



预期改善带来银行板块超额收益

——银行行业研究周报

投资摘要：

每周一谈：预期改善带来银行板块超额收益

我们复盘了自 20 年疫情发生以来银行板块的行情，发现银行板块通常于投资者对于经济预期出现拐点时取得超额收益：

2020 年，银行板块下跌 2%，跑输沪深 300 指数 27.5%。主要因为投资者对于经济预期悲观，预期银行板块经营出现一定压力。2020 年银行板块归母净利润同比增 0.63%，增速下滑 5.84%。一方面由于疫情爆发，投资者对于经济预期悲观，银行不良压力加大，各银行加速处置不良并计提拨备，维持各项风险指标的稳健。另一方面，全年银行通过降低贷款利率、延期还本等方式大幅让利实体经济，根据《2020 年中国银行业社会责任报告》，2020 年银行业向实体经济让利 1.5 万亿元。

2021 年，银行板块上涨 0.2%，跑赢沪深 300 指数 5.4%。全年银行板块超额收益主要出现在 2021 年 1 月 5 日至 2021 年 3 月 16 日。期间银行板块上涨 17.4%，跑赢沪深 300 指数 22.8%。**银行板块取得超额收益主要源于投资者对于疫后经济修复的预期。**2021 年 1-3 月社融及贷款数据大幅超市场预期，在去年同期的高基数下，仍呈现较大力度的信贷投放，信贷供需两旺格局持续，显示经济修复动能较强。而 4 月开始，社融增速持续回落，总量及结构数据均不及预期。叠加 2021 年开始房地产政策趋紧，风险事件频频发生，银行资产质量承压，银行板块跑输沪深 300 指数。

2022/01/01-2022/12/02，银行板块下跌 7.8%，跑赢沪深 300 指数 13.9%。银行板块超额收益主要出现在三个时间段：

- 2022/01/04 至 2022/04/06，期间银行板块上涨 5%，跑赢沪深 300 指数 18.3%。2022/08/24 至 2022/09/28，期间银行板块上涨 1.3%，跑赢沪深 300 指数 7.5%。**两阶段均为市场大幅波动时期，期间银行板块涨幅不大，但由于银行板块具有防御属性，取得超额收益。**
- 2022/11/03 至 2022/11/29，期间银行板块上涨 13.1%，跑赢沪深 300 指数 7.6%。**主要因为前期压制银行估值的因素得到缓解。**银行板块自 21 年 5 月以来持续下挫，主要受到地产政策及防疫政策收紧两方面因素影响，市场对于经济前景感到担忧，反应在银行报表端，呈现贷款投放速度放缓、逾期或关注类贷款占比提升，净息差下行及代销基金、信托等中间收入负增。而自 11 月开始，一方面，地产“三支箭”陆续出台，有助于缓解银行资产质量压力。另一方面，疫情防控政策持续优化，经济景气度及市场化融资需求有望得到修复，银行资产质量及贷款投放压力有望缓解。

投资建议：通过对疫情发生以来银行板块取得超额收益时间段的复盘，我们认为投资者对于经济预期出现拐点时银行板块能取得正向收益及超额收益。前期压制银行估值的地产与防疫政策正持续调整优化，短期银行板块出现估值修复行情。中期来看，在两方面政策的推动下，经济有望出现复苏，银行净息差压力有望缓解，资产质量有望好转，重点关注社融、PMI、贷款结构等数据，银行板块有望取得超额收益。

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 12 月 04 日

汪冰洁

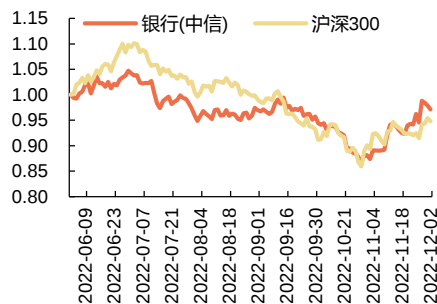
分析师

SAC 执业证书编号：S1660522030003

行业基本资料

股票家数	42
行业平均市盈率	4.5
市场平均市盈率	17.1
行业平均市净率	0.52
市场平均市净率	1.63

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：央行降准增强金融机构资金配置能力》2022-11-27
- 2、《银行行业研究周报：商业银行三季度监管数据点评》2022-11-20
- 3、《银行行业研究周报：10 月金融数据点评-居民贷款需求疲弱》2022-11-13

内容目录

1. 每周一谈：预期改善带来银行板块超额收益	3
1.1 投资策略	4
2. 行业及公司动态	4
3. 本周行情回顾	4
4. 交易数据	6
5. 风险提示	7

图表目录

图 1： 银行板块与沪深 300 收益对比	4
图 2： 中信一级行业涨跌幅（%）	5
图 3： 本周涨幅前五（%）	5
图 4： 本周跌幅前五（%）	5
图 5： 银行 PB 估值	5
图 6： 银行板块成交额	6
表 1： 公司动态	4
表 2： 陆股通流向	6

1. 每周一谈：预期改善带来银行板块超额收益

我们复盘了自 20 年疫情发生以来银行板块的行情，发现银行板块通常于投资者对于经济预期出现拐点时取得超额收益：

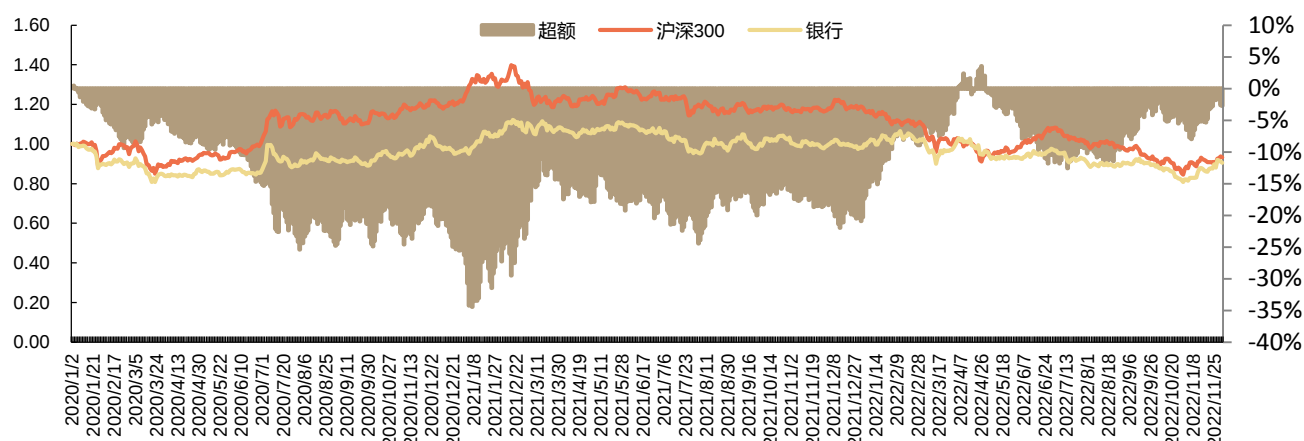
2020 年，银行板块下跌 2.1%，跑输沪深 300 指数 27.6%。主要因为投资者对于经济预期偏悲观，预期银行板块经营出现一定压力。2020 年银行板块归母净利润同比增 0.63%，增速下滑 5.84%。一方面由于疫情爆发，投资者对于经济预期偏悲观，银行不良压力加大，各银行加速处置不良并计提拨备，维持各项风险指标的的稳定。另一方面，全年银行通过降低贷款利率、延期还本等方式大幅让利实体经济，根据《2020 年中国银行业社会责任报告》，2020 年银行业向实体经济让利 1.5 万亿元。

2021 年，银行板块上涨 0.2%，跑赢沪深 300 指数 5.4%。全年银行板块超额收益主要出现在 2021 年 1 月 5 日至 2021 年 3 月 16 日。期间银行板块上涨 17.4%，跑赢沪深 300 指数 22.8%。**银行板块取得超额收益主要源于投资者对于疫后经济修复的预期。**2021 年 1-3 月社融及贷款数据大幅超市场预期，在去年同期的高基数下，仍呈现较大力度的信贷投放，信贷供需两旺格局持续，显示经济修复动能较强。而 4 月开始，社融增速持续回落，总量及结构数据均不及预期。叠加 2021 年开始房地产政策趋紧，风险事件频频发生，银行资产质量承压，银行板块跑输沪深 300 指数。

2022/01/01-2022/12/02，银行板块下跌 7.8%，跑赢沪深 300 指数 13.9%。银行板块超额收益主要出现在三个时间段：

- ◆ 2022/01/04 至 2022/04/06，期间银行板块上涨 5%，跑赢沪深 300 指数 18.3%。
2022/08/24 至 2022/09/28，期间银行板块上涨 1.3%，跑赢沪深 300 指数 7.5%。
两阶段均为市场大幅波动时期，期间银行板块涨幅不大，但由于银行板块具有防御属性，取得超额收益。
- ◆ 2022/11/03 至 2022/11/29，期间银行板块上涨 13.1%，跑赢沪深 300 指数 7.6%。**主要因为前期压制银行估值的因素得到缓解。**银行板块自 21 年 5 月以来持续下挫，主要受到地产政策及防疫政策收紧两方面因素影响，市场对于经济前景感到担忧，反应在银行报表端，呈现贷款投放速度放缓、逾期或关注类贷款占比提升，净息差下行及代销基金、信托等中间收入负增。而自 11 月开始，一方面，地产“三支箭”陆续出台，有助于缓解银行资产质量压力。另一方面，疫情防控政策持续优化，经济景气度及市场化融资需求有望得到修复，银行资产质量及贷款投放压力有望缓解。

图1：银行板块与沪深 300 收益对比



资料来源：wind、申港证券研究所

1.1 投资策略

通过对疫情发生以来银行板块取得超额收益时间段的复盘，我们认为投资者对于经济预期出现拐点时银行板块能取得正向收益及超额收益。前期压制银行估值的地产与防疫政策正持续调整优化，短期银行板块出现估值修复行情。中期来看，在两方面政策的推动下，经济有望出现复苏，银行净息差压力有望缓解，资产质量有望好转，重点关注社融、PMI、贷款结构等数据，银行板块有望取得超额收益。

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1：公司动态

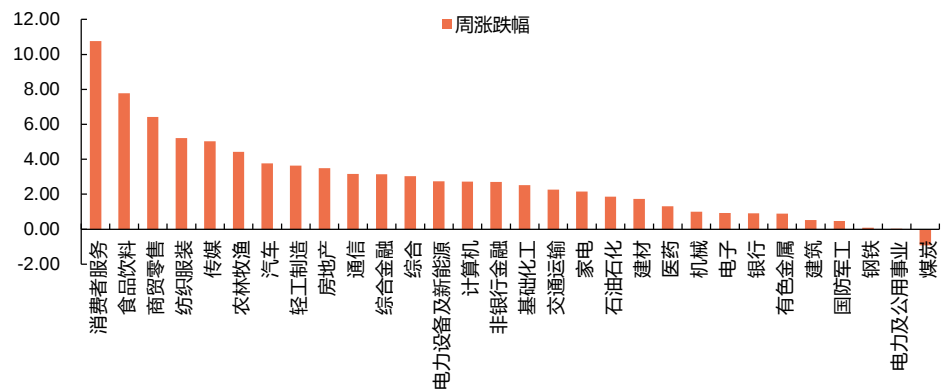
日期	上市公司	公告动态
11月30日	中信银行	本行部分董事、监事、高级管理人员共 14 名，从二级市场自愿增持本行 H 股股份合计 7,446,000 股，占本行总股本的 0.0152%，成交价格区间为每股港币 3.09 元至 3.51 元，增持金额合计 2,108 万元人民币或等值港币。

资料来源：wind 申港证券研究所

3. 本周行情回顾

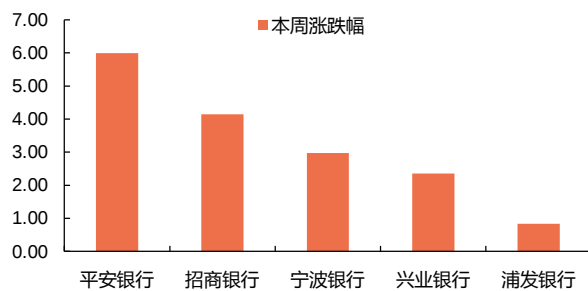
本周银行板块上涨 0.9%，跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点。中信一级行业中，消费者服务（+10.76%）、食品饮料（+7.79%）、商贸零售（+6.42%）等板块涨幅最大。银行涨跌幅排名 24/30。其中国有银行下跌-1.11%，股份制银行上涨+2.39%，城商行上涨+0.22%，农商行下跌-0.67%。具体个股方面，平安银行（+6%）、招商银行（+4.15%）、宁波银行（+2.98%）涨幅最大，浙商银行（-4.55%）、常熟银行（-3.1%）、中信银行（-2.57%）跌幅最大。

图2：中信一级行业涨跌幅（%）



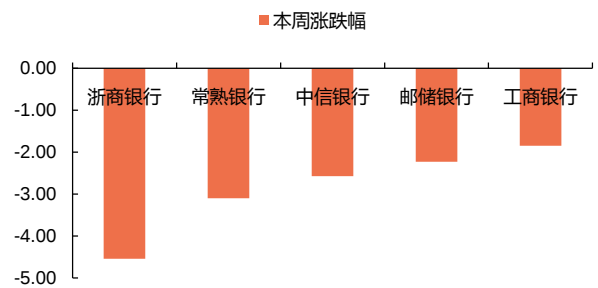
资料来源：wind 申港证券研究所

图3：本周涨幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

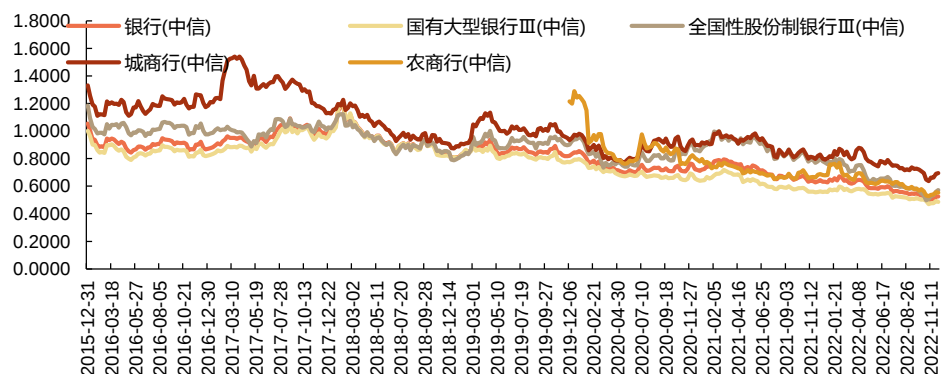
图4：本周跌幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

截至 2022 年 12 月 2 日，A 股银行板块整体 PB 为 0.52，位于自 16 年以来的低位，其中国有银行 PB 为 0.49，股份制银行 PB 为 0.57，城商行 PB 为 0.70，农商行 PB 为 0.55。具体个股方面，宁波银行（PB 1.38）、成都银行（PB 1.06）、招商银行（PB 1.09）估值最高。

图5：银行 PB 估值

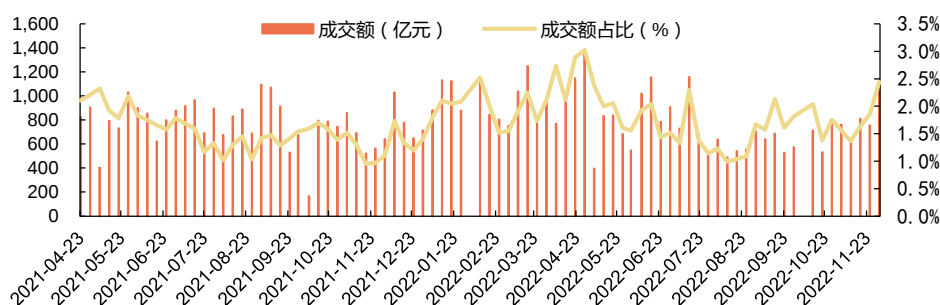


资料来源：wind 申港证券研究所

4. 交易数据

本周 A 股成交量 4,010.77 亿股，成交额 45,827.59 亿元，上周 A 股成交量 3,495.53 亿股，成交额 40,554.79 亿元，与上周相比成交放量。本周银行板块成交量 162.03 亿股，成交额 1,118.43 亿元，上周银行板块成交量 123.65 亿股，成交额 754.69 亿元，与上周相比成交放量。

图6：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 265.07 亿元，本月累计净流入 155.44 亿元，年初至今累计净流入 705.5 亿元。本周累计净买入排名前三的为食品饮料（37.15 亿元）、电力设备及新能源（31.72 亿元）和非银行金融（23.6 亿元）。其中银行板块本周累计净流入 11.8 亿元，排名 8/30。具体个股方面，农业银行、平安银行、建设银行获最多净买入。陆股通持股比例方面，邮储银行（6.58%）、招商银行（7.04%）、成都银行（6.91%）陆股通持股占流通 A 股比例最高。

表2：陆股通流向

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				
农业银行	69,791.46	341,704.69	637,916.03	0.79
建设银行	23,105.57	23,382.62	-162,389.54	4.17
中国银行	19,285.47	86,247.77	363,539.47	0.67
交通银行	15,992.47	140,878.63	165,282.81	2.60
工商银行	5,566.46	235,753.61	417,250.00	0.66
邮储银行	-32,913.00	112,130.80	175,478.15	6.58
股份制银行				
平安银行	27,992.37	122,226.92	-518,956.34	6.32
光大银行	17,626.04	70,704.80	57,129.96	1.64
招商银行	7,029.95	94,501.68	-63,305.73	7.04
中信银行	6,381.82	236.65	83,780.06	0.51
华夏银行	-2,819.17	885.33	114,695.30	3.45
浦发银行	-5,319.54	42,503.80	83,309.68	2.09
浙商银行	-11,146.52	31,163.55	55,433.35	1.57
兴业银行	-12,766.13	41,139.23	76,335.14	3.65
民生银行	-31,689.02	32,724.45	94,349.04	1.97
城商行				
北京银行	699.16	32,198.11	-16,939.40	3.39
江苏银行	-1,013.82	-15,760.57	284,454.49	5.09
苏州银行	-1,999.17	-1,107.95	112,733.14	3.86
郑州银行	-796.37	17,513.71	31,657.26	1.43
上海银行	-547.88	-872.91	72,260.55	3.20
杭州银行	3,534.29	6,712.22	21,042.68	2.93
南京银行	9,343.58	24,082.20	13,051.51	2.90
成都银行	-3,700.80	-10,094.67	86,837.95	6.91

	厦门银行	1,125.60	12,204.89	36,609.83	3.21
	长沙银行	-697.67	-1,646.73	35,071.39	4.62
	贵阳银行	1,490.14	7,553.93	77,286.95	3.11
	西安银行	0.00	-11.20	-309.35	0.00
	重庆银行	1,451.51	1,555.99	7,208.43	1.98
	青岛银行	-1,673.20	1,508.85	14,979.51	0.82
	宁波银行	2,663.73	-9,664.18	26,543.74	6.20
农商行	渝农商行	-6,522.63	-47,028.38	110,820.40	4.60
	常熟银行	7,232.83	4,875.68	12,602.63	5.00
	张家港行	2,576.89	8,750.40	11,490.77	2.82
	青农商行	-4,549.41	5,434.54	10.02	1.11
	江阴银行	6,432.89	13,581.74	39,265.40	3.50
	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	-21.60	-434.80	0.23

资料来源: wind 申港证券研究所

5. 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。

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