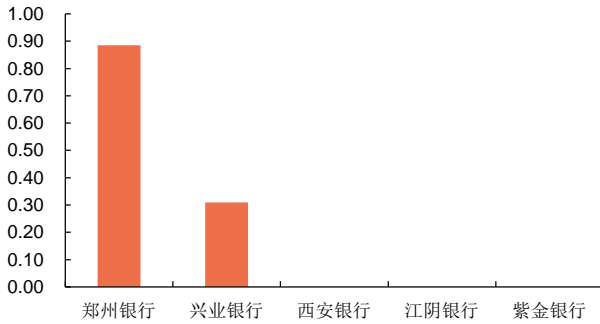
本周银行板块下跌-2.26%，跑输沪深300指数0.27个百分点。中信一级行业中，传媒(+6.42%)、电力及公用事业(+6.11%)、煤炭(+5.25%)等板块领涨，消费者服务(-4.09%)、有色金属(-4.02%)、汽车(-3.6%)等板块跌幅最大。银行涨跌幅排名23/30。其中中国有银行下跌0.83%，股份制银行下跌3.2%，城商行下跌1.62%，农商行下跌1.08%。具体个股方面，郑州银行(+0.88%)、兴业银行(+0.31%)、西安银行(+0%)涨幅居前，招商银行(-5.09%)、平安银行(-4.41%)、杭州银行(-4.31%)跌幅最大。

图1：中信一级行业涨跌幅(%)



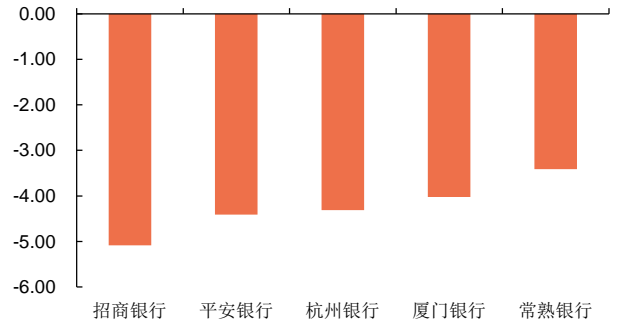
资料来源：wind 申港证券研究所

图2: 本周涨幅前五 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

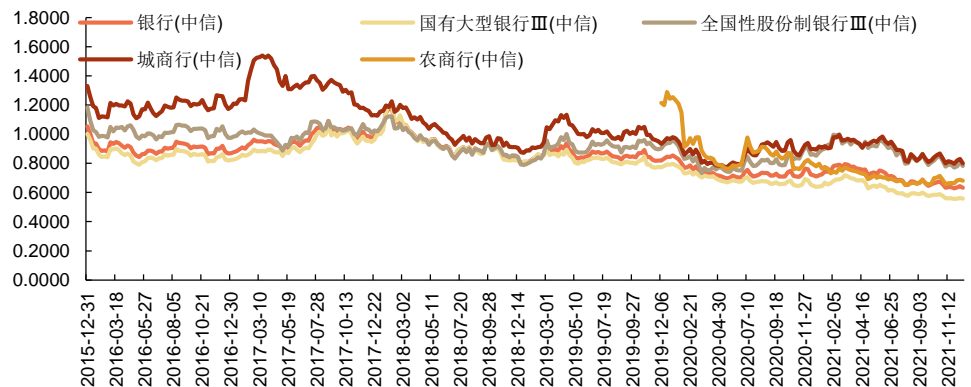
图3: 本周跌幅前五 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

截至 2021 年 12 月 17 日, A 股银行板块整体 PB 为 0.63, 位于自 16 年以来的低位, 其中国有银行 PB 为 0.56, 股份制银行 PB 为 0.78, 城商行 PB 为 0.8, 农商行 PB 为 0.68。具体个股方面, 招商银行 (PB1.82)、宁波银行 (PB 1.79)、瑞丰银行 (PB1.33) 估值最高。

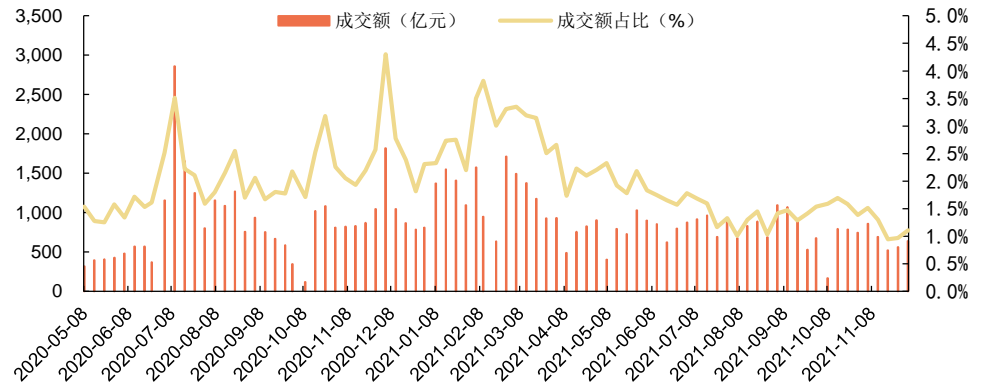
图4: 银行 PB 估值



资料来源: wind 申港证券研究所

## 4. 交易数据

本周 A 股成交量 4,345.37 亿股, 成交额 58,231.48 亿元, 上周 A 股成交量 4,265.80 亿股, 成交额 59,478.40 亿元, 与上周相比成交放量。本周银行板块成交量 92.33 亿股, 成交额 776.66 亿元, 上周银行板块成交量 124.94 亿股, 成交额 1,029.66 亿元, 与上周相比成交缩量。

**图5：银行板块成交额**


资料来源：wind 申港证券研究所

北向资金本周累计净流入114.67亿元，本月累计净买入755.44亿元，年初至今累计净买入4187.21亿元。本周累计净买入排名前三的为计算机（52.98亿元）、非银行金融（28.57亿元）和电力及公用事业（26.88亿元）。其中银行板块本周累计净流出-0.4亿元，排名16/30。具体个股方面，兴业银行、宁波银行、招商银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，平安银行（9.42%）、招商银行（7.37%）、宁波银行（5.67%）陆股通持股占流通A股比例最高。

**表2：陆股通流向**

名称	本周陆股通净流入（千股）	本月陆股通净流入（千股）	年初至今陆股通净买入（千股）	持股/流通A股（%）	
国有银行	邮储银行	12,788.66	36,356.84	365,664.77	4.67
	建设银行	-1,534.08	63,896.72	42,218.08	5.60
	工商银行	-9,620.27	182,804.29	126,962.62	0.48
	中国银行	-13,409.22	75,016.68	213,865.95	0.48
	交通银行	-14,626.01	57,338.41	200,561.36	2.17
	农业银行	-17,008.42	157,293.31	268,890.00	0.56
股份制银行	兴业银行	29,157.37	105,678.74	83,846.53	3.32
	招商银行	16,701.78	84,531.38	447,777.02	7.37
	浙商银行	2,281.04	15,359.16	132,402.13	2.87
	浦发银行	-1,857.45	51,847.61	43,121.07	1.82
	中信银行	-4,090.07	4,979.36	8,339.06	0.26
	华夏银行	-10,153.64	-590.38	87,225.97	2.55
	民生银行	-35,175.61	56,743.73	-129,606.11	1.62
	光大银行	-46,900.65	45,792.89	-102,085.24	1.50
	平安银行	-104,471.84	-45,928.47	-75,310.96	9.42
	城商行	宁波银行	23,277.21	20,820.50	161,889.35
南京银行		10,652.69	20,105.56	82,481.21	2.80
杭州银行		8,270.90	12,063.99	22,583.14	2.37
郑州银行		6,762.83	10,718.56	36,490.50	0.97
长沙银行		2,404.19	3,614.55	40,605.67	2.84
上海银行		1,099.06	8,206.14	74,408.90	2.68
贵阳银行		738.54	2,244.04	22,949.04	0.88
苏州银行		660.09	3,693.30	6,043.65	1.31
西安银行		0.00	0.00	-2,513.85	0.03
重庆银行		-176.61	-1,071.45	6,655.73	1.91
江苏银行		-2,591.49	-34.30	166,213.10	2.92
青岛银行		-2,718.01	362.04	5,141.89	1.55
成都银行		-4,632.92	1,256.82	86,008.62	4.73
农	厦门银行	-6,320.98	-3,220.48	2,967.49	0.30
	北京银行	-11,856.43	20,796.90	214,004.18	3.40
	张家港行	4,874.95	9,388.07	25,210.29	3.01

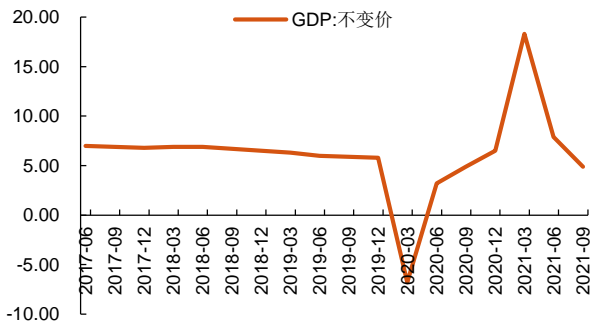
商行	无锡银行	0.00	0.00	0.00	0.00
行	苏农银行	0.00	0.00	0.00	0.00
	紫金银行	-36.70	-91.18	-1,538.12	0.49
	江阴银行	-2,477.54	-1,607.10	7,834.33	1.65
	常熟银行	-3,356.68	-19,832.42	20,019.21	4.75
	渝农商行	-5,493.06	-12,113.56	99,146.46	2.59
	青农商行	-6,013.80	-3,712.66	12,802.10	1.81

资料来源: wind 申港证券研究所

## 5. 数据追踪

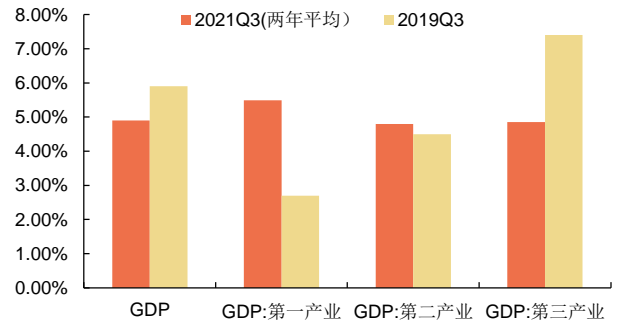
### 5.1 宏观数据

图6: GDP 同比 (%)



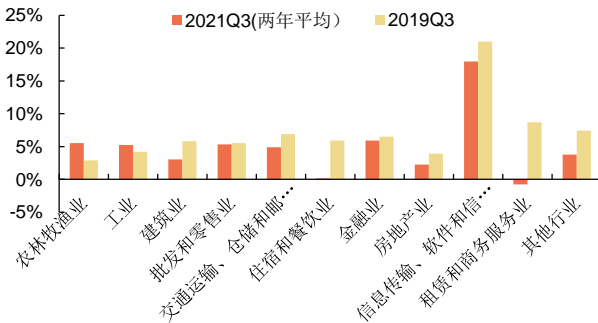
资料来源: wind 申港证券研究所

图7: GDP 分产业数据



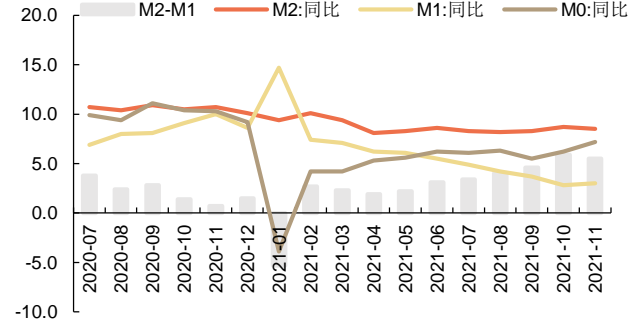
资料来源: wind 申港证券研究所

图8: GDP 分行业



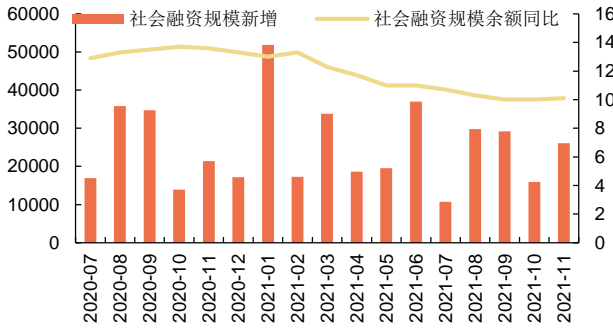
资料来源: wind 申港证券研究所

图9: M2&M1&M0 同比 (%)



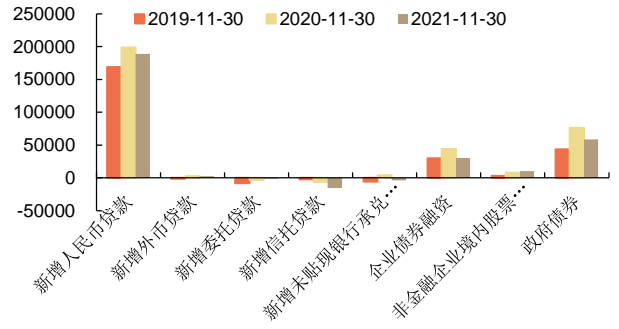
资料来源: wind 申港证券研究所

图10: 社融规模同比增速回升 (亿元, %)



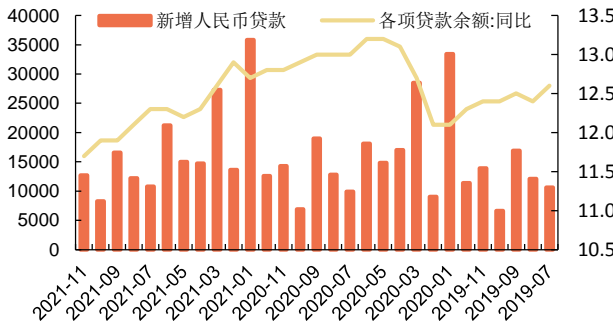
资料来源: wind 申港证券研究所

图11: 社融构成项累计增长规模 (亿元)



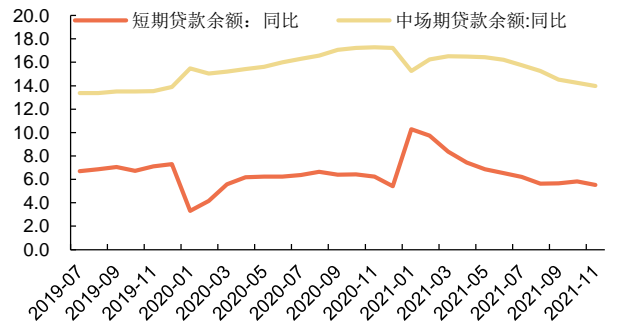
资料来源: wind 申港证券研究所

图12: 人民币贷款余额同比 (亿元, %)



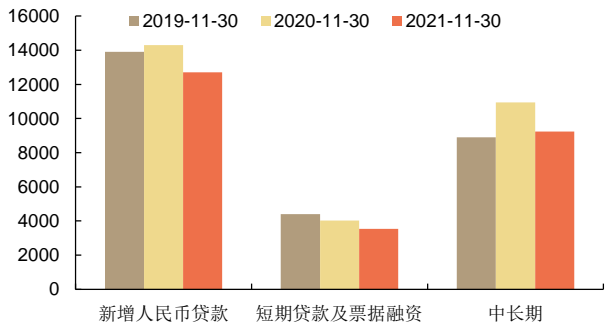
资料来源: wind 申港证券研究所

图13: 人民币贷款余额同比分期限 (%)



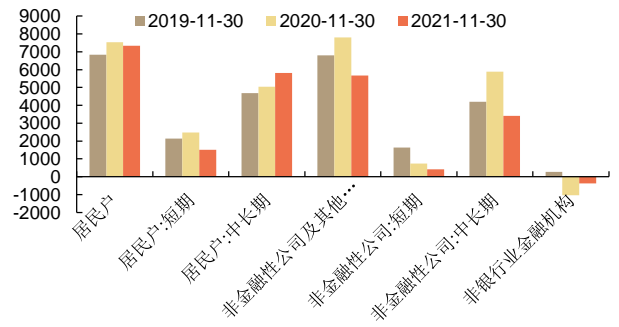
资料来源: wind 申港证券研究所

图14: 新增人民币贷款分期限 (亿元)



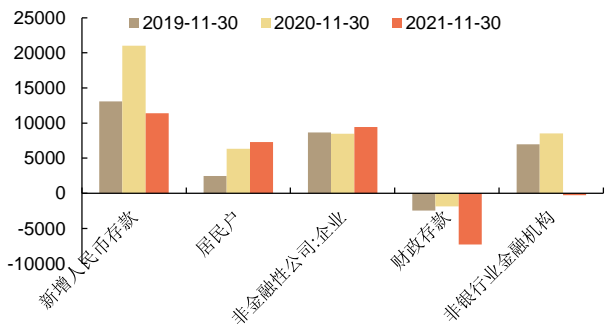
资料来源: wind 申港证券研究所

图15: 新增人民币贷款分部门 (亿元)



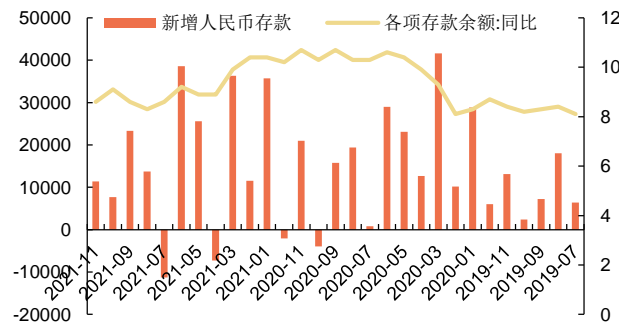
资料来源: wind 申港证券研究所

图16: 新增人民币存款分部门 (亿元)



资料来源: wind 申港证券研究所

图17: 新增人民币存款 (亿元, %)



资料来源: wind 申港证券研究所



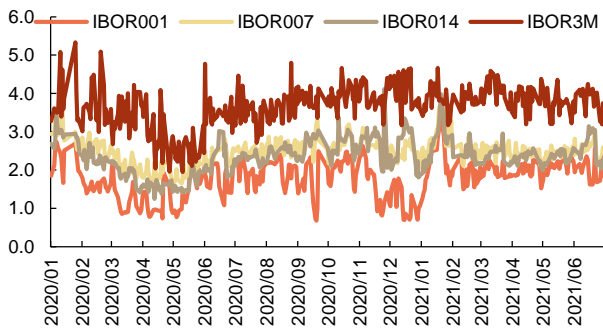
## 5.2 资金价格

表3: 央行公开市场操作 (亿元)

	2021-12-17	2021-12-10	2021-12-03	2021-11-26
货币净投放	0	-1800	-1700	1900
货币投放	500	500	2350	4000
货币回笼	500	2300	4050	2100

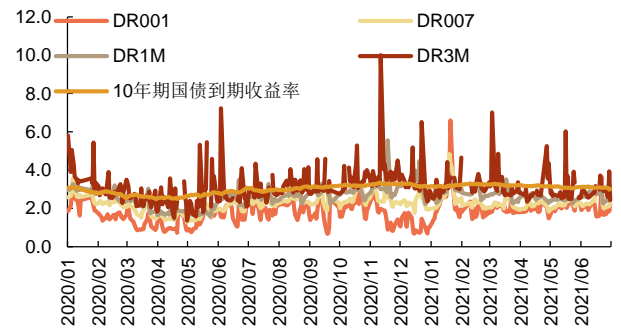
资料来源: wind 申港证券研究所

图18: 银行间同业拆借利率 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

图19: 银行间质押式回购利率 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上