银行

报告日期：2022 年 11 月 29 日

再议银行机会三重奏

——优质行可能迎来一轮超过 50%幅度的行情

投资要点

- **优质银行可能迎来一轮超过 50%幅度的较大级别行情，建议积极把握。**
- **行情级别——优质行超 50%幅度**

  本轮银行行情，部分优质银行潜在上涨空间有望超 50%。从估值角度，当前银行板块估值处于历史低位，如平安、兴业等优质银行，截至 2022 年 11 月 29 日收盘，平安、兴业等优质银行的 2023 年 PB 估值仅 0.62、0.50 倍，即便修复 50%，动态 PB 估值仅 0.92、0.75 倍，仍未突破 1x PB，行情修复空间有望超预期。
- **核心逻辑——未来不确定性下降**

  本轮银行股上涨的核心逻辑是不确定性下降，银行机会遵循三重奏。受益于风险压力改善、息差基数消退，2023 年基本面改善有望贯穿整年，驱动股价上涨。第一重奏：疫情防控优化；第二重奏：地产风险出清；第三重奏：经济景气复苏。机会主要集中在前两重奏的共振，行情已经徐徐拉开序幕。
- **微观结构——保果实与逆袭共振**

  一般而言，银行股机会容易发生在年底和年初，尤其前期股价持续承压、年底突然启动的行情建议引起高度重视，2012 年 12 月份和 2014 年 10 月份是经典案例。**为什么？从微观结构角度，有两点值得重视：一是容易引发保胜利果实和孤注逆袭的共振。**临近年底，收益较优的基金存在保收益的诉求，往往采用跟随策略；与此同时，收益靠后的基金不再愿意追高前期踏空的板块，反而倾向于寻找一些三低（低估值、低涨幅、低预期）品种寻求逆袭，资金容纳量较大的银行股往往成为最佳选择。两者共振，有望共同催生银行股年底估值切换行情。**二是看多者逐渐买、看空者没筹码卖。**类似疫情下的出行链行情，当前看好疫情防控动态优化、地产风险出清的投资者逐渐买入银行股，悲观者虽然不看好，却没有筹码可卖。本轮对地产政策托底趋势已经明朗，保交楼政策全面发力，银行地产股有望复制出行链行情。
- **推荐顺序——首选优质股份银行**

  优先推荐政策修复弹性大的优质股份行和前期调整充分的优质中小银行，依次推荐平安、兴业、宁波和招行，还推荐低估值、高成长性的南京银行和成都银行。
- **认知误区——活在过去的世界里**

  当前市场存在两大担忧：一是担忧金融让利，二是担忧银行“买单”。**（1）市场担忧：经济下行要金融让利，所以不看好银行？**正解：金融让利已经从 2020 年之前的单边让利切换到如今的正和让利，央行引导降低负债成本、下调存款利率等，都是多方让利的举措。银行业 ROE 已经临近 9.0%的内生平衡线，让利空间已经接近尾声。**（2）金融救地产=银行“买单”，所以不看好银行？**正解：当下讨论的已经不是银行买不买单问题，而是买大单还是买小单的问题。前期银行股价已经按照买大单下跌，救地产本质也是银行自救，未来股价上涨的驱动力源自从原来买大单到未来买小单的预期改善。
- **银行地产——到底哪个板块更好**

  市场认为：地产直接受益，地产股比银行股更好。**我们认为：银行股不比地产股差。**因为本轮地产救市聚焦于保交楼，意味着是保稳定，而非促发展，是风险出清，而非重启繁荣，反而跟银行基本面改善更匹配。
- **投资建议——避免踏空和跷跷板**

  本轮银行股行情有望既有绝对收益，又有相对收益。建议积极把握银行行情，避免踏空行情机会，或错失相对收益（跷跷板效应）。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

行业评级：看好(维持)

分析师：梁风洁
执业证书号：S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华
执业证书号：S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师：陈建宇
执业证书号：S1230522080005
15014264583
chenjianyu@stocke.com.cn

相关报告

1《逻辑印证，再迎催化——11 月 21 日政策点评》 2022.11.21

2《风险出清序曲——金融支持房地产政策全解析》2022.11.14

3《银行机会三重奏——策略报告：否极泰来，再次翻多》2022.11.13

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买　入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ～ + 20％；
3.中　性 ： 相对于沪深 300 指数表现 － 10％ ～ + 10％之间波动；
4.减　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 － 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看　好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中　性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 － 10% ～ + 10%以上；
3.看　淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 － 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn