2022年11月28日

标配

房地产行业融资支持力度加大，积极关注板块估值修复

——银行行业周报

证券分析师：
王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn



相关研究

1.《银行业周报：微观信号与预期改善同向而行，积极关注板块估值修复—20221121》
1.《银行业周报：预期明显改善打开估值修复空间—20221114》
2.《银行业点评：住户信贷政策进一步发力可能性加大（10月社融数据简评）—20221110》

投资要点：

- **行业投资观点：**疫情防控与房地产融资两项重要政策的边际变化对行业预期产生积极影响：疫情防控优化措施催化宏观经济修复预期，房地产融资政策转向积极减轻房地产行业风险担忧。以上两项重要政策除外，另有三个微观信号与预期改善同向而行：近期资金利率快速回升并超过上次降息前水平；MLF缩量、可能发生的复苏带动通胀引起央行警惕；高层国际间互动交流活动增加，稳经济促发展预期提升。在前期提出的“低迷市场表现带来布局良机”的基础上，认为预期改善将进一步打开估值修复空间。建议重点关注逻辑顺畅的区域农商行（区域实体信贷增长强劲且政策支持力度大，规模增长明显快于同行；面临的房地产行业风险相对较小；资产质量优异，不良率与拨备覆盖率延续改善态势）与估值大幅回落、基本面优异的标杆银行。重点标的：江苏银行、宁波银行。

- **行情回顾：**上周，银行（中信）指数+4%，沪深300指数-0.68%。子版块中，国有行指数、股份行指数、城商行指数、农商行指数分别+3.44%、+4.13%、+4.48%、+3.59%。30个一级行业（中信）中，银行指数位居第4位。个股普涨，青岛银行（+10.59%）、中信银行（+10.50%）、常熟银行（+7.05%）、浙商银行（+6.94%）、宁波银行（+6.52%）表现前五。截至11月25日，银行指数（中信）PE(TTM)为4.46倍，PB(MRQ)为0.53倍，均位于近期所创历史新低附近。将超过不良余额部分的拨备还原为净资产后，上市银行整体PB(MRQ)为0.47倍，该估值水平隐含的不良率为5.6%，较账面不良率高4.3个百分点。

- **同业存单发行跟踪：同业存单加权平均发行利率继续上升。**上周，商业银行同业存单发行规模为5998亿元，到期规模4542亿元，净融资1455亿元。各期限同业存单加权平均发行利率环比继续上行，上周共上行10bp至2.42%。1年期与1月期发行量分别环比下降496亿元与719亿元，6M与9M发行量分别环比增加1466亿元与964亿元。注意到，随着债券市场收益率普遍上升，同业存单加权发行利率连续五周上行，上周发行加权发行利率超过上一次政策利率下调（8月中旬）前水平，达到4月中旬时水平。

- **货币政策跟踪：公开市场操作缩量，存款准备金率将下调0.25个百分点。**上周，央行7日逆回购缩量，净回收短期流动性3780亿元 ，操作利率保持2%。人民银行决定于2022年12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.8%。此次降准共计释放长期资金约5000亿元。此次降准为全面降准，除已执行5%存款准备金率的部分法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率0.25个百分点。此次降准降低金融机构资金成本每年约56亿元，通过金融机构传导可促进降低实体经济综合融资成本。

- **金融监管跟踪：房地产行业融资支持力度明显加大。**2022年11月21日，人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，研究部署金融支持稳经济大盘政策措施落实工作。本次为年内第三次信贷工作座谈会，距离上次召开正好一个季度。与上次座谈会相比，本次参会范围由大型国有银行和开发性金融机构扩大到全国性股份制银行，同时，房地产行业信贷投放重视度明显提升。2022年11月23日，人民银行、银保监会对外发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从十六个方面加大对房地产行业融资支持。2022年11月23、24日，六家国有银行响应上述政策导向，与多家房企签署战略合作协议，提供大额授信额度。

- **风险提示：涉房资产风险大幅上升，宏观经济超预期下滑导致资产质量明显恶化。**

正文目录

1. 行业投资观点：预期改善打开估值修复空间 4
2. 行情回顾：银行指数明显跑赢沪深 300 指数，个股普涨 4
3. 同业存单发行情况：加权平均发行利率继续上升 4
4. 货币政策跟踪：公开市场操作缩量，存款准备金率将下调 0.25 个百分点 8
5. LPR 跟踪：1Y-LPR 与 5Y-LPR 均环比持平 8
6. 金融监管跟踪：房地产融资支持力度明显加大 9
7. 上市公司跟踪 10
8. 风险提示 11

图表目录

图 1 区间行情跟踪（2022.11.21-2022.11.25）..... 5
图 2 银行板块估值跟踪..... 6
图 3 同业存单发行情况（2022.11.21-2022.11.28）..... 7
图 4 公开市场操作跟踪（2022.11.14-2022.11.25）..... 8
图 5 11 月 1Y-LPR 与 5Y-LPR 分别为 3.65%与 4.30%，均环比持平..... 9

表 1 金融监管跟踪..... 9
表 2 重点公司跟踪..... 10

1.行业投资观点：预期改善打开估值修复空间

疫情防控与房地产融资两项重要政策的边际变化对行业预期产生积极影响：疫情防控优化措施催化宏观经济修复预期，房地产融资政策转向积极减轻房地产行业风险担忧。

以上两项重要政策除外，另有三个微观信号与预期改善同向而行：近期资金利率快速回升并超过上次降息（8 月中旬）前水平；MLF 缩量、可能发生的复苏带动通胀引起央行警惕；二十大顺利召开，高层国际间互动交流活动增加，稳经济促发展预期提升。

在前期提出的“低迷市场表现带来布局良机”的基础上，认为预期改善将进一步打开估值修复空间。建议重点关注逻辑顺畅的江浙地区城农商行（区域实体信贷增长强劲且政策支持力度大，规模增长明显快于同行；面临的房地产行业风险相对较小；资产质量优异，不良率与拨备覆盖率延续改善态势）与估值大幅回落、基本面优异的标杆银行。

建议重点关注标的：

江苏银行：公司是资产规模靠前的城商行，营业网点在江苏省内广泛布局。得益于区域经济优势，公司近年来基本面改善幅度持续好于同行。目前公司资产质量指标已处于同类银行较好水平，30%左右的业绩增速居行业前列。区域内实体经济需求较好，房地产、融资平台重点领域风险好于同业，以上基本盘仍将支撑公司实现较快的规模增长与较好的资产质量。此外，公司目前的估值水平依然较低，具备很高的安全边际。

宁波银行：公司是资产规模靠前的城商行，基本面优异，业绩长期保持高增长，资产质量为上市银行最优水平。完善的公司治理、扎实的区域经济、出色的经营管理能力是公司区别于同行的基因优势。公司所在区域实体经济发达，中小企业客群丰富，规模增长潜力大。近期受市场情绪影响，公司估值水平显著回落，中长期投资价值凸显。

2.行情回顾：银行指数明显跑赢沪深 300 指数，个股普涨

11 月 21 日至 25 日，银行（中信）指数+4%，沪深 300 指数-0.68%。子版块中，国有行指数、股份行指数、城商行指数、农商行指数分别+3.44%、+4.13%、+4.48%、+3.59%。30 个一级行业（中信）中，银行指数位居第 4 位。个股普涨，青岛银行（+10.59%）、中信银行（+10.50%）、常熟银行（+7.05%）、浙商银行（+6.94%）、宁波银行（+6.52%）表现前五；渝农商行(+1.70%)、沪农商行(+2.30%)、北京银行(+2.64%)、兰州银行(+2.75%)、农业银行（+2.87%）表现后五。

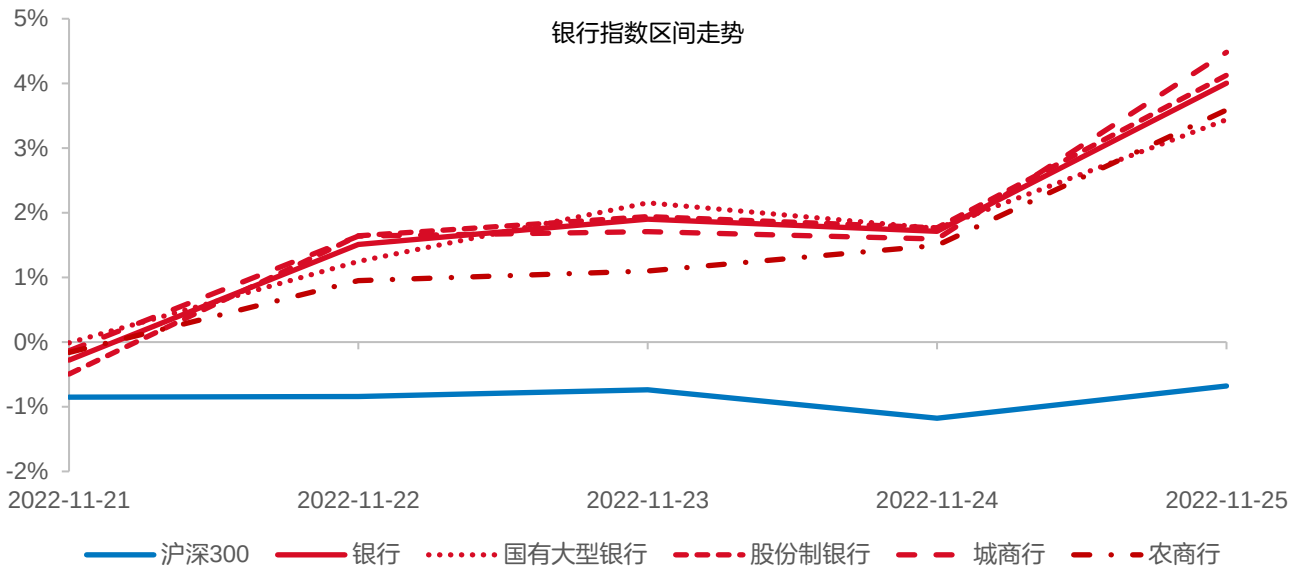
截至 11 月 25 日，银行指数（中信）PE(TTM)为 4.46 倍，PB(MRQ)为 0.53 倍，均位于近期所创历史新低附近。将超过不良余额部分的拨备还原为净资产后，上市银行整体 PB(MRQ)为 0.47 倍，该估值水平隐含的不良率为 5.6%，较账面不良率高 4.3 个百分点。

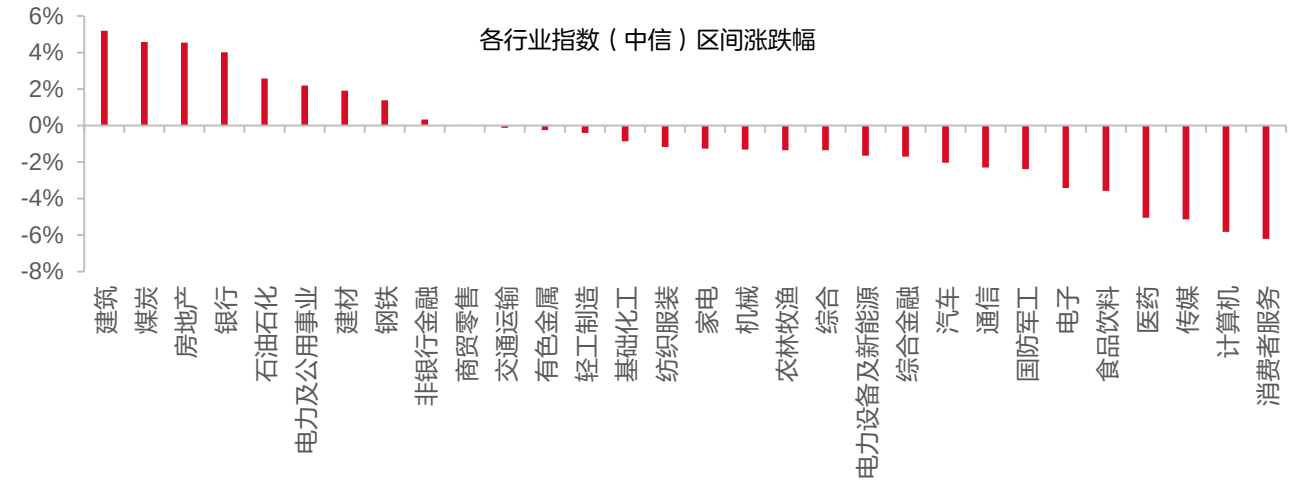
3.同业存单发行情况：加权平均发行利率继续上升

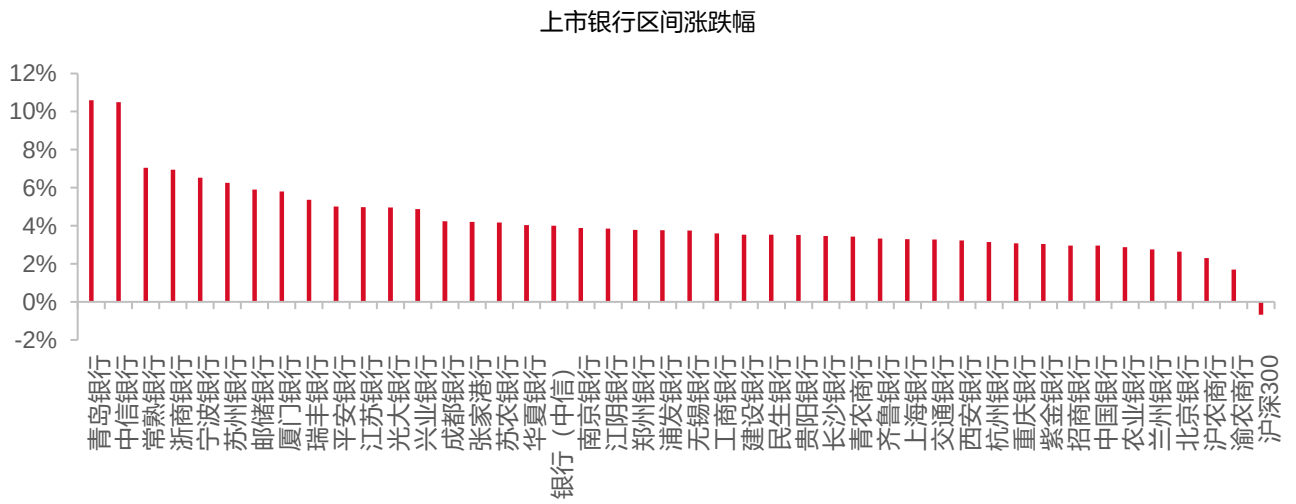
上周，商业银行同业存单发行规模为 5998 亿元，到期规模 4542 亿元，净融资 1455 亿元。各期限同业存单加权平均发行利率环比继续上行，上周共上行 10bp 至 2.42%。1 年期与 1 月期发行量分别环比下降 496 亿元与 719 亿元，6M 与 9M 发行量分别环比增加 1466 亿元与 964 亿元。

注意到，随着债券市场收益率普遍上升，同业存单加权平均发行利率连续五周上行，当前已超过上一次政策利率下调（8 月中旬）前水平，达到 4 月中旬时水平。

图1 区间行情跟踪（2022.11.21-2022.11.25）

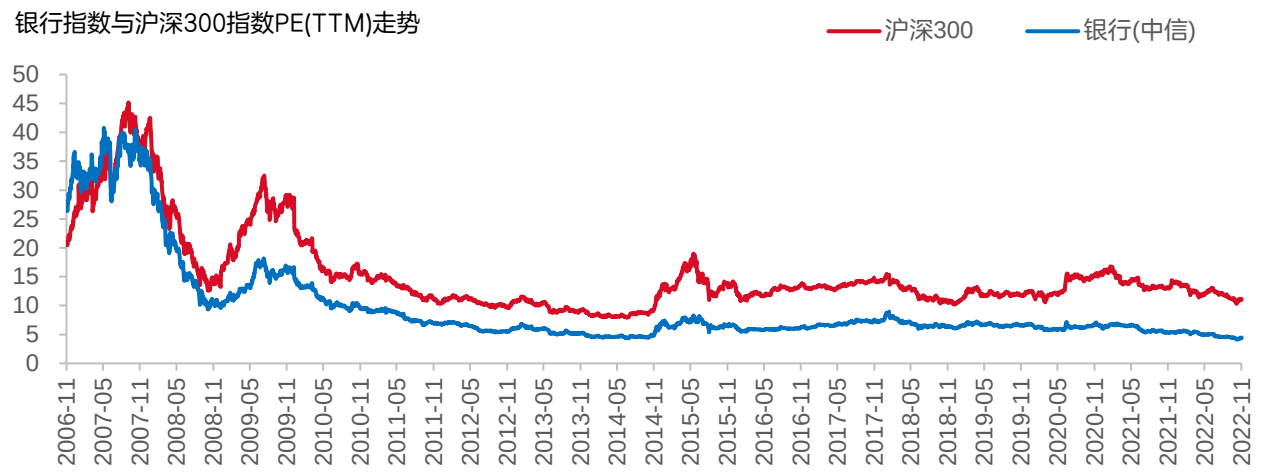


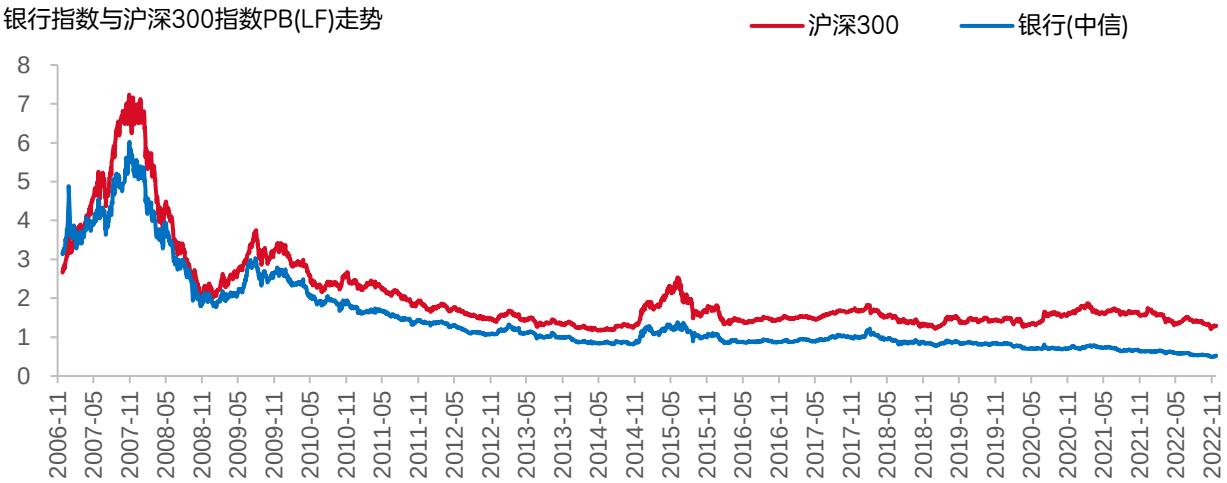


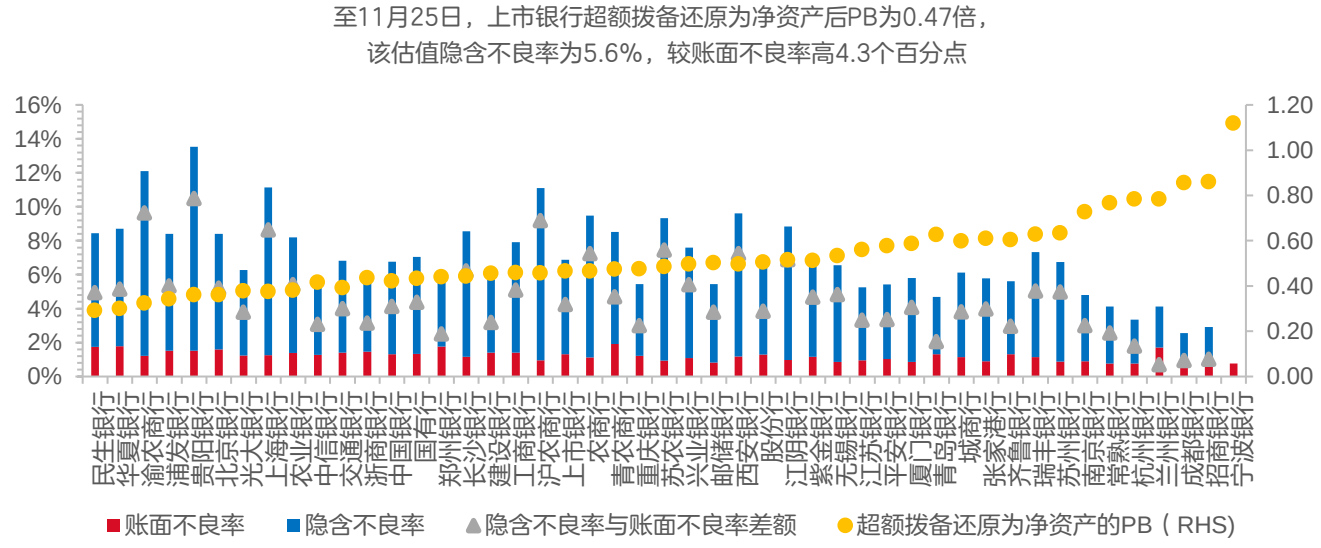


资料来源：iFinD，东海证券研究所

图2 银行板块估值跟踪

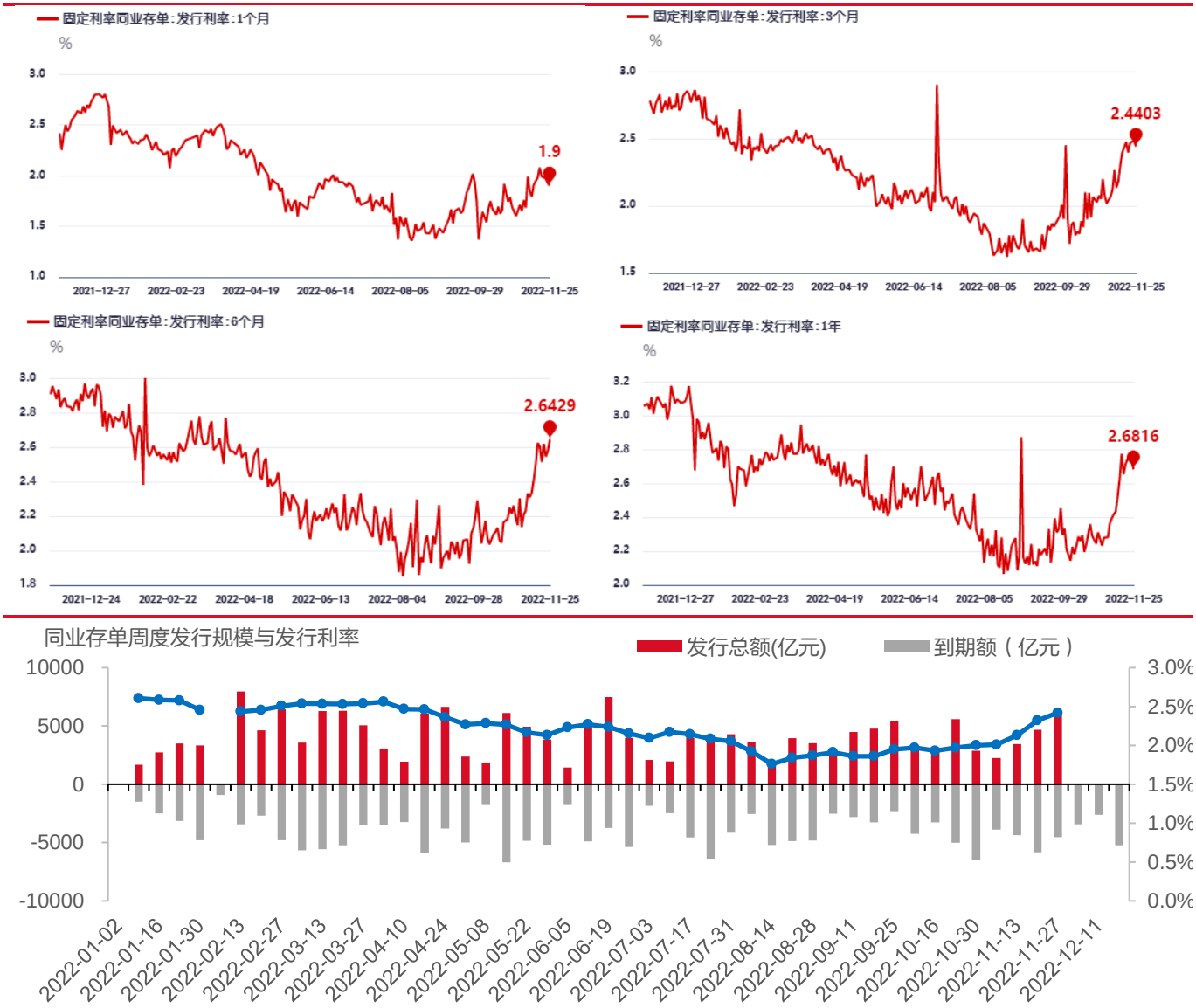






资料来源：iFinD，东海证券研究所。注：1. 超额拨备指超过贷款减值准备超过不良余额的部分；2. 测算隐含不良率时的基准估值水平为 1 倍 PB。

图3 同业存单发行情况（2022.11.21-2022.11.28）



同业存单发行统计（2022.11.21-2022.11.28）　　单位：加权利率%，发行量亿元

期限	1M		3M		6M		9M		1Y		合计	
银行	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量
国有行	--	--	2.26	123	--	--	2.48	744	2.52	379	2.47	1246
股份行	1.78	105	2.30	753	2.44	416	2.50	167	2.53	236	2.35	1678
城商行	1.89	408	2.41	673	2.52	806	2.57	170	2.69	304	2.40	2361
农商行	2.01	27	2.48	57	2.51	345	2.67	23	2.72	46	2.51	498
合计	1.88	546	2.35	1647	2.50	1622	2.50	1108	2.59	981	2.42	5904
环比											单位：加权利率 bp，发行量亿元	
国有行	--	--	-4.46	-81	--	--	-2.13	670	4.10	-152	7.30	387
股份行	-5.45	-132	-7.83	-99	-6.06	401	5.90	145	6.36	-218	2.99	97
城商行	-12.11	-512	-2.97	197	1.92	765	6.18	138	10.53	-100	14.19	488
农商行	-3.67	-12	4.68	-29	16.78	251	19.44	7	16.26	-25	11.77	192
合计	-9.33	-719	-3.79	26	9.39	1466	1.12	964	8.11	-496	9.89	1241

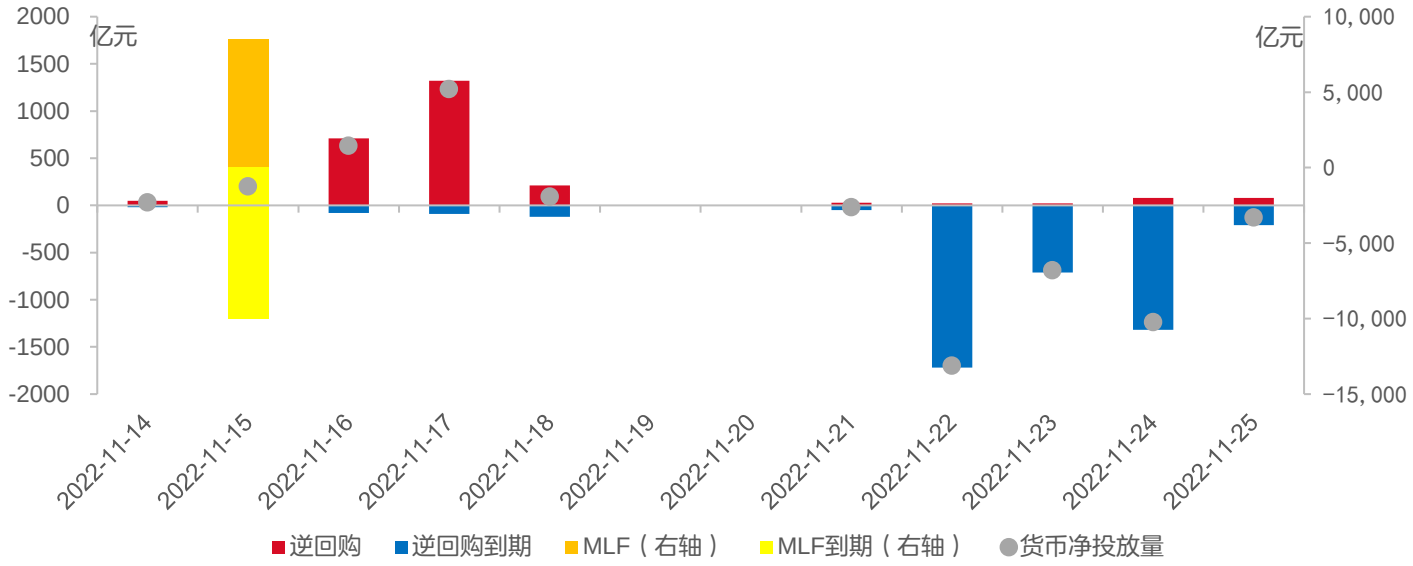
资料来源：iFinD，东海证券研究所

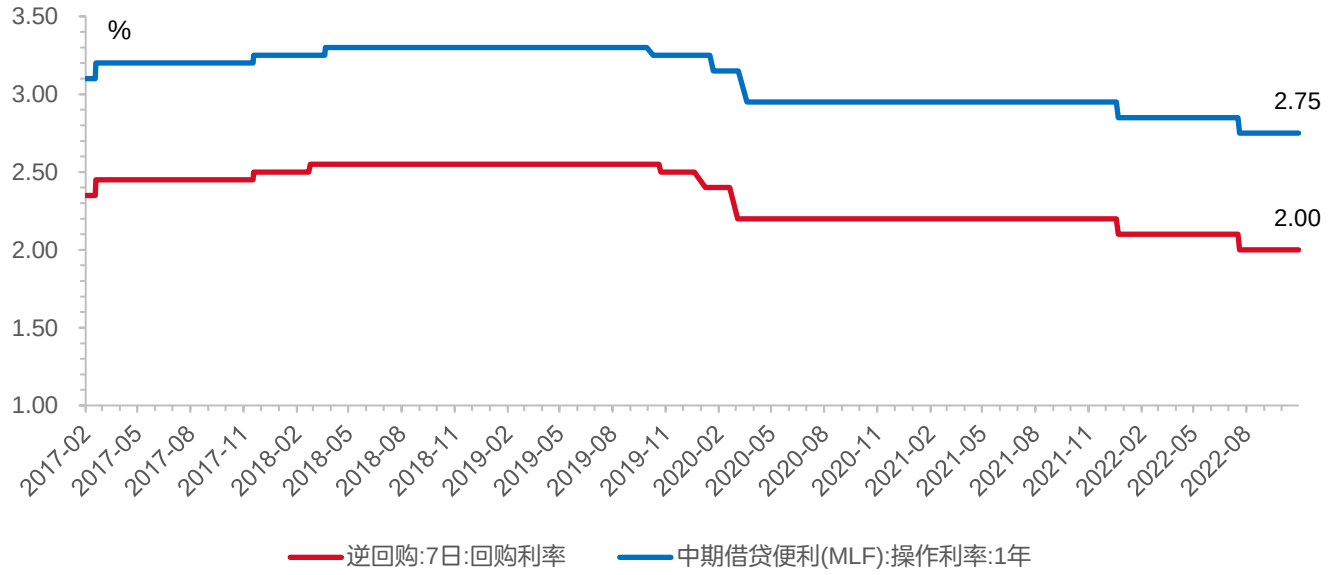
4.货币政策跟踪：公开市场操作缩量，存款准备金率将下调 0.25 个百分点

上周，央行 7 日逆回购缩量，净回收短期流动性 3780 亿元 ，操作利率保持 2%。

中国人民银行决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%。此次降准共计释放长期资金约 5000 亿元。此次降准为全面降准，除已执行 5%存款准备金率的部分法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率 0.25 个百分点。此次降准降低金融机构资金成本每年约 56 亿元，通过金融机构传导可促进降低实体经济综合融资成本。

图4 公开市场操作跟踪（2022.11.14-2022.11.25）

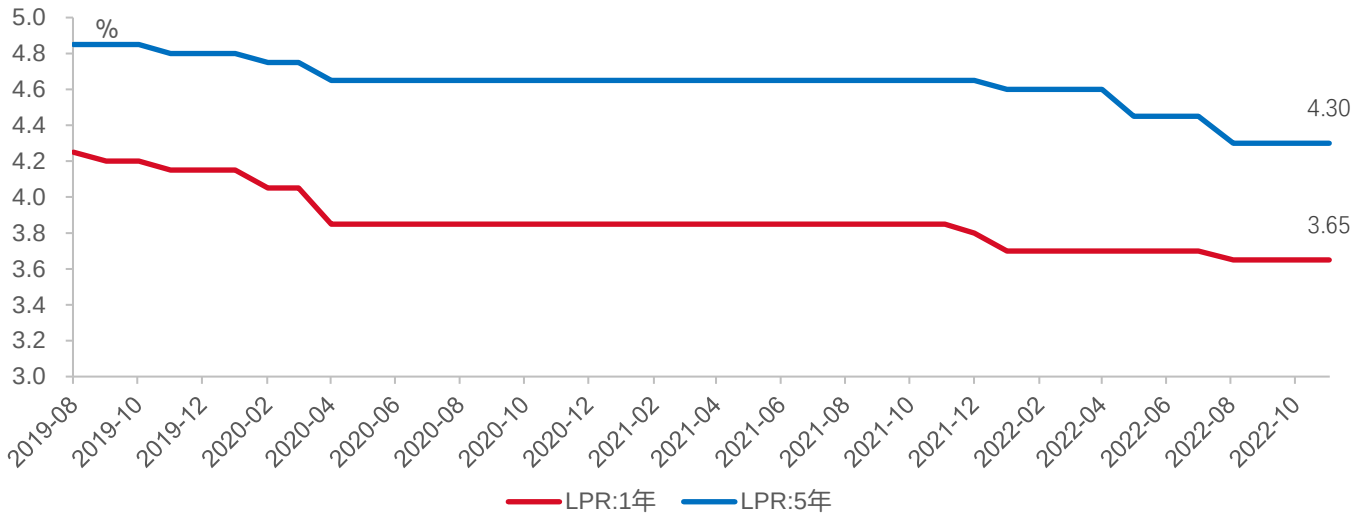




资料来源：iFinD，东海证券研究所

5.LPR 跟踪：1Y-LPR 与 5Y-LPR 均环比持平

图5 11 月 1Y-LPR 与 5Y-LPR 分别为 3.65%与 4.30%，均环比持平



资料来源：iFinD，东海证券研究所

6.金融监管跟踪：房地产融资支持力度明显加大

2022 年 11 月 21 日，人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，研究部署金融支持稳经济大盘政策措施落实工作。本次为年内第三次信贷工作座谈会，距离上次召开正好一个季度。与上次座谈会相比，本次参会范围由大型国有银行和开发性金融机构扩大到全国性股份制银行，同时，房地产行业信贷投放重视度明显提升。

2022 年 11 月 23 日，人民银行、银保监会对外发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从十六个具体方面加大对房地产行业融资支持。随后，六家国有银行响应上述政策导向，与多家房企签署战略合作协议，提供大额授信额度。

表1 金融监管跟踪

日期	部门	事项	主要内容
2022-11-21	人民银行、银保监会	全国性商业银行信贷工作座谈会	全力做好稳投资促消费保民生各项金融服务，加大对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业群体的信贷支持力度，全力推动经济进一步回稳向上。 会议指出，全国性商业银行要增强责任担当，发挥“头雁”作用，主动靠前发力。要用好政策性开发性金融工具，扩大中长期贷款投放，推动加快形成更多实物工作量，更好发挥有效投资的关键作用。发挥好设备更新改造专项再贷款和财政贴息政策合力，积极支持制造业和服务业有效需求。要进一步加大对小微企业、个体工商户、货车司机等市场主体的支持力度，按照市场化原则积极支持符合条件的普惠小微企业贷款延期还本付息，主动向实体经济减费让利。 会议强调，要全面落实房地产长效机制，因城施策实施好差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求。保持房地产融资平稳有序，稳定房地产企业开发贷款、建筑企业贷款投放，支持个人住房贷款合理需求，支持开发贷款、信托贷款等存量融资在保证债权安全的前提下合理展期。用好民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）支持民营房企发债融资。完善保交楼专项借款新增配套融资的法律保障、监管政策支持等，推动“保交楼”工作加快落实，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。

2022-11-23	人民银行、银保监会	《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	十六方面融资支持：稳定房地产开发贷款投放；支持个人住房贷款合理需求；稳定建筑企业信贷投放；支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；保持债券融资基本稳定；保持信托等资管产品融资稳定；支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款；鼓励金融机构提供配套融资支持；做好房地产项目并购金融支持。鼓励商业银行稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质房地产企业兼并收购受困房地产企业项目。鼓励金融资产管理公司、地方资产管理公司发挥在不良资产处置、风险管理等方面的经验和能力，与地方政府、商业银行、房地产企业等共同协商风险化解模式，推动加快资产处置。鼓励资产管理公司与律师事务所、会计师事务所等第三方机构开展合作，提高资产处置效率。支持符合条件的商业银行、金融资产管理公司发行房地产项目并购主题金融债券；积极探索市场化支持方式；鼓励依法自主协商延期还本付息；切实保护延期贷款的个人征信权益；延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排；阶段性优化房地产项目并购融资政策；优化住房租赁信贷服务；拓宽住房租赁市场多元化融资渠道。
2022-11-23、2022-11-24	六大国有银行	与多家房企签到战略合作协议	11 月 23 日，交通银行与美的置业控股和万科集团分别签署全面战略合作协议。交通银行将为美的置业提供人民币 200 亿元意向性综合授信额度，为万科集团提供人民币 1000 亿元意向性综合授信额度，并为两家房企提供多元化融资服务，包括但不限于房地产开发贷款、并购贷款、债券投资等。 11 月 24 日，工商银行宣布与 12 家全国性房地产企业（中国海外发展、保利发展、华润置地、招商蛇口、深圳华侨城、万科集团、金地集团、绿城中国、龙湖集团、碧桂园集团、美的置业和金辉集团），以总对总方式签订战略合作协议，提供意向性融资总额达 6550 亿元。 中国银行 23 日与万科集团签署战略合作协议，宣布为其提供不超过 1000 亿元人民币或等值外币的意向性授信额度；2 日与碧桂园、龙湖集团签署战略合作协议，为碧桂园、龙湖集团各提供 600 亿元意向性授信额度。 邮储银行 11 月 24 日宣布分别与万科集团、龙湖集团、绿城集团、碧桂园集团、美的置业集团签署全面战略合作协议，提供意向性融资总额 2800 亿元。 此外，11 月 23 日，农行与中海发展、华润置地、万科集团、龙湖集团、金地集团 5 家房企举行银企战略合作协议签约仪式。11 月 24 日，建设银行邀请 88 家房地产和住房租赁企业，召开了房地产市场形势展望暨住房租赁基金交流会，并与 8 家房企签署合作协议。

资料来源：人民银行、银保监会、21 世纪经济报道、东海证券研究所

7.上市公司跟踪

表2 重点公司跟踪

日期	公司	公告事项	主要内容
2022-11-25	建设银行	首席财务官任职	中国银行保险监督管理委员会现已核准生柳荣先生的任职资格，生柳荣先生已正式就任本行首席财务官。
2022-11-24	建设银行	境内次级债赎回完成	2012 年 11 月 20 日至 22 日，本行在全国银行间债券市场发行了规模为人民币 400 亿元的次级债券。根据本期债券募集说明书中的相关规定，本期债券设有发行人赎回选择权，本行有权在本期债券第 10 个计息年度的最后一日（即 2022 年 11 月 22 日），按面值全额赎回本期债券。近期本行已取得中国银行保险监督管理委员会出具的对赎回本期债券无异议的复函。截至本公告日，本行已行使赎回权，全额赎回了本期债券。

2022-11-23	工商银行	二级资本债赎回	2017 年 11 月 20 日-22 日，本行在全国银行间债券市场发行了规模为人民币 440 亿元的二级资本债券根据本期债券募集说明书中的相关规定，本期债券设有发行人赎回选择权，本行有权在本期债券第 5 个计息年度的最后一日（即 2022 年 11 月 22 日），按面值全额赎回本期债券。截至本公告日，本行已行使赎回权，全额赎回了本期债券。
2022-11-22	南京银行	5%以上股东增持超过 1%	2022 年 10 月 19 日，江苏交控及其全资子公司云杉资本合计持有本公司股份比例 13.05%；2022 年 11 月 18 日，江苏交控及其全资子公司云杉资本合计持有本公司股份比例 14.10%，增持变动比例 1.05%，超过 1%。

资料来源：上市公司公告、东海证券研究所

8.风险提示

房地产领域风险明显上升：目前房地产行业政策转向积极，但市场需求依然未能有效改善，这意味着房地产行业信用风险仍有可能在需求持续低迷的情况下反复无常。这种情况下，房地产开发商贷款、房地产开发商公司债券及个人按揭贷款违约率明显上升将引起银行业资产质量明显恶化。

宏观经济快速下行：在政策引导下，银行业对三农、中小微企业、服务业等市场薄弱主体的信贷支持力度较大，这类主体抗风险能力较弱，宏观经济快速下行将负面影响其还款能力，相应地，银行中小微企业贷款质量压力将上升。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所
地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8621）20333619
传真：（8621）50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所
地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8610）59707105
传真：（8610）59707100
邮编：100089