

银行板块有望迎来估值修复

——银行行业研究周报


申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 银行板块有望迎来估值修复

本轮经济的疫后修复与 2020 年较为类似, 通过类比我们认为在信贷需求逐步恢复的背景下, 银行板块有望出现绝对和相对收益。

2020 年银行板块出现绝对与相对收益

2020 年国内经济遭受疫情冲击, 为应对疫情带来的影响, 央行于 2020 年 4 月和 2020 年 5 月连续定向降准, 于 2020 年 2 月和 4 月接连下调 LPR, 伴随着国内疫情得到有效控制, 在一系列的宽货币政策出台后, 2020 年 6 月 PMI 在经历了连续下挫后首次出现向上拐点。2020 年 6 月至 2020 年 11 月, 在经济持续向好, 信贷需求逐步恢复的背景下, 银行板块绝对收益 18.1%, 相对万得全 A 收益 4.2%。

当前为银行板块布局的最佳时机

本轮与 2020 年疫后经济修复相类似。2022 年国内经济受到疫情反复冲击, 央行于 2022 年 1 月和 5 月接连下调 LPR。伴随着国内疫情得到有效控制, 在一系列的宽货币政策出台后, 2022 年 5 月 PMI 在经历了连续下挫后首次出现向上拐点。

在信贷需求逐步恢复的背景下, 后续银行板块有望出现绝对与相对收益。从整体贷款需求来看, 2022 年 5 月社会融资规模增量为 2.79 万亿元, 比上年同期多 8399 亿元, 社融融资规模存量同比增长 10.7%, 大幅超预期。结构来看, 票据冲量现象仍存在, 企业和居民实际融资需求仍较弱, 但与 4 月相比同比降幅明显收窄, 呈现边际好转迹象。居民部门方面, 地产调控政策逐渐放松且贷款利率亦出现下调, 地产销售数据出现边际改善。企业部门方面, 在疫情得到有效控制, 各地加快推进复工复产, 且稳增长政策的实施力度进一步加大, 加快落实已出台的政策措施, 企业部门贷款需求有望逐步恢复。

从银行板块估值来看, 当前已处于历史低位。截至 2022 年 6 月 24 日, 银行板块 PB 为 0.59X, 已经低于 2020 年疫情爆发时期的估值水平, 已充分涵盖悲观预期。目前在资产质量及政策方面, 银行所处环境均好于 2020 年, 因此我们认为银行股估值有望得到修复。资产质量方面, 在经历了不良资产大幅出清后, 银行资产质量处于历史较优水平, 上市银行不良贷款率持续下行。政策方面, 不同于 2020 年的单边让利, 监管出台了政策降低银行负债端成本以减轻银行的成本压力。

投资建议: 目前整体信贷需求的分化加大了银行经营的分化, 因此我们建议关注两类银行: 一类为前期受地产政策影响较大且受益于疫情后消费回暖的银行, 如招商银行、平安银行、兴业银行等; 另一类为经营稳健、具有地区优势, 受益于疫后修复的优质银行, 比如江浙地区的宁波银行、常熟银行、江苏银行、南京银行等。

风险提示: 政策风险; 宏观经济复苏不及预期风险; 新冠疫情持续恶化风险。

评级

增持

2022 年 06 月 27 日

汪冰洁

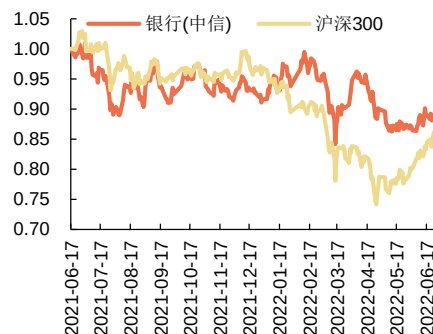
分析师

SAC 执业证书编号: S1660522030003

行业基本资料

股票家数	41
行业平均市盈率	5.0
市场平均市盈率	18.0
行业平均市净率	0.59
市场平均市净率	1.77

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: 北京银行管理层增持彰显信心》2022-06-20
- 2、《银行行业研究周报: 5 月金融数据点评—贷款需求环比改善》2022-06-13
- 3、《银行行业研究周报: 商业银行一季度监管数据点评》2022-06-06

内容目录

1. 每周一谈：银行板块有望迎来估值修复	3
1.1 2020 年银行板块出现绝对与相对收益	3
1.2 当前为银行板块布局的最佳时机	4
1.3 投资建议	5
2. 行业及公司动态	5
3. 本周行情回顾	6
4. 交易数据	7
5. 数据追踪	8
5.1 宏观数据	8
5.2 资金价格	10

图表目录

图 1: PMI	3
图 2: 2020-2021.05 社会融资规模存量同比增速	4
图 3: 2020-2021.05 银行和万得全 A 净值比较	4
图 4: 银行板块 PB 处于历史低位	5
图 5: 中信一级行业涨跌幅 (%)	6
图 6: 本周涨幅前五 (%)	6
图 7: 本周跌幅前五 (%)	6
图 8: 银行 PB 估值	7
图 9: 银行板块成交额	7
图 10: GDP 同比 (%)	8
图 11: GDP 分产业数据	8
图 12: GDP 分行业	9
图 13: M2&M1&M0 同比 (%)	9
图 14: 社融规模同比增速回升 (亿元, %)	9
图 15: 社融构成项增长规模 (亿元)	9
图 16: 人民币贷款余额同比 (亿元, %)	9
图 17: 人民币贷款余额同比分期限 (%)	9
图 18: 新增人民币贷款分期限 (亿元)	9
图 19: 新增人民币贷款分部门 (亿元)	9
图 20: 新增人民币存款分部门 (亿元)	10
图 21: 新增人民币存款 (亿元, %)	10
表 1: 存款准备金率变动 (%)	3
表 2: LPR (%)	3
表 3: 存款准备金率变动 (%)	4
表 4: LPR (%)	4
表 5: 公司动态	5
表 6: 陆股通流向	7
表 7: 央行公开市场操作 (亿元)	10

1. 每周一谈： 银行板块有望迎来估值修复

本轮经济的疫后修复与 2020 年较为类似，通过类比我们认为在信贷需求逐步恢复的背景下，银行板块有望出现绝对和相对收益。

1.1 2020 年银行板块出现绝对与相对收益

2020 年国内经济遭受疫情冲击，为应对疫情带来的影响，央行于 2020 年 4 月和 2020 年 5 月连续定向降准，于 2020 年 2 月和 4 月接连下调 LPR，伴随着国内疫情得到有效控制，在一系列的宽货币政策出台后，2020 年 6 月 PMI 在经历了连续下挫后首次出现向上拐点。2020 年 6 月至 2020 年 11 月，在经济持续向好，信贷需求逐步恢复的背景下，银行板块绝对收益 18.1%，相对万得全 A 收益 4.2%。

表1：存款准备金率变动（%）

指标名称	大型存款类金融机构	中小型存款类金融机构
2020-01-06	12.50	10.50
2020-04-15		10.00
2020-05-15		9.50

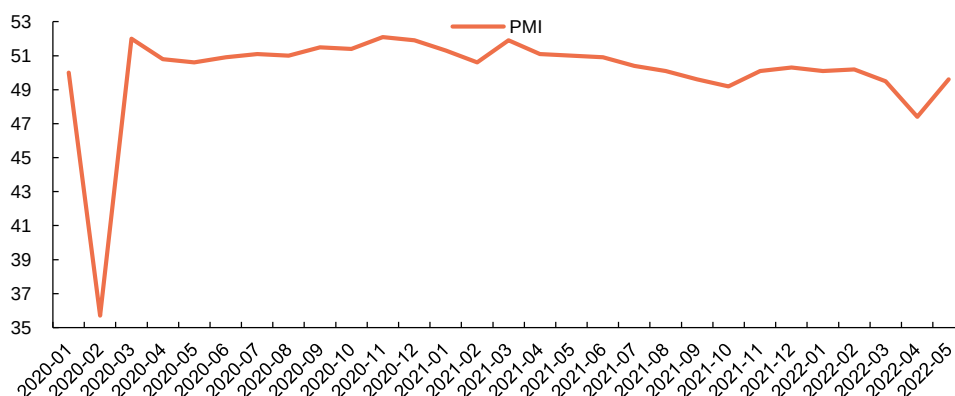
资料来源：wind、申港证券研究所

表2：LPR（%）

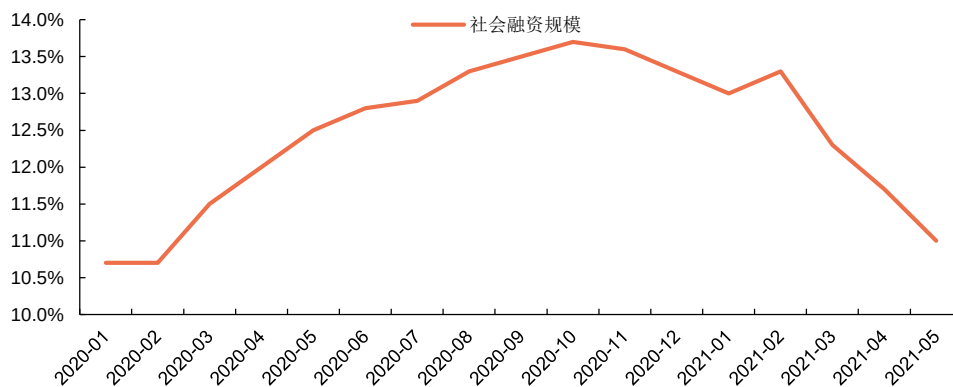
指标名称	贷款市场报价利率(LPR):1 年	贷款市场报价利率(LPR):5 年
2020-01-20	4.15	4.80
2020-02-20	4.05	4.75
2020-03-20	4.05	4.75
2020-04-20	3.85	4.65
2020-05-20	3.85	4.65

资料来源：wind、申港证券研究所

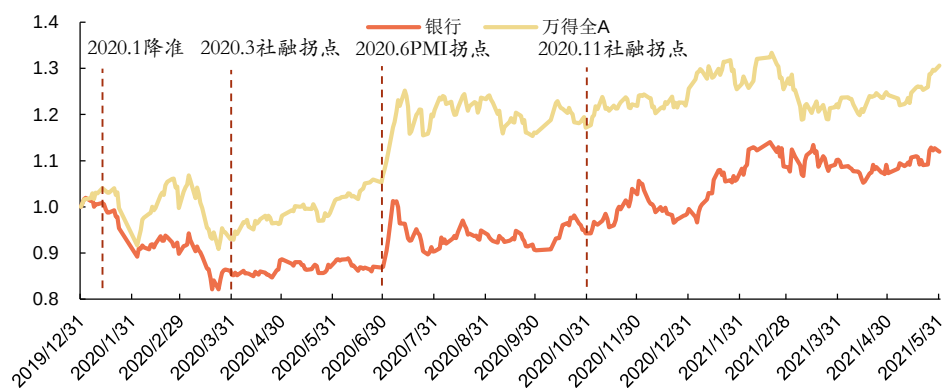
图1：PMI



资料来源：wind、申港证券研究所

图2：2020-2021.05 社会融资规模存量同比增速


资料来源：wind、申港证券研究所

图3：2020-2021.05 银行和万得全 A 净值比较


资料来源：wind、申港证券研究所

1.2 当前为银行板块布局的最佳时机

本轮与 2020 年疫后经济修复相类似。2022 年国内经济受到疫情反复冲击，央行于 2022 年 1 月和 5 月接连下调 LPR。伴随着国内疫情得到有效控制，在一系列的宽货币政策出台后，2022 年 5 月 PMI 在经历了连续下挫后首次出现向上拐点。

表3：存款准备金率变动 (%)

指标名称	大型存款类金融机构	中小型存款类金融机构
2021-07-15	9.00	12.00
2021-12-15	8.50	11.50
2022-04-25	8.25	11.25

资料来源：wind、申港证券研究所

表4：LPR (%)

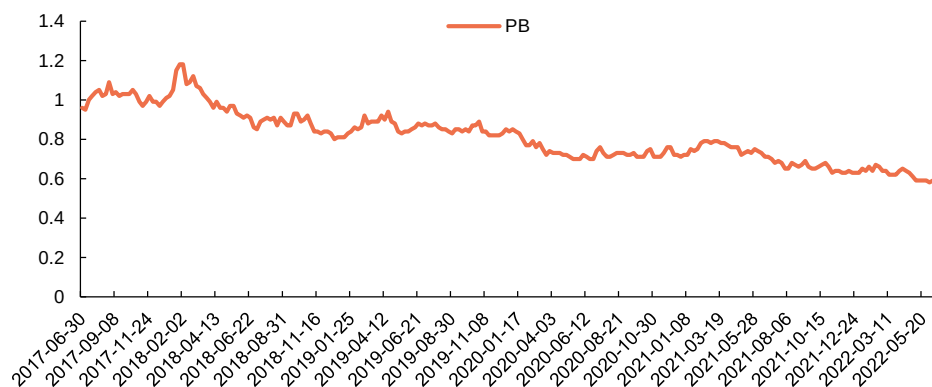
指标名称	贷款市场报价利率(LPR):1 年	贷款市场报价利率(LPR):5 年
2021-12-20	3.80	4.65
2022-01-20	3.70	4.60
2022-02-21	3.70	4.60
2022-03-21	3.70	4.60
2022-04-20	3.70	4.60
2022-05-20	3.70	4.45
2022-06-20	3.70	4.45

资料来源：wind、申港证券研究所

在信贷需求逐步恢复的背景下，后续银行板块有望出现绝对与相对收益。从整体贷款需求来看，2022 年 5 月社会融资规模增量为 2.79 万亿元，比上年同期多 8399 亿元，社融融资规模存量同比增长 10.7%，大幅超预期。结构来看，票据冲量现象仍存在，企业和居民实际融资需求仍较弱，但与 4 月相比同比降幅明显收窄，呈现边际好转迹象。居民部门方面，地产调控政策逐渐放松且贷款利率亦出现下调，地产销售数据出现边际改善。企业部门方面，在疫情得到有效控制，各地加快推进复工复产，且稳增长政策的实施力度进一步加大，加快落实已出台的政策措施，企业部门贷款需求有望逐步恢复。

从银行板块估值来看，当前已处于历史低位。截至 2022 年 6 月 24 日，银行板块 PB 为 0.59X，已经低于 2020 年疫情爆发时期的估值水平，已充分涵盖悲观预期。目前在资产质量及政策方面，银行所处环境均好于 2020 年，因此我们认为银行股估值有望得到修复。资产质量方面，在经历了不良资产大幅出清后，银行资产质量处于历史较优水平，上市银行不良贷款率持续下行。政策方面，不同于 2020 年的单边让利，监管出台了政策降低银行负债端成本以减轻银行的成本压力。

图4：银行板块 PB 处于历史低位



资料来源：wind、申港证券研究所

1.3 投资建议

目前整体信贷需求的分化加大了银行经营的分化，因此我们建议关注两类银行：一类为前期受地产政策影响较大且受益于疫情后消费回暖的银行，如招商银行、平安银行、兴业银行等；另一类为经营稳健、具有地区优势，受益于疫后修复的优质银行，比如江浙地区的宁波银行、常熟银行、江苏银行、南京银行等。

2. 行业及公司动态

表5：公司动态

日期	上市公司	公告动态
6月21日	瑞丰银行	董事会同意聘任张向荣为公司行长，资格尚需报请银行业监督管理机构核准。
6月22日	中信银行	控股股东中国中信有限公司将其持有的 64.18% 本行股份无偿划转给中国中信金融控股有限公司，并且将其持有的面值为 263.88 亿元的公司 A 股可转换公司债券无偿划转给中信金控；本次无偿划转完成后，公司控股股东将由中信有限变更为中信金控，公司实际控制人未发生变化，仍为中国中信集团有限公司。
6月23日	渝农商行	该行获准在全国银行间债券市场发行不超过 50 亿元人民币的金融债券。
6月23日	宁波银行	公司获准在全国银行间债券市场发行不超过 220 亿元人民币的二级资本债券。

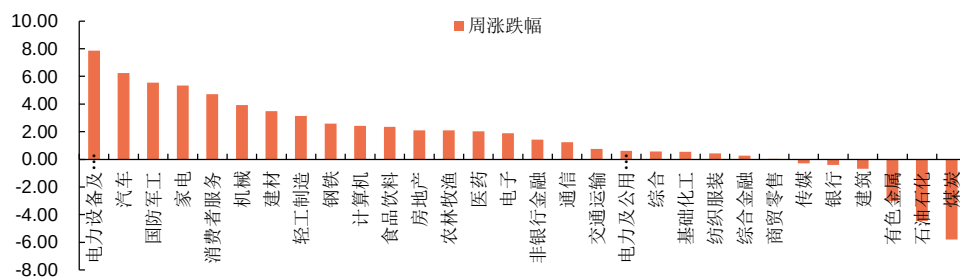
日期	上市公司	公告动态
6月23日	青岛银行	获准在全国银行间债券市场发行不超过人民币 64 亿元无固定期限资本债券。
6月24日	兴业银行	该行于当日召开的第十届董事会第八次会议审议通过关于聘任华兵担任董事会秘书的议案。

资料来源: wind 申港证券研究所

3. 本周行情回顾

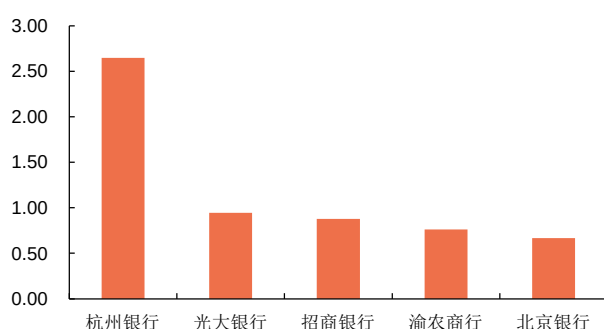
本周银行板块下跌-0.42%，跑输沪深 300 指数-2.41 个百分点。中信一级行业中，电力设备及新能源（+7.86%）、汽车（+6.25%）、国防军工（+5.54%）等板块涨幅最大。银行涨跌幅排名 26/30。其中国有银行下跌-0.14%，股份制银行下跌-0.11%，城商行下跌-1.29%，农商行下跌-1.54%。具体个股方面，杭州银行（+2.65%）、光大银行（+0.94%）、招商银行（+0.88%）涨幅最大，瑞丰银行（-5.08%）、常熟银行（-3.67%）、西安银行（-3.45%）跌幅最大。

图5：中信一级行业涨跌幅（%）



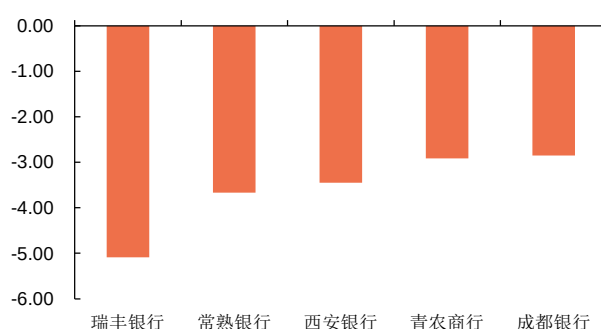
资料来源: wind 申港证券研究所

图6：本周涨幅前五（%）



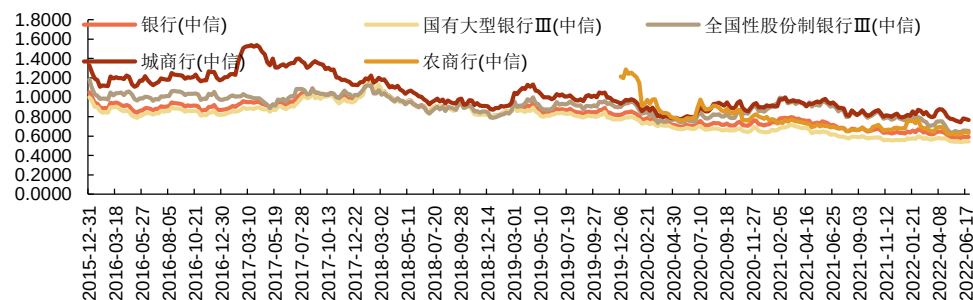
资料来源: wind 申港证券研究所

图7：本周跌幅前五（%）



资料来源: wind 申港证券研究所

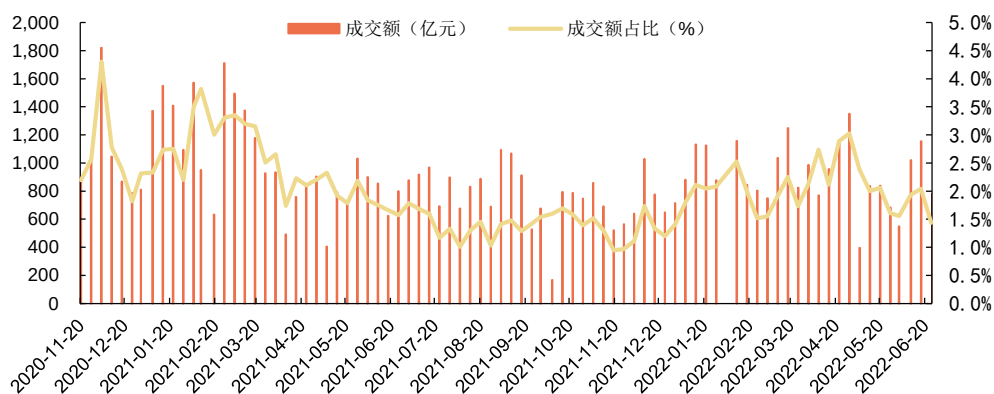
截至 2022 年 6 月 24 日，A 股银行板块整体 PB 为 0.59，位于自 16 年以来的低位，其中国有银行 PB 为 0.55，股份制银行 PB 为 0.65，城商行 PB 为 0.77，农商行 PB 为 0.63。具体个股方面，宁波银行（PB 1.57）、招商银行（PB1.32）、成都银行（PB1.23）估值最高。

图8：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 4,367.81 亿股，成交额 54,776.74 亿元，上周 A 股成交量 4,751.86 亿股，成交额 56,636.99 亿元，与上周相比成交缩量。本周银行板块成交量 108.81 亿股，成交额 785.88 亿元，上周银行板块成交量 160.54 亿股，成交额 1,153.95 亿元，与上周相比成交缩量。

图9：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 40.64 亿元，本月累计净流入 627.29 亿元，年初至今累计净流入 615.68 亿元。本周累计净买入排名前三的为医药 (39.26 亿元)、食品饮料 (26.22 亿元) 和计算机 (22.91 亿元)。其中银行板块本周累计净流出 -20.16 亿元，排名 30/30。具体个股方面，邮储银行、农业银行、南京银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，平安银行 (8.8%)、招商银行 (7.91%)、邮储银行 (11.49%) 陆股通持股占流通 A 股比例最高。

表6：陆股通流向

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	48,959.70	143,370.18	728,995.90	11.49
农业银行	14,476.44	166,272.95	748,926.67	0.83
建设银行	-10,095.00	-72,110.62	-68,363.37	5.15
中国银行	-12,166.79	18,916.94	450,066.02	0.71
工商银行	-16,178.27	-14,022.39	266,683.00	0.61
交通银行	-57,548.56	-10,361.48	391,083.95	3.18
股 浙商银行	2,958.08	35,226.29	20,600.62	3.24

股份制银行	中信银行	-89.52	10,938.53	83,637.24	0.51
	华夏银行	-3,429.92	4,205.28	44,342.85	2.90
	光大银行	-4,331.19	5,535.87	40,989.88	1.60
	浦发银行	-8,143.46	37,473.18	76,851.94	2.06
	招商银行	-15,014.57	11,753.73	115,228.70	7.91
	兴业银行	-21,626.50	-9,334.17	212,717.53	4.31
	民生银行	-24,121.82	34,141.85	73,251.32	1.91
	平安银行	-56,113.90	1,186.09	-37,983.33	8.80
城商行	南京银行	7,656.99	32,895.79	59,625.54	3.44
	成都银行	7,113.20	19,660.82	95,140.54	7.28
	宁波银行	5,519.43	-1,441.41	36,868.17	6.36
	长沙银行	4,962.38	28,100.55	58,027.40	5.73
	北京银行	2,689.37	27,020.59	-4,723.37	3.44
	重庆银行	306.21	-1,426.66	11,312.04	2.58
	西安银行	0.00	0.00	-295.70	0.00
	青岛银行	-735.15	-165.91	13,471.85	0.77
	厦门银行	-919.64	1,502.39	14,806.18	1.69
	贵阳银行	-1,493.53	-2,323.61	27,023.05	1.70
	苏州银行	-1,939.53	2,428.29	26,423.49	2.83
	杭州银行	-2,585.85	5,305.23	11,839.14	2.75
	郑州银行	-4,587.68	-48.65	20,875.18	1.25
	上海银行	-9,535.19	23,672.53	125,399.01	3.60
	江苏银行	-20,126.59	41,814.05	157,179.36	4.22
农商行	常熟银行	5,129.76	21,301.91	41,523.74	6.11
	无锡银行	0.00	0.00	0.00	0.00
	苏农银行	0.00	0.00	0.00	0.00
	紫金银行	0.00	0.00	-368.30	0.24
	青农商行	-2,598.65	-9,919.95	13,095.25	1.38
	张家港行	-2,740.62	-4,710.94	25,472.50	3.50
	江阴银行	-4,360.09	2,009.82	24,221.80	2.81
	渝农商行	-12,866.48	-8,509.76	97,042.54	4.38

资料来源: wind 申港证券研究所

5. 数据追踪

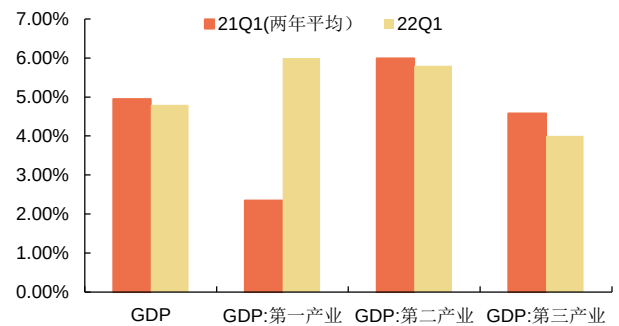
5.1 宏观数据

图10: GDP 同比 (%)



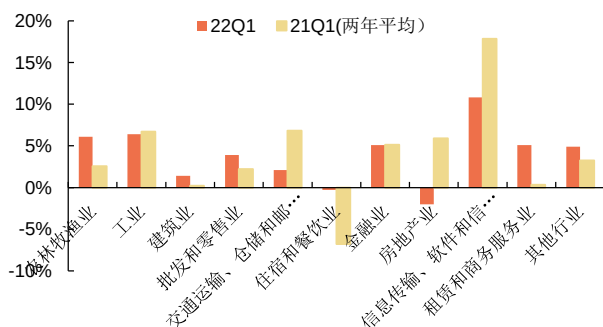
资料来源: wind 申港证券研究所

图11: GDP 分产业数据



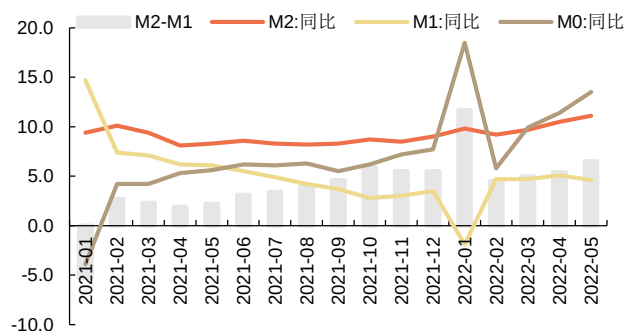
资料来源: wind 申港证券研究所

图12: GDP 分行业



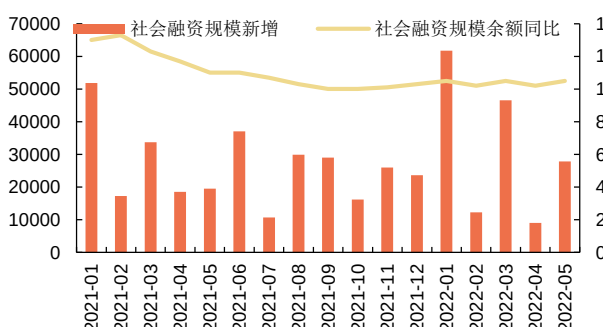
资料来源: wind 申港证券研究所

图13: M2&M1&M0 同比 (%)



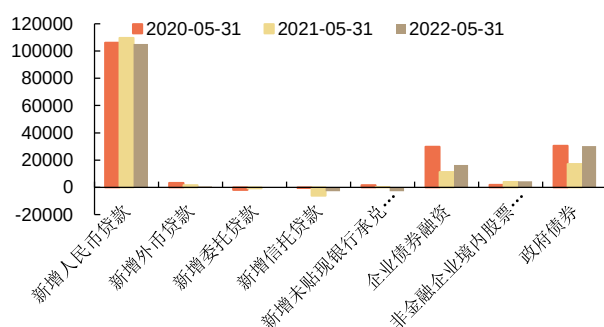
资料来源: wind 申港证券研究所

图14: 社融规模同比增速回升 (亿元, %)



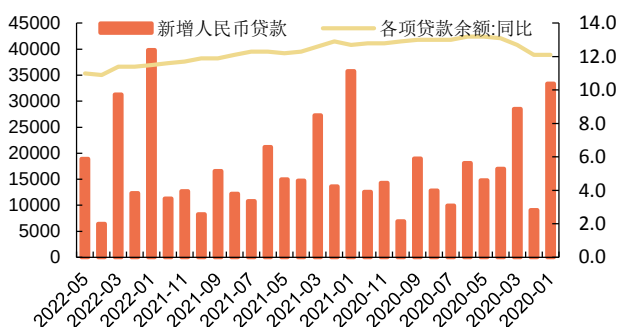
资料来源: wind 申港证券研究所

图15: 社融构成项增长规模 (亿元)



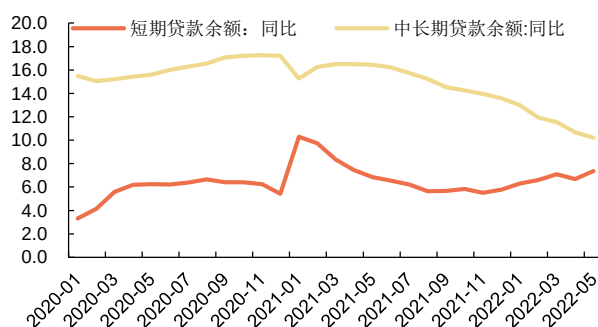
资料来源: wind 申港证券研究所

图16: 人民币贷款余额同比 (亿元, %)



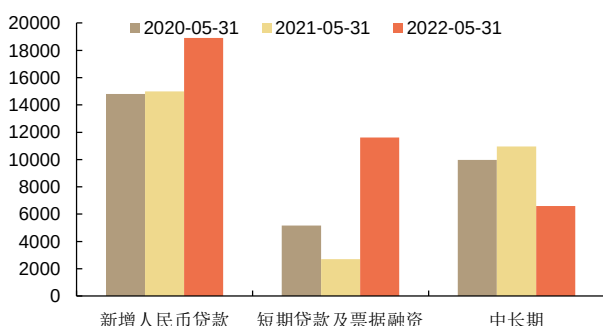
资料来源: wind 申港证券研究所

图17: 人民币贷款余额同比分期限 (%)



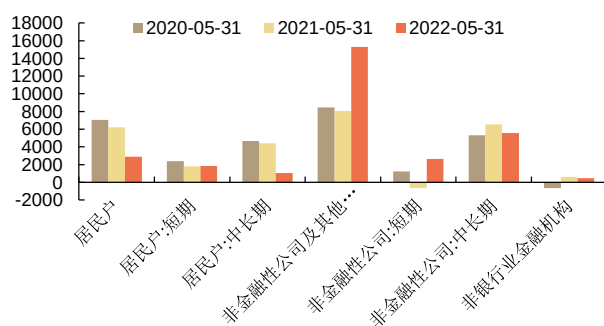
资料来源: wind 申港证券研究所

图18: 新增人民币贷款分期限 (亿元)



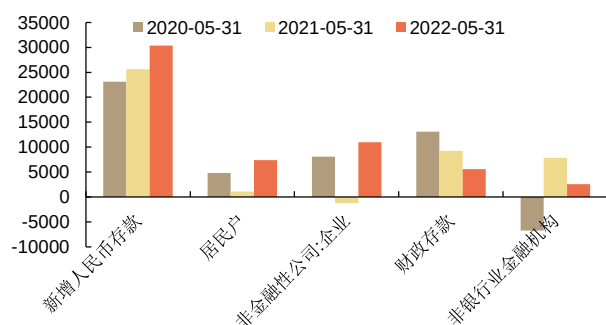
资料来源: wind 申港证券研究所

图19: 新增人民币贷款分部门 (亿元)



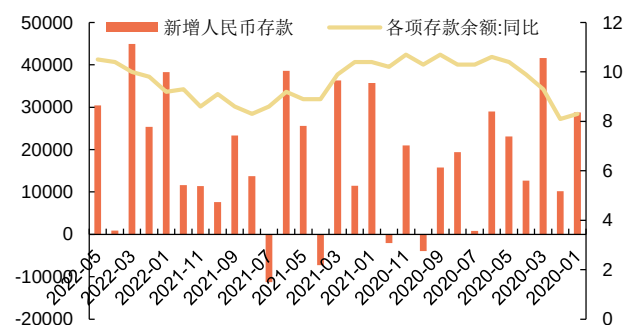
资料来源: wind 申港证券研究所

图20: 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21: 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7: 央行公开市场操作 (亿元)

	2022-06-24	2022-06-17	2022-06-10	2022-06-03
货币净投放	500	0	100	-100
货币投放	1000	500	500	450
货币回笼	500	500	400	550

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

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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，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，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

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