房企融资政策落地，银行股估值继续修复

相关研究：

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	4.02	8.87	8.28
绝对收益	7.94	1.36	-14.92

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 许雯
证书编号： S0500517110001
Tel： (021) 50293534
Email： xw3315@xcsc.com

联系人： 郭怡萍
Tel： (021) 50295327
Email： guoyp@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ **市场回顾：近两周银行指数上涨 4.53%，银行股估值继续修复**

近两周（2022.11.14-2022.11.25）沪深 300 指数上涨-0.33%，银行(申万）上涨 4.53%，行业涨幅排名 3/31，跑赢沪深 300 指数 4.86 个百分点。

❑ **资金市场：短期资金利率回落，同业存单净融资额负增**

10 月货币市场利率中枢渐现抬升，并趋近政策利率，市场流动性收敛，对降低资金成本的政策预期加强，近两周短期资金利率有所回落。

近两周存单利率显著上行，银行市场资金成本提高。本月同业存单净融资额继续负增，由于前期信贷投放相对疲弱，加上存单融资成本上升，银行存单融资需求相应缩减。

❑ **行业动态：央行全面降准 0.25%，传递流动性稳定信号；楼市金融 16 条措施出台，信贷工作座谈会部署落实融资支持政策**

11 月 25 日，央行公告全面降准 0.25%。降准有利于银行节约资金成本，本次降准可增厚商业银行年利润约 0.3 个百分点，对银行业绩的影响不明显。降准主要为稳定市场流动性，市场对此已有预期。近期银行间市场流动性明显收敛，利率波动之下存单净融资大幅降低，此次及时降准向市场传递了流动性稳定信号，有助于提高银行机构资金配置能力。

央行近期发布《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》，包含 16 项金融支持楼市的具体措施，不仅延续了对房地产项目的融资支持政策，也进一步明确了对房企融资的态度。11 月 21 日，全国性商业银行信贷工作座谈会召开，部署落实融资支持政策。会议指出全国性商业银行要增强责任担当，扩大中长期贷款投放，并重申楼市金融十六条措施中关于信贷、民企融资“第二支箭”等政策要求，预计将从信贷存量和增量双方面着手落实政策，改善质优房企融资状况。从政策部署落实的紧密节奏来看，房企融资环境正在逐渐改善，提振了市场对房地产资产风险缓释的信心，有利于银行保持资产质量稳定。

❑ **投资建议**

近期实体融资支持政策密集出台，房地产相关资产质量将在楼市融资政策支持下渐渐企稳，预计设备更新改造专项再贷款、楼市金融十六条等政策落地将共同推动信贷增长。银行息差仍然面临重定价压力，但未来资产端利率下调或与负债端降成本措施并行，有助于息差降幅收敛。随着市场逐步消化悲观预期，银行股估值有望继续修复。建议关注在信贷投放、财富管理方面具有经营特色的绩优银行股。给予行业“增持”评级。

❑ **风险提示**

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期；疫情冲击。

1 市场回顾

近两周（2022.11.14-2022.11.25）沪深 300 指数上涨-0.33%，银行(申万）上涨 4.53%，行业涨幅排名 3/31，跑赢沪深 300 指数 4.86 个百分点。

从银行业子版块来看，近两周大型银行/股份行/城商行/农商行分别上涨 3.35%/5.17%/4.52%/3.89%，股份行与城商行涨幅居前，大型银行和农商行涨幅居后。

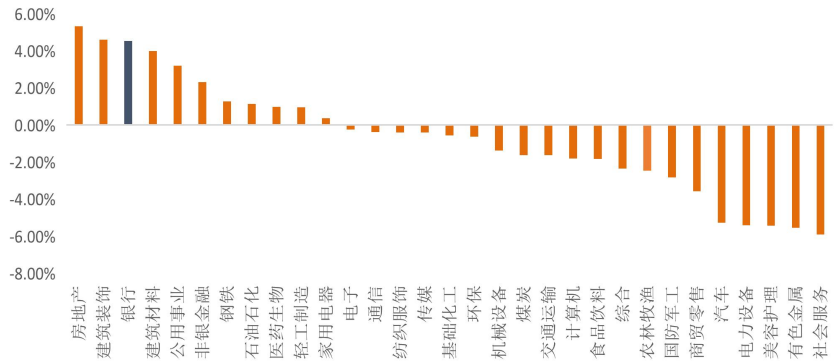
双周涨幅前五的银行为：青岛银行（+11.29%）、中信银行（+10.02%）、常熟银行（+7.95%）、宁波银行（+7.76%）、成都银行（+6.61%）。

双周涨幅后五的银行为：民生银行（+2.33%）、中国银行（+2.29%）、重庆银行（+1.88%）、渝农商行（+1.7%）、杭州银行（+0.69%）。

银行指数自 11 月以来明显回升。我们认为促成银行股近期市场表现的主要因素如下：一是房地产市场融资支持政策加码，楼市金融十六条等具体措施出台，在“保交楼”项目融资之外，进一步支持房企通过债券发行、贷款等方式获得融资，减轻市场对银行房地产资产质量的担忧；二是美国通胀回落，市场预期美联储加息步伐放缓，使得境内外权益市场整体情绪有所恢复；三是银行三季报反映了优质上市行的业绩稳健性，有利于市场恢复对银行股的信心。

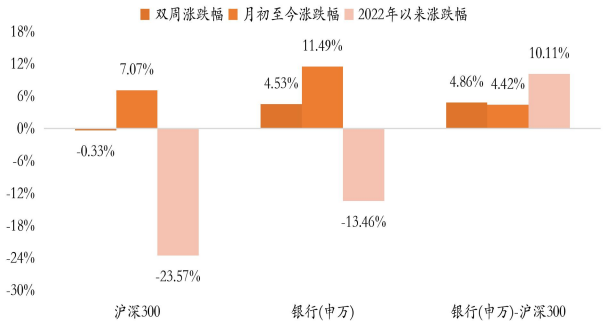
展望未来，房地产相关资产质量将在楼市融资政策支持下渐渐企稳，预计设备更新改造专项再贷款、楼市金融十六条等政策落地共同推动信贷增长。银行息差仍然面临重定价压力，但未来资产端利率下调或与负债端降成本措施并行，有助于息差降幅收敛。随着市场逐步消化悲观预期，银行股估值有望继续修复。

图 1 申万一级行业双周涨跌幅



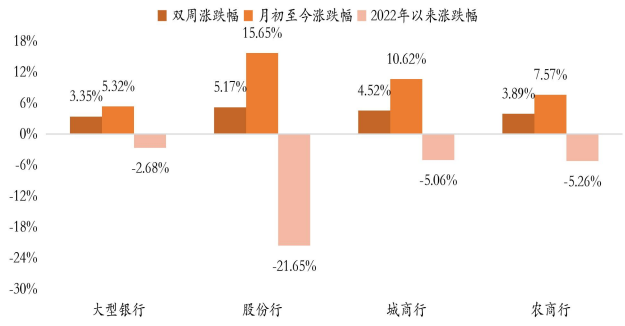
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 银行业涨跌幅



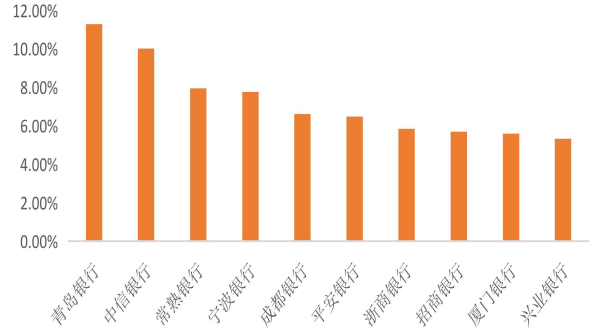
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 银行业子版块涨跌幅



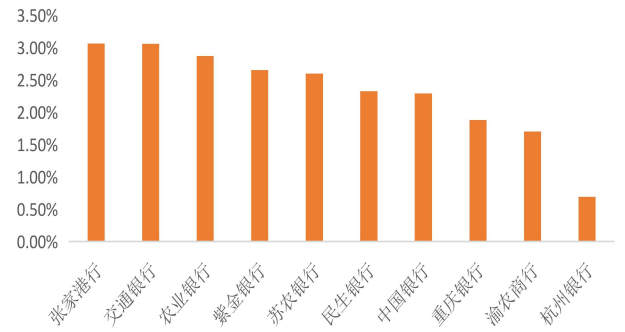
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 双周涨幅前十银行



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 双周涨幅后十银行



资料来源：Wind，湘财证券研究所

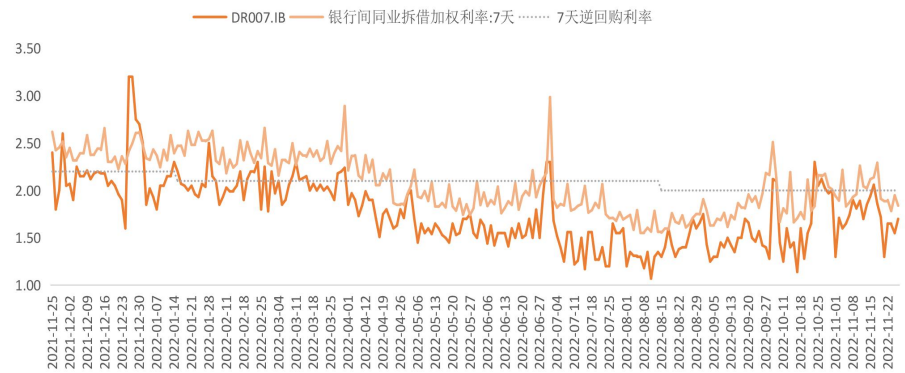
2 资金市场

（1）央行资金净回笼，短期资金利率回落

近两周央行公开市场净回笼 1600 亿元，短期资金利率有所回落。DR001/DR007/隔夜拆借/7 天拆借利率日均数分别为 1.36%/1.73%/1.44%/1.98%，相比前值分别变化-19 bp/0 bp/-31 bp/-1 bp。

10 月货币市场利率中枢渐现抬升，并趋近政策利率，市场流动性收敛，市场对降低资金成本的政策预期加强，近两周资金利率有所回落。11 月 25 日央行及时公告降准 0.25%，有利于稳定市场流动性预期，增强银行机构资金配置能力。

图 6 DR007、7 天拆借利率（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

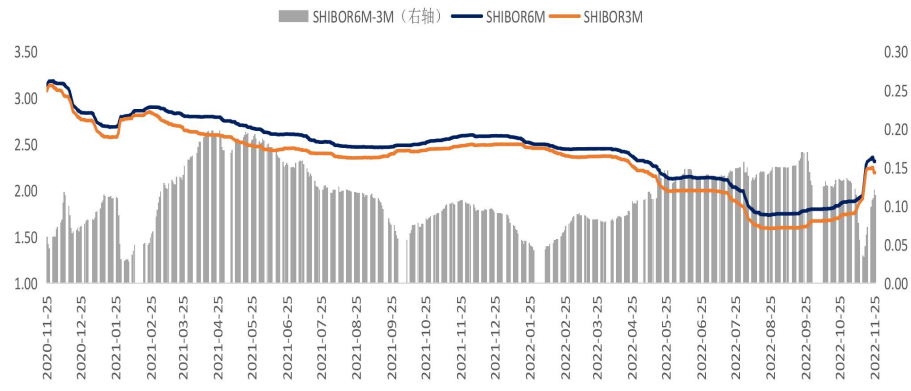
（2）同业存单利率显著上行，存单净融资额负增

11 月 25 日，SHIBOR 3M 为 2.19%，较前值上升 32 bp；SHIBOR 6M 为 2.30%，较前值上升 38 bp；6M-3M SHIBOR 利差为 0.11%，较前值上行 6 bp。

1 年期同业存单发行利率方面，各类机构存单发行利率均明显上升，国有行/股份行/城商行/农商行分别较前值上升 37 bp/31 bp/32 bp/38 bp，大行与中小行存单利差较前值有所回落。

近期债券市场调整，理财产品遭抛售，进一步引发市场负反馈，影响存单投资需求，存单利率显著上行。10 月存单净融资大幅减少，截至 11 月 25 日，本月同业存单净融资额继续负增，为-2487.2 亿元，由于前期信贷投放相对疲弱，加上存单融资成本上升，银行存单融资需求相应缩减。

图 7 SHIBOR 3M、SHIBOR 6M（单位：%）



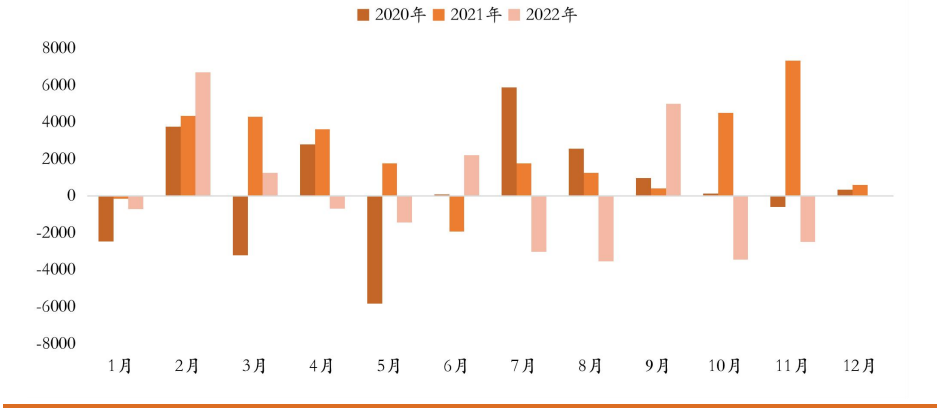
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 1 年期同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 同业存单净融资额（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所，数据截至 2022 年 11 月 25 日

3 行业动态

（1）央行全面降准 0.25%，传递流动性稳定信号

11 月 25 日，央行决定于 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）。本次降准共计可释放长期资金约 5000 亿元，节约金融机构资金成本每年约 56 亿元。央行表示，此次降准目的是保持流动性合理充裕，促进实体经济综合融资成本稳中有降。

降准有利于银行节约资金成本，静态测算本次降准可增厚商业银行年利润约 0.3 个百分点，对银行业绩的影响不明显。降准主要为稳定市场流动性预期，此前市场对此已有预期。近期银行间市场流动性明显收敛，利率波动之下存单净融资大幅降低，此次及时降准向市场传递了流动性稳定信号，有助于提高银行机构资金配置能力，扩大对重点领域和薄弱环节的信贷投放。

当前银行息差压力仍存，新发放贷款利率尚未停止下行趋势，9 月企业贷

款加权平均利率为 4.0%，较年初下降 0.57 个百分点，较 6 月下降了 0.16 个百分点，环比降幅略收窄。从实际发放的商业性个人住房贷款利率看，10 月新发放个人住房贷款利率为 4.3%，较年初下降 133 个基点，较上月下降 4 个基点。银行信贷扩张需要足够的利润用于补充资本，如果要促进银行进一步降低贷款利率，应同时从成本端舒缓银行息差压力，可以引导银行下调存款利率、提供更多的优惠利率再贷款等，如今年 4 月存款利率自律机制改革和 9 月存款挂牌利率下调，均反映了为银行降成本的诉求。

总体而言，此次降准作用更多在于稳定预期，呵护市场流动性，引导资金利率下行，以支持银行信贷投放。

（2）楼市金融十六条助力缓释房地产资产风险

近日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《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》，包含 16 项金融支持楼市的具体措施，不仅延续了对房地产项目的融资支持政策，也进一步明确了对房企融资的态度。

在房地产开发贷、信托贷款存量方面，《通知》提出鼓励金融机构基于商业性原则与房地产企业自主协商，通过存量贷款展期、调整还款安排等方式支持项目完工交付，并允许未来半年内到期的存量融资超出原规定多展期 1 年。例如在中期贷款展期期限不超过原贷款期限一半的约束下，2 年期贷款现在可以展期 2 年（原规定 1 年+多展期 1 年），为房企渡过流动性困境创造条件。对商业银行而言更为重要的是，《通知》允许展期贷款不调整分类，不纳入不良贷款进行报送，今年以来房地产资产不良率有上行趋势，此项规定有利于银行缓释房地产资产风险。

贷款增量方面，《通知》鼓励商业银行在商业自愿的前提下为保交楼专项借款项目提供符合条件的新增配套融资支持，可在房地产开发贷项下新设“专项借款配套融资”子科目用于统计和管理。《通知》明确按照“后进先出”原则，项目剩余货值的销售回款要优先偿还新增配套融资和专项借款，以及半年内向专项借款支持项目发放的配套融资在贷款期限内不下调风险分类，这对商业银行新增开发贷形成支持。

《通知》鼓励信托等资管产品按照市场化、法治化原则支持房地产企业和项目的合理融资需求。过往，理财是承接房地产非标融资的重要渠道，《资管新规》实施后，按照非标资产投资余额不超过理财产品净资产 35%的比例要求，理财非标融资规模大幅压降。在《资管新规》过渡期内，银行理财通过整改，应能够符合《资管新规》对非标投资规模的约束。当前《资管新规》已正式实施，随着理财规模的增长，理财投资非标资产存在增量空间。由于

非标资产收益要求较高，通过非标助力房地产融资不仅体现了风险收益相互匹配的原则，也减轻了银行通过表内信贷方式支持房地产融资所导致的资本计提压力。

《通知》还提出其他具体举措支持银行为房地产市场提供资金，包括合理延长房地产贷款集中度管理过渡期，以及支持符合条件的商业银行发行房地产项目并购主题金融债券等。从上市行中报来看，大部分银行能够满足房地产贷款集中度管理要求，但部分股份行和城商行未能满足要求，平均超出上限的幅度约为 2.5%，延长集中度管理过渡期能够稳住银行为房地产市场提供的存量融资。

9 月末，全国主要金融机构房地产贷款余额 53.3 万亿元，同比增长 3.2%。其中，个人住房贷款余额 38.9 万亿元，同比增长 4.1%；住房开发贷款余额 9.5 万亿元，同比下降 1.1%，增速均较上年大幅降低。近期出台的房地产市场融资措施紧密部署落实，通过对存量和增量的双重融资支持，房地产市场流动性增强，房地产资产风险将缓释，银行能够增强业绩稳定性，减轻资本补充压力。

（3）信贷工作座谈会部署落实融资支持政策

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，各国有商业银行、邮政储蓄银行、各股份制商业银行主要负责人参加了会议。

会议指出全国性商业银行要增强责任担当，扩大中长期贷款投放，支持制造业和服务业信贷需求，并进一步加大对小微企业、个体工商户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。从前期政策执行成果来看，9 月末普惠小微贷款和制造业中长期贷款余额同比分别增长 24.6%和 30.8%，较 6 月末增速有所提高，增速保持在较高水平，反映政策执行有效性。9 月份新发放普惠小微贷款加权平均利率为 4.7%，较年初降低了 40 个基点，较 6 月份降低了 12 个基点，让利普惠小微企业的政策要求继续得到落实。

会议重申楼市金融十六条措施中关于信贷、民企融资“第二支箭”等政策要求，并进一步部署政策落实方案。据第一财经报道，央行拟发布保交楼贷款支持计划，至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”。目前，这一贷款支持计划正在征求行业意见。这是继 8 月政策性银行“保交楼”专项借款政策后的一项全新的阶段性资金支持计划，不同的是该项贷款支持计划在使用过程中将坚持商业银行自救和自愿两个原则，以化解存量贷款风险。

在当期环境下，银行面临经营两难，一方面是稳信贷和让利实体的政策要求未减，另一方面是各项约束下的风险偏好降低，二者背向而驰，但出于稳定资产质量的需求，商业银行有动力落实楼市政策要求，向部分质优企业提供新增贷款额度，缓释存量资产风险。楼市金融十六条措施出台后，国有大型银行纷纷快速响应，与多家大型房企签署银企战略合作协议，例如，交行和中行各向万科提供了 1000 亿意向性综合授信额度。从政策部署落实的紧密节奏来看，房企融资环境正在逐渐改善，提振了市场对房地产资产风险缓释的信心，有利于银行保持资产质量稳定。

4 信息披露

表 1 近期上市银行重要信息披露（截至 2022 年 11 月 25 日）

公司名称	披露日期	主要内容
沪农商行	2022-11-23	截至 2022 年 9 月末，绿色信贷余额 373.2 亿元，较上年末增长 88.7%。截至今年 9 月末，本行科技型企业贷款规模达 696.54 亿元，较上年末增加 170.77 亿元，增幅 32.48%。累计服务企业约 5,800 家；“鑫动能”培育库企业达 655 家，综合授信规模近 550 亿元。
苏农银行	2022-11-18	绿色金融方面，本行承接的苏州市绿色低碳金融实验室已正式揭牌，未来将进一步深化与本地政企的战略合作，以本地重点区域为试点，推动相关行业的绿色发展和低碳转型实践。
成都银行	2022-11-18	获准在全国银行间债券市场发行不超过 65 亿元人民币二级资本债券。行政许可有效期为 2022 年 11 月 8 日至 2024 年 11 月 7 日，在有效期内可自主选择分期发行时间。
杭州银行	2022-11-16	2022 年中，我行成立信用小微事业部，承担台州模式信用小微复制职责。去年底金华分部开始展业，今年 5 月末宁波、杭州两个分部也投入运营，三个分部均实现了业务快速稳定发展。
苏州银行	2022-11-16	截至 2022 年 9 月末，本行实现手续费及佣金净收入 10.38 亿元，较上年同期增长 17.8%，主要得益于理财、代销等业务的稳定增长。
张家港行	2022-11-14	从三季度的信贷投放结构来看，个人贷款新增 25.31 亿元，占比达到了 72%，贡献了三季度新增贷款的绝大部分，这部分的贷款主要还是对小微企业、个体工商户等零售客群的贷款投放。

资料来源：Wind，湘财证券研究所

5 投资建议

近期实体融资支持政策密集出台，房地产相关资产质量将在楼市融资政策支持下渐渐企稳，预计设备更新改造专项再贷款、楼市金融十六条等政策落地将共同推动信贷增长。银行息差仍然面临重定价压力，但未来资产端利率下调或与负债端降成本措施并行，有助于息差降幅收敛。随着市场逐步消化悲观预期，银行股估值有望继续修复。建议关注在信贷投放、财富管理方

面具有经营特色的绩优银行股。给予行业“增持”评级。

6 风险提示

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期；疫情冲击。

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。