

宏观动态跟踪报告

英国银行业的韧性与启示

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

研究助理

范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGGKAI146@pingan.com.cn



在前期英国乃至欧美金融市场大幅波动的背景下，本篇报告审视英国银行业的韧性，并从中窥视到美欧银行业乃至金融体系的韧性。我们研究发现，英国银行业的韧性体现在四个方面：

- **一、核心资本充足。**2022年以来，英国主要银行的核心资本充足水平虽然有所下降，但仍远高于监管要求。2022年一季度，英国主要银行的普通股一级资本(CET1)比率较2021年末下降了1.5个百分点至15.3%。高于巴塞尔协议III中规定的7%。英国银行业2021年压力测试显示，在极端压力情形下，英国主要银行的核心资本仍将充足。
- **二、资产质量稳定。**首先，英国主要银行不良贷款率暂时稳定，且仍明显低于新冠疫情前水平。其次，2022年一季度，英国主要银行自2020年四季度以来首次登记“信贷减值”。而信贷减值的产生已经包含了市场对未来经济风险的计价，继而即使未来经济衰退兑现，信贷减值或也不会大幅增长。最后，“资产质量”尚未造成风险加权资产规模明显扩大。
- **三、加息增厚收益。**通常而言，在央行加息周期中，银行可以阶段性扩大净息差，增厚净利息收入和银行利润。英国银行业在2022年一季度的资产收益率已创下国际金融危机以来最高水平。展望未来一年，欧美主要央行或仍处于加息周期，英国大型银行的净利息收入有望进一步增长。
- **四、主动管理风险。**英国央行2022年中的金融稳定报告显示，英国银行业正在主动强化风险管理。以汇丰银行为例：一是，通过环球业务对冲汇率冲击。该行2022年前三季度“环球外汇”业务收入同比增长41%。二是，及时处置风险资产。该行上半年及时处置了在俄罗斯、希腊等地区的业务，以降低风险敞口。三是，降本增效。该行2022年前三季度实施了17亿美元的“成本节约计划”，与绩效挂钩的薪酬机制节约4亿美元。
- **总结与启示：**首先，在警惕美欧经济衰退和金融市场波动风险的同时，也要客观看待美欧金融体系抵御风险的能力。英国银行体系的韧性具有较强代表性，集中体现出：大型银行与生俱来的韧性，后金融危机时代下金融监管的力量，以及银行业面对短期风险的“自救”能力。其次，英国银行业的韧性，或能代表欧美银行业的韧性，能够在欧美金融体系中发挥“压舱石”作用。从美联储公布的压力测试结果看，美国银行体系也呈现出类似韧性。最后，今年以来欧美股市普遍承压，但银行股价跌幅相对有限，且股息率仍保持较高水平。在高度不确定的经济前景中，欧美银行业的稳健或是相对确定的，欧美银行股的防御属性值得关注。
- **风险提示：**英国经济衰退、加息力度不及预期、国际金融风险上升等。

2022 年以来，英国经济与金融市场受到俄乌冲突、能源危机、货币紧缩等多重压力，9-10 月英国国债和汇率市场更因政坛变动而剧烈震荡，市场对英国金融体系的担忧不断上升。英国银行业在金融体系中扮演着重要角色，本篇报告审视了英国银行业的韧性，并从中窥视到美欧银行业乃至金融体系的韧性。

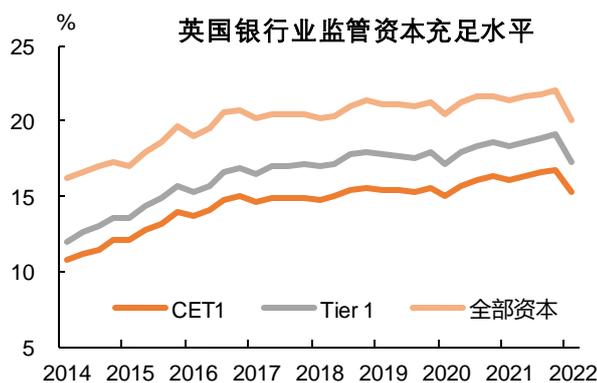
我们研究发现，英国银行业的韧性可体现在四个方面：一是核心资本绝对充足，能够抵御较为极端的经济金融压力；二是资产质量相对稳定，银行通过预期信贷减值已经提前计入经济下行风险，平缓了资产质量的波动；三是净利息收入在欧美加息潮下明显增长，并能较大程度上抵消需求收缩、资产价格下跌等加息的“副作用”；四是更积极有为的风险管理，尤其大型银行通过外汇管理、出售风险资产、降本增效等方式，不仅降低了风险敞口，也能尽量避免净利润过快下滑。

我们认为，在警惕美欧经济衰退和金融市场波动风险的同时，也要客观看待美欧金融体系抵御风险的能力。英国银行体系的韧性具有较强代表性，集中体现出：欧美大型银行与生俱来的韧性（如受益于央行加息、可通过全球资产配置对冲地区风险等）、后金融危机时代下金融监管的力量（如银行多年来注重核心资本的积累、注重资产质量的及时跟踪等）、以及大型银行面对短期风险的“自救”能力（如加强风险管理、主动降低风险承担等）等多重优势。在高度不确定的经济前景中，欧美银行业的稳健或是相对确定的，欧美银行股的防御属性值得关注。

一、核心资本充足

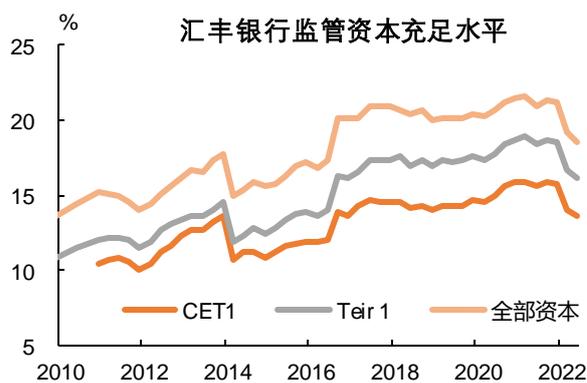
2022 年以来，英国主要银行的核心资本充足水平虽然有所下降，但仍远高于监管要求。2022 年一季度，英国主要银行的资本充足比率、一级资本（Tier 1，也称核心资本）比率、以及普通股本一级资本（CET1）比率分别为 20.1%、17.3% 和 15.3%，较 2021 年末分别下降了 2.0、1.8 和 1.5 个百分点，是 2020 年一季度（新冠疫情爆发初期与美元流动性危机时期）以来的最低水平。2022 上半年，英国最大商业银行——汇丰银行的资本充足比率、Tier 1 比率、以及 CET1 比率分别为 18.6%、16.1% 和 13.6%，较 2021 年同期下降了 2.0-2.4 个百分点；2022 年三季度，该行 CET1 比率小幅下降至 13.4%。不过，当前英国主要银行的 CET1 水平远高于监管要求；巴塞尔协议 III 中规定的 CET1 比率（包括防护缓冲资金要求）的下限为 7%；英国央行在最新压力测试中设置的 CET1 “参考比率”（结合监管要求和国际会计准则后设置的警戒水平）为 7.6%。

图表1 2022 一季度英国银行业资本充足水平下降



资料来源：英国央行,平安证券研究所

图表2 2022 上半年汇丰银行资本充足水平下降

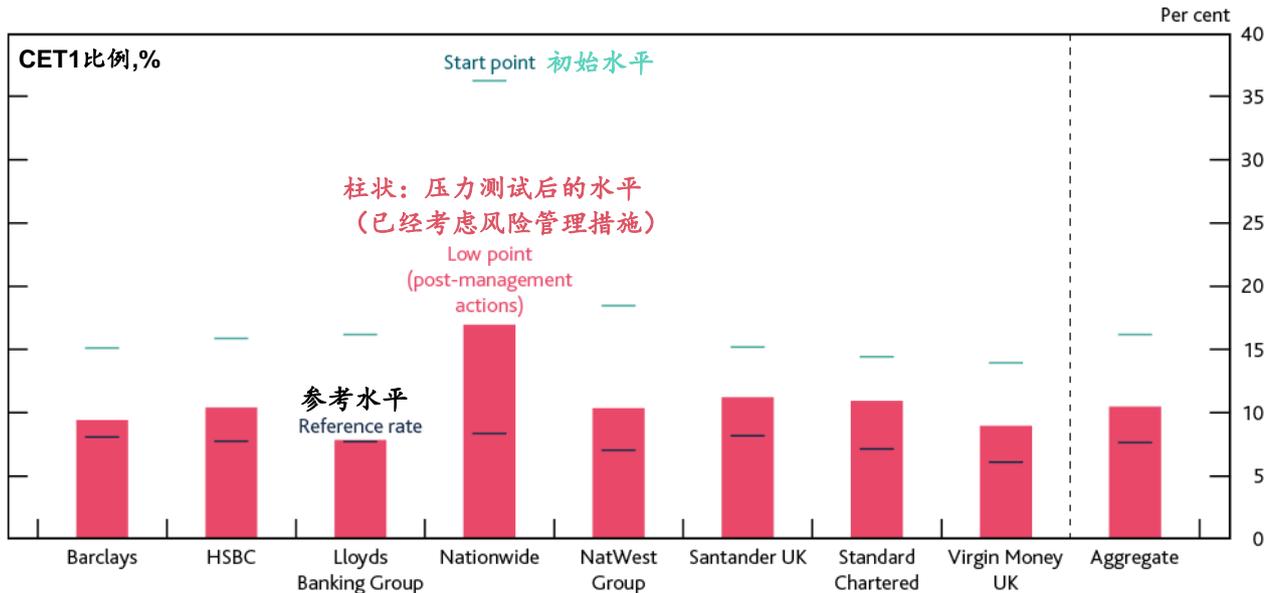


资料来源：CEIC,HSBC,平安证券研究所

即便考虑未来一年英国经济衰退风险，英国银行体系也充分具备了抵御系统性风险的能力。英国央行在 2021 年 12 月公布的银行体系年度清偿力压力测试结果（2021 Solvency Stress Test Results）显示，在其假设的极端压力情形下（全球实际 GDP 萎缩 9.6%、英国实际 GDP 萎缩 9%、英国失业率升高至 11.9%、英国资产价格下跌 20%等），英国主要银行平均 CET1 比率将由 16.2% 下降至 10.5%，仍将明显高于英国央行设置的 7.6% 的“警戒线”水平。同时，一级杠杆率（Tier 1 Leverage）由 5.8% 降至 4.8%，但仍将高于 3.7% 的参考比率。其中，汇丰银行 CET1 比率将由 15.9% 下降至 10.4%（参考比率为 7.7%），一级杠杆率将由 6.2% 下降至 5.1%（参考比率为 3.9%）。

英国央行 8 月最新经济预测显示，未来一年英国经济金融状况或将远好于上述压力情形；其预计英国实际 GDP 在 2022 年下半年同比增速或在 0 左右、2023 年或同比萎缩-1.5%，2023 年末失业率或升至 4.8%。由此可见，未来一年英国经济下行程度可能远小于英国央行压力测试假设的幅度；而即便达到压力测试水平，英国主要银行的核心资本仍处绝对充足水平，继而很难发生系统性金融风险。

图表3 英国央行 2021 年压力测试结果显示，在压力情景下，主要银行 CET1 比率仍将高于监管要求



资料来源：英国央行(2021SST),平安证券研究所

二、资产质量稳定

我们从三个维度评估英国银行的“资产质量”：一是，已经产生的“不良贷款”规模及占比；二是，信贷减值（Credit Impairments）的产生，这主要反映银行对贷款偿付前景的预判；三是，因资产质量下降而引发的风险加权资产（Risk-Weighted Assets, RWAs）的上升。在英国央行的压力测试中，信贷减值的产生与加权风险资产规模的扩大，是银行 CET1 比率下降的最大驱动因素。其 2021 年 12 月压力测试显示：英国主要银行 CET1 比率预计下降 5.7 个百分点，其中信贷减值贡献了 4.9 个百分点，RWAs 或杠杆风险贡献了 2.1 个百分点，二者合计拖累高达 7 个百分点，而银行的净利息收入、佣金和其他费用收入等，部分抵消了这部分拖累。

首先，英国主要银行不良贷款率暂时稳定，且仍明显低于新冠疫情前水平。英国央行于 2022 年 7 月发布的《金融稳定报告》（FSR2022）显示，2022 年一季度，英国银行的抵押贷款、消费贷款和企业贷款中，不良贷款比例整体保持不变。据 IMF 数据，截至 2022 年一季度，英国主要银行的不良贷款规模达到 623 亿英镑，占总贷款比例（不良贷款率）为 0.98%，较 2021 年底仅上升 1 个基点，且较 2019 年底水平仍下降了 10 个基点，仍处于较为安全的水平。

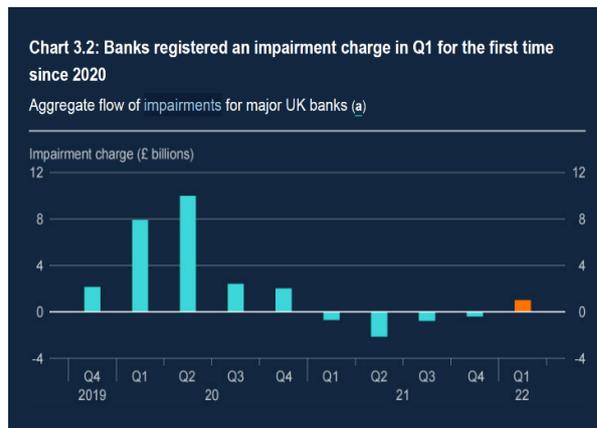
其次，2022 年一季度，英国主要银行自 2020 年四季度以来首次登记信贷减值，但规模不大。据 FSR2022，考虑到经济下行压力可能削弱信贷表现，英国主要银行在 2022 年一季度登记了总值 10 亿英镑的信贷减值。虽然这是自 2020 年四季度以来银行首次登记信贷减值（2021 年的四个季度均为信贷增值），但这一规模仅相当于当期英国银行所有监管资本（5870 亿英镑）的 0.2%。报告指出，信贷减值的产生，不仅反映出银行模型计算后的损失的增长，也反映了银行基于经济前景而更新的预判（这些判断包括但不限于俄乌冲突的影响、英国生活成本的上升、以及海外经济下行对英国的外溢效应）。换言之，信贷减值的产生已经包含了市场对未来经济风险的计价，继而即使未来经济衰退兑现，信贷减值或也不会大幅增长。

图表4 截至 2022Q1 英国银行不良贷款率仍低于 1%



资料来源: CEIC, IMF, 平安证券研究所

图表5 英国银行自 2020Q4 以来首次登记信贷减值



资料来源: 英国央行(FSR2022), 平安证券研究所

参考汇丰银行信贷减值的变动规律, 英国主要银行信贷减值在 2022 年一季度和三季度扩张较快, 但预计未来有望放缓。2022 年一季度的俄乌冲突, 以及三季度出现的英债市场动荡, 迫使英国银行不断重估资产质量。汇丰银行财报显示, 2022 年前三季度的“预期信贷损失以及其他信贷减值 (ECL)”分别为 6.4 亿、4.5 亿和 10.8 亿美元 (累计为 21.7 亿美元); 2022 年三季度, ECL 占其总贷款规模的 0.43%, 前三季度 ECL 累计占比达到 0.30%, 拖累前三季度累计税前净利润约 15 个百分点。事实上, 2022 年三季度 ECL 的变化基本符合预期: 2022 年 8 月公布的汇丰银行半年报预判, 未来一段时间 ECL 占其总贷款规模比例达到 0.30% 左右; 在最新发布三季度报告中, 其维持了这一判断, 即隐含假设是, 未来信贷减值比例及绝对规模增速有望边际放缓。

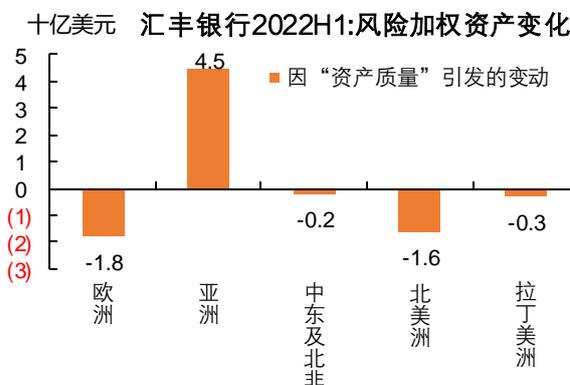
最后, “资产质量”目前尚未造成风险加权资产规模明显扩大。以汇丰银行为例, 2022 上半年, 其 RWAs 总规模上升了 134 亿美元, 在“资产规模”、“资产质量”、“汇率变动”等主要驱动因素中, “资产质量”并非主导因素, 因资产质量下降而使 RWAs 增长的部分仅为 6 亿美元。而且, 资产质量下降的主因来源于其在亚洲的信贷业务: 分地区看, 亚洲地区的资产质量下降对 RWAs 增长的贡献达 45 亿美元, 但欧洲和北美洲的资产质量不降反升, 合计抵消了 34 亿美元的 RWAs 增长。这说明, 目前英国本土、欧元区以及北美地区的交易对手信贷等级尚未受到系统性下调, 继而暂时没有明显拖累英国银行的资产质量。

图表6 汇丰银行风险加权资产总额保持相对稳定



资料来源: HSBC(2022H1), 平安证券研究所

图表7 汇丰银行的亚洲“资产质量”受损, 但其他地区的“资产质量”反而增强

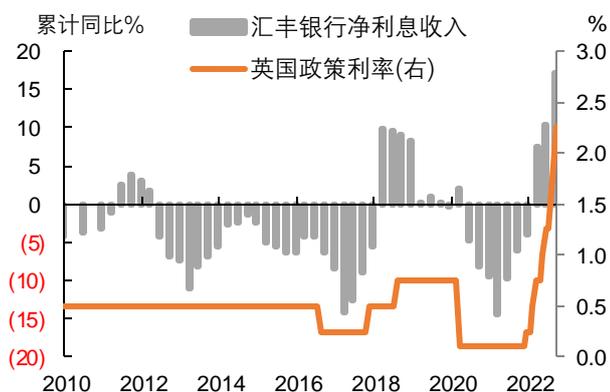


资料来源: HSBC(2022H1), 平安证券研究所

三、加息增厚收益

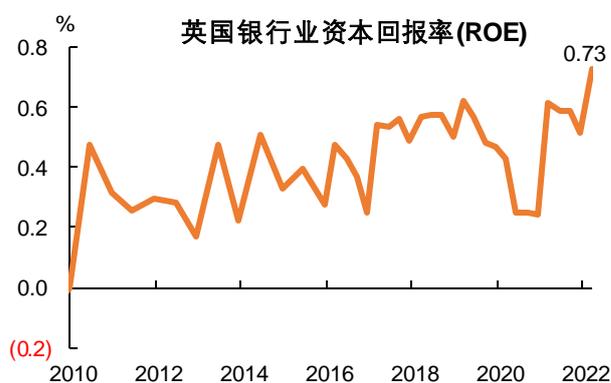
央行加息通常可增加银行的净利息收入,且可能提升资产收益率。通常而言,银行的贷款利率调整速度快于存款等融资利率,继而央行加息周期中,银行可以阶段性扩大净息差,增厚净利息收入和银行利润。在英国上一次加息周期中,即 2017-18 年英国央行将政策利率由 0.25%上调至 0.75%的过程中,汇丰银行的净利息收入同比增速由负转正,2018 年四个季度的平均同比增速高达 9.2%。英国央行自 2021 年 12 月以来开启了加息周期,截至 2022 年 6 月已累计加息 110BP 至 1.25%。汇丰银行 2022 年前三季度的净利息收入累计达到 230 亿美元,同比增加 33 亿美元、增长 17%;总资产收益率较 2021 同期提升了 0.1 个百分点至 9.2%。据英国央行数据,英国银行业在 2022 年一季度的资产收益率为 0.73%,创下国际金融危机以来最高水平。

图表8 加息周期下,汇丰银行净利息收入明显增长



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 英国银行业资本回报率创次贷危机以来新高



资料来源: Wind,平安证券研究所

展望未来一年,欧美主要央行或仍处于加息周期,英国大型银行净利息收入有望进一步增长。英国大型银行的净利息增长,不仅将受益于英国央行加息,也因其大规模的环球业务而将受益于全球加息潮。以汇丰银行为例:汇丰银行 2022 半年报中,对于利率变化的敏感性分析显示:假设 2022 年 7 月所有币种加息 25BP (100BP),则未来一年(截至 2023 年 6 月)的净利息收益将分别上升 11.6 亿 (47.0 亿) 美元,其中英镑、港币、欧元和美元四个主要币种业务对应的净利息收益将分别上升 3.6 亿 (15.1 亿)、1.8 亿 (7.2 亿)、1.1 亿 (4.6 亿) 和 1.1 亿 (4.3 亿) 美元。事实上,2022 年 7 月以来截至 10 月,美国、中国香港、欧元区 and 英国的政策利率已经分别累计提升了 150BP、150BP、125BP 和 100BP,(根据当前市场预期)截至 2023 年 9 月仍可能加息 100-200BP 左右。我们估算,欧美央行加息或将增加汇丰银行未来一年(2022 年四季度至 2023 年三季度)净利息收入 30-50 亿美元,使净利息收入同比保持 10-15%左右的正增长。

英国银行业净利息收入增长,或能较大程度上抵消加息带来的负面冲击。加息是一把“双刃剑”,在增加银行净利息收入的同时,可能冲击实体经济需求、引发资产价格缩水,继而侵蚀银行利润。但我们初步估算,如果不发生重大金融风险事件,未来一年英国银行业的净利息收入增长,或能基本抵消信贷减值与金融资产贬值带来的负面冲击。仍以汇丰银行为例,2022 年四季度至 2023 年三季度,汇丰银行净利息收入有望累计增长 30-50 亿美元;假设同期信贷减值的规模不超过 2022 三季度水平(季度增长 10 亿美元),则预计同期信贷减值规模累计不超过 40 亿美元;假设同期金融资产贬值的影响¹与 2022 前三季度持平(相关收入同比下降 10%),则预计同期金融资产贬值对其总资产的拖累为 27 亿美元左右。换言之,未来一年,预计净利息收入的增长,或能抵消信贷减值和金融资产贬值影响的 45-75%。

¹ 注:“金融资产贬值的影响”具体包括“Summary consolidated income statement”中的“Net income from financial instruments held for trading or managed on a fair value basis”、“Net (expense)/income from assets and liabilities of insurance businesses, including related derivatives, measured at fair value through profit or loss”、“Changes in fair value of designated debt and related derivatives”、“Changes in fair value of other financial instruments mandatorily measured at fair value through profit or loss”、以及“Gains less losses from financial investments”五项之和的同比变化情况。

四、主动管理风险

2022 年以来，新冠疫情对经济的影响持续，叠加俄乌冲突、大宗商品涨价、金融资产价格下跌、非美货币贬值等一系列冲击，英国银行业主动强化了风险管理措施，有针对性地减少风险承担，并通过降本增效以冲销收入的下滑。据 FSR2022，目前英国银行业已经开始重估风险偏好，例如有针对性地青睐信用等级更高的客户，收紧向部分零售、旅游和制造业企业的放贷，以降低与脆弱行业相关的风险敞口。在此过程中，英国大型银行在风险管理方面表现得更为积极、主动。

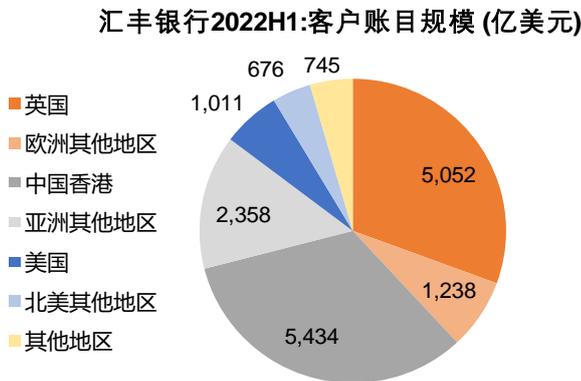
以汇丰银行为例，其主动管理风险举措至少包括三个方面：

一是，通过全球业务对冲汇率冲击。2022 年以来，美元大幅升值冲击了英国主要银行的资产规模与盈利表现。例如，汇丰银行 2022 年前三季度贷款总额由于外汇变动而缩水了 986 亿美元（或 9.2%），不过这一幅度明显小于同期美元指数的升幅（16.9%）和英镑兑美元的贬幅（17.5%）。汇丰银行作为大型全球性银行，其业务地区的多元化较大程度上对冲了汇率变动的负面影响。截至 2022 上半年，汇丰银行在中国香港和美国的客户账目规模分别为 5434 亿和 1011 亿美元，合计占比约 40%，且超过英国本地客户规模的 5052 亿美元。由于美元和港元汇率相对强势，加上有效的汇率管理行动，一定程度上冲销了外汇风险。这也体现在，该行 2022 年前三季度的“环球外汇”业务收入高达 32.8 亿美元，同比增加 9.5 亿美元、大幅增长 41%。

二是，及时处置风险资产。在俄乌冲突爆发、欧债风险冒头等背景下，汇丰银行及时处置了在俄罗斯、希腊等地区的业务，以降低相关风险敞口。汇丰银行 2022 半年报显示，截至 2022 年 6 月，有关出售俄罗斯分行的协议，令规模为 12 亿美元的信贷风险承担净额，被重新分类至“做出售用途的资产”。类似地，有关希腊业务的出售价值约 27 亿美元。

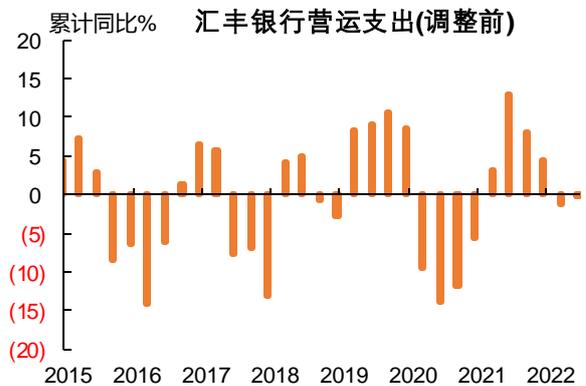
三是，降本增效。在预期营收趋弱的背景下，汇丰银行及时启动“成本节约计划（Cost-Saving Initiatives）”以减少支出，同时其全公司层面的与绩效挂钩的薪酬机制也令支出与营收更加匹配。汇丰银行 2022 年前三季度的运营支出（调整后）为 244 亿美元，同比减少 7 亿美元、下降 3%，其中包括规模为 17 亿美元的“成本节约计划”，以及与绩效挂钩的薪酬机制节约了 4 亿美元。

图表10 汇丰银行环球业务地区分布多元



资料来源：HSBC, 平安证券研究所

图表11 2022 年以来汇丰银行营运支出同比减少



资料来源：CEIC, HSBC, 平安证券研究所

五、总结与启示

1、在警惕经济衰退和金融波动风险的同时，也要客观看待英国银行业抵御风险的能力。

今年以来，欧美金融市场剧烈波动，不可避免地增大了金融体系的压力。英国央行 2022 年中发布的金融稳定报告强调，通货膨胀压力、经济增长放缓与金融条件趋紧，将在短期内对英国企业和家庭的财务状况带来不利影响。此外，全球债务的脆弱性可能放大英国金融稳定的压力，包括今年 6 月以来欧元区债务风险的暴露。9 月下旬以来的一个月里，英国政府“减税

风波”以及其引发的国债市场动荡、养老金抵押品危机等，进一步体现了英国金融市场的脆弱一面。

但是，金融市场波动与银行业危机之间，或有很大距离。英国银行体系的韧性具有较强代表性，集中体现出欧美银行体系的三重韧性：首先是，大型银行与生俱来的韧性。例如，利率水平与经济增长（前景）通常反向相关，造就了银行净利息收入与资产质量的对冲关系，当前银行的净利息收入增长，能够较大程度对冲经济增长放缓的不利影响。又如，英国银行业在世界范围内具备较强竞争力，使其形成庞大的全球业务体系，可通过全球资产配置对冲地区风险。其次是，后金融危机时代下金融监管的力量。2008年全球金融危机后，欧美银行业监管体系不断完善，尤其随着巴塞尔协议 III 的广泛实施，大型银行不得不放弃部分利润增长，而更加注重资本积累与流动性管理，最终普遍形成远高于监管要求、足以应对极端压力测试的资本充足水平。最后是，银行业面对短期风险的“自救”能力。当安全、稳健逐渐成为银行业追求的核心目标，大型银行对风险的“嗅觉”更加敏锐，风险管理能力也在不断提升。当经济前景趋弱时，银行主动减少风险承担，并通过投资组合与地区业务的调整来分散风险，最终限制了利润增速的下滑，平缓了业绩表现的波动。

2、英国银行业的韧性，或能代表欧美银行业的韧性，能够在欧美金融体系中发挥“压舱石”作用。

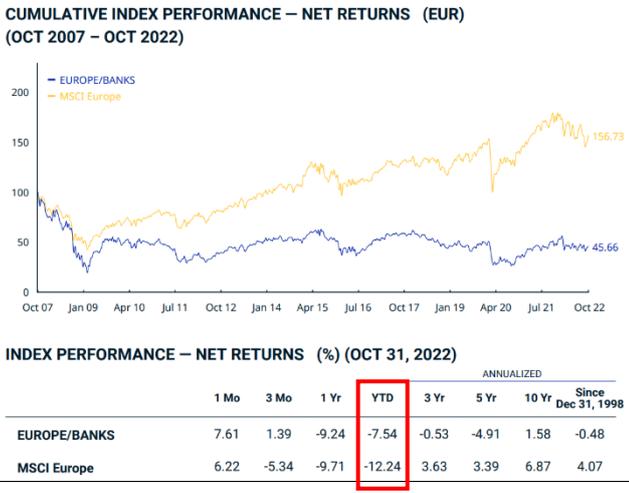
从美联储公布的压力测试结果看，美国银行体系也呈现出类似的韧性。2022年6月公布结果显示，在极端压力情形下（具体情景包括：美国失业率上升至10%、实际GDP比同比萎缩3.5%、股票和地产价格下跌40-55%等），被审核的所有33家美国银行均通过了压力测试：主要银行CET1比率下降2.7个百分点至9.7%，其中信贷减值也是主要拖累因素、预计将达到6120亿美元，但CET1比率仍明显高于监管要求。

欧美银行业的韧性，能够夯实国际金融体系的稳定性。以英国为例，英国的银行业，与非银行金融中介（NBFII）、金融市场和相关金融基础设施，共同组成了“以市场为基础的金融体系”（Market-based Finance, MBF），在英国乃至全球金融体系中扮演着关键角色。据英国央行数据，自2007年国际金融危机以来截至2021年末，英国企业贷款累计增长约3900亿英镑，几乎全部来自以银行为核心的MBF体系。同时，MBF在储蓄者和投资者之间扮演了重要的中介角色，包括提供股票、债券和货币基金。这些货币基金可被及时赎回，管理着大量需要较长时间才能被有序卖出的资产。今年9-10月，英国国债因“减税风波”而遭遇抛售，英国养老金因大量持有国债及相关衍生品，而一度陷入保证金和抵押品补缴（Margin Call）危机。但是，英国银行体系自身流动性充裕，使其有足够空间接受养老金暂缓补缴抵押品、或者暂时补缴品质较低的资产，而不是进一步向养老金施压、形成恶性循环。这也解释了，为何英国央行推出临时扩大抵押回购工具（TECRF），引导银行接受更多类型的资产作为养老金投资的抵押品，能够起到立竿见影的效果。这体现出，在英国银行业基本面稳健的前提下，化解MBF体系中的局部“流动性危机”并非难事。

3、在高度不确定的经济前景中，欧美银行业的稳健或是相对确定的，欧美银行股的防御属性也值得关注。

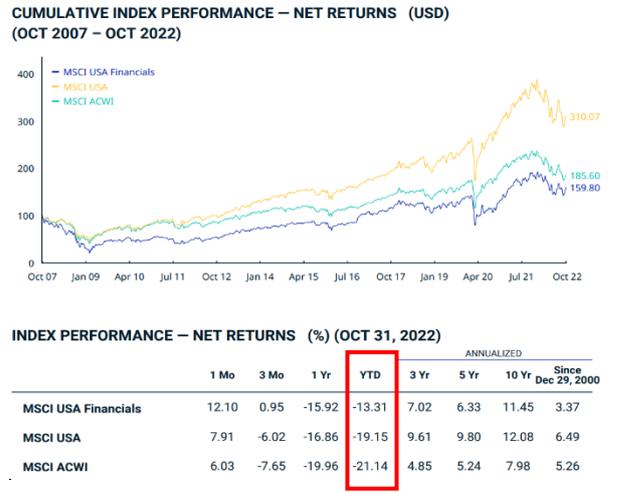
2022年以来欧美股市普遍承压，但银行股价跌幅相对有限，且股息率仍保持较高水平。今年以来截至10月31日，MSCI欧洲银行指数（汇丰银行占比16.8%、法巴银行8.5%、西班牙国际银行7.2%）累计下跌7.5%，同期MSCI欧洲指数下跌12.2%，超额收益达4.7个百分点；从股息率看，MSCI欧洲银行指数股息率高达5.2%，而MSCI欧洲指数仅为3.4%，前者股息率为后者的1.5倍。美国银行股表现也呈现类似特点：MSCI美国银行指数跌幅（13.3%）亦小于MSCI美国指数（19.2%），前者股息率（2.3%）为后者（1.7%）的1.4倍。

图表12 今年以来 MSCI 欧洲银行指数跑赢欧洲指数



资料来源：MSCI, 平安证券研究所

图表13 今年以来 MSCI 美国银行指数跑赢美国指数



资料来源：MSCI, 平安证券研究所

理解英国银行业的韧性，帮助我们更好地理解欧美银行股的防御属性。一方面，在经济前景趋弱、金融资产价格下跌的背景下，欧美大型银行业绩难免遭受冲击。正如英国主要银行信贷减值大幅增长，直接侵蚀利润增长，并引发 CET1 比率明显下降，一定程度上引发了投资者的警惕与担忧一样。但另一方面，银行信贷减值的产生也是一种“抢跑”，已经计入了未来经济下行的风险。这也意味着，未来一段时间，当欧美经济衰退兑现、预期不再恶化的时候，信贷减值扩张速度有望立即放缓（甚至产生信贷增值），赋予银行业绩表现更多韧性。对比之下，非银行类企业的财务状况可能在经济衰退兑现后才明显走弱，更显“后知后觉”，届时银行股的相对吸引力会更加凸显。因此，在高度不确定的经济前景中，欧美银行业的稳健或是相对确定的，欧美银行股的防御属性值得关注。

风险提示：英国经济下行压力超预期，英国央行加息力度不及预期，英国银行业净利息收入不及预期，英国银行业信贷减值增长超预期，欧美金融市场遭遇重大不可测风险等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033