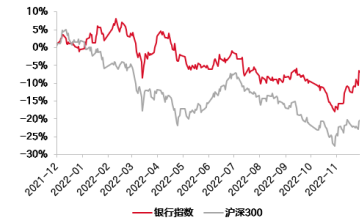


2022年12月5日

标配

证券分析师:

王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn



相关研究

- 1.《银行业周报：房地产行业融资支持力度加大，积极关注板块估值修复—20221128》
- 2.《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》
- 3.《银行业周报：预期明显改善打开估值修复空间—20221114》

预期改善，积极关注板块估值修复

——银行业周报

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+0.91%，沪深300指数+2.52%。子板块中，国有行、股份行、城商行、农商行指数分别-1.11%、+2.41%、+0.23%、-0.67%。头部中小银行涨幅居前，平安银行（+6.00%）、招商银行（+4.15%）、宁波银行（+2.98%）、兴业银行（+2.35%）、浦发银行（+0.84%）表现前五；浙商银行（-4.55%）、常熟银行（-3.10%）、齐鲁银行（-2.76%）、中信银行（-2.57%）、邮储银行（-2.23%）表现后五。截至12月2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0.46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：加权平均发行利率环比下降。**上周，商业银行同业存单发行规模为3070亿元，到期规模3430亿元，净融资-360亿元。各期限同业存单加权平均发行利率环比下行12bp至2.30%，结构上看，1M发行利率环比继续上升，3M-1Y发行利率连续五周上升后首次下降。3M、6M、9M发行量环比明显减少，分别环比下降574、947、1025亿元。
- **金融监管跟踪：监管加强表外业务风险管理。**银保监会于12月2日发布《商业银行表外业务风险管理办法》。《办法》以是否存在信用风险及承担信用风险的主体为依据，结合表外业务特征和法律关系，将表外业务划分为“担保承诺类、代理投融资服务类、中介服务类、其他类”四大类，对不同类型的表外业务提出了差异化的监管和管理要求。对银行承担信用风险的担保承诺类业务，重点监管信用风险，关注统一授信执行、表外业务信用风险转换系数、表外业务垫款等情况。对代理投融资服务类、中介服务类业务，重点监管操作风险、声誉风险，关注业务操作规范、客户投诉、金融消费者保护等情况。《办法》能够推动商业银行建立完善表外业务治理架构和风险管理体系，加强流程管理，实现整体核算、统一授信，创建策略合理、管理规范、风险可控的表外业务发展环境。
- **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：头部中小银行涨幅居前	4
3. 同业存单发行情况：加权平均发行利率环比回落	4
4. 货币政策跟踪：短期流动性投放力度加大	8
5. 金融监管跟踪：监管强化表外业务风险管理	8
6. 上市公司跟踪	10
7. 风险提示	10

图表目录

图 1 区间行情跟踪（2022.11.28-2022.12.02）	5
图 2 银行板块估值跟踪	6
图 3 同业存单发行情况（2022.11.28-2022.12.04）	7
图 4 公开市场操作跟踪（2022.11.21-2022.12.02）	8
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：头部中小银行涨幅居前

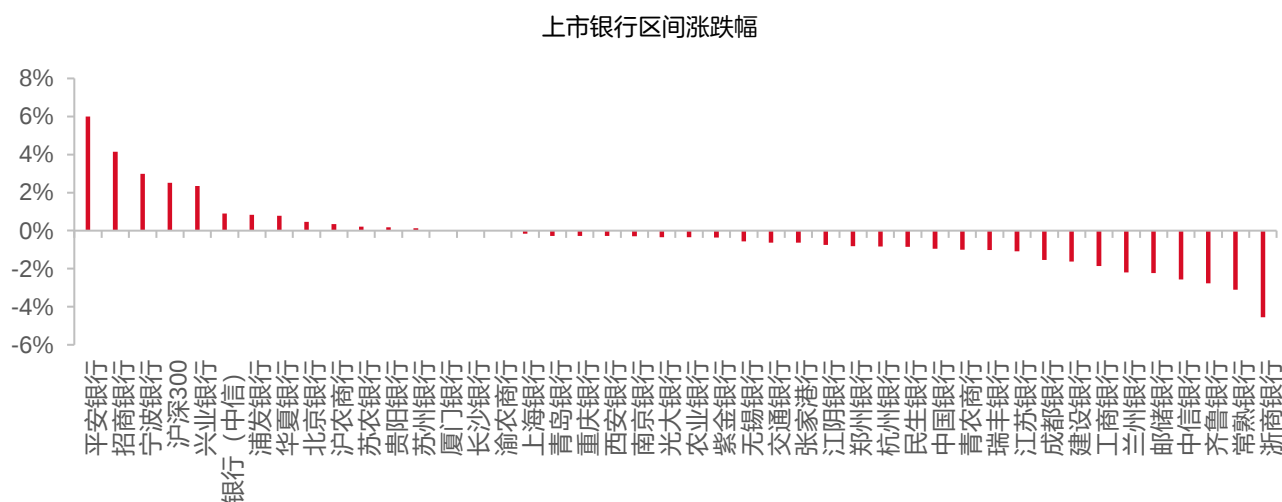
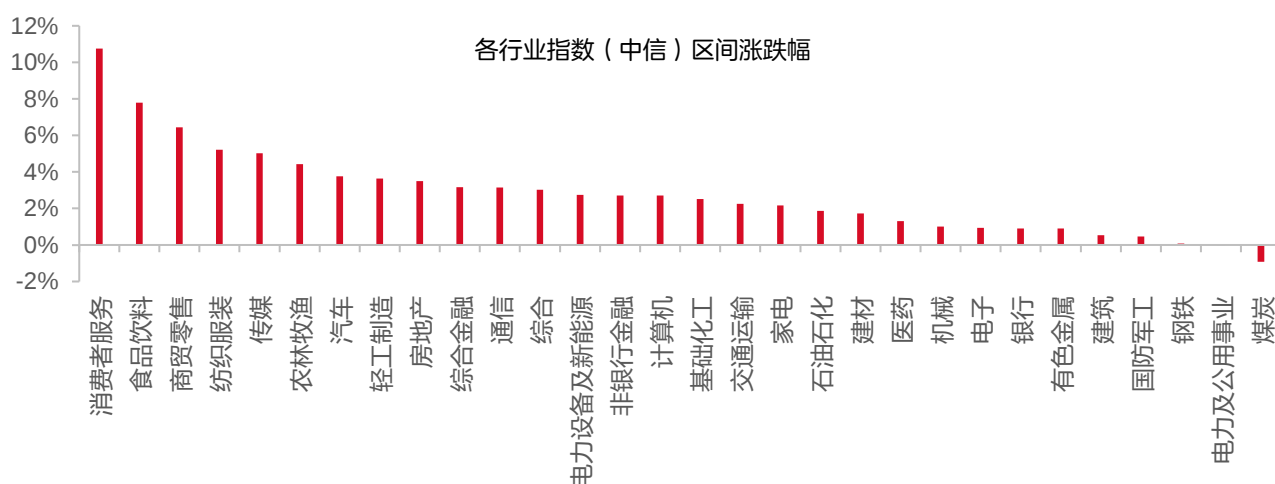
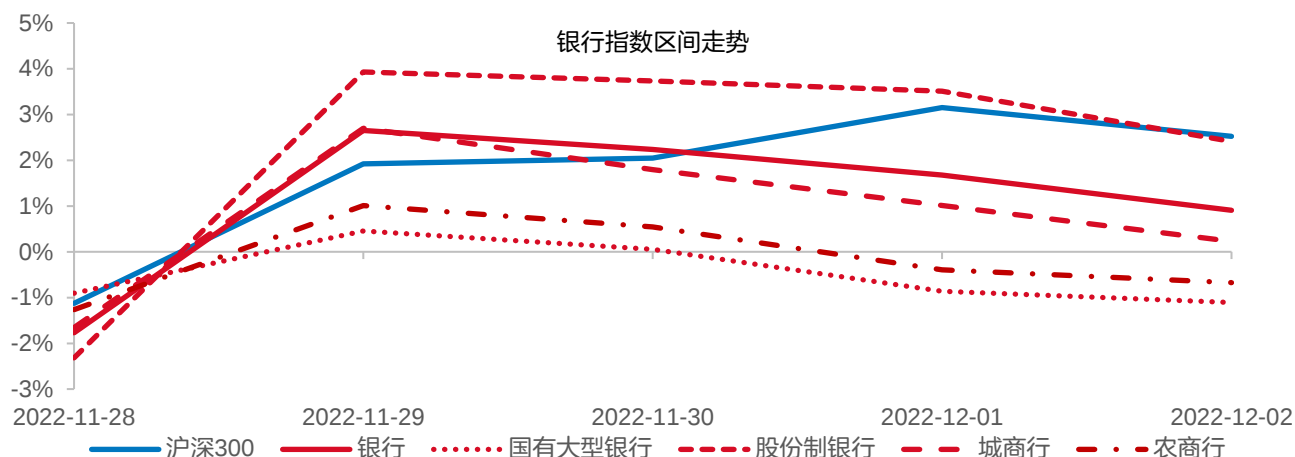
11月28日至12月2日，银行（中信）指数+0.91%，沪深300指数+2.52%。子版块中，国有行指数、股份行指数、城商行指数、农商行指数分别-1.11%、+2.41%、+0.23%、-0.67%。30个一级行业（中信）中，银行指数位居第24位。头部中小银行涨幅居前，平安银行（+6.00%）、招商银行（+4.15%）、宁波银行（+2.98%）、兴业银行（+2.35%）、浦发银行（+0.84%）表现前五；浙商银行（-4.55%）、常熟银行（-3.10%）、齐鲁银行（-2.76%）、中信银行（-2.57%）、邮储银行（-2.23%）表现后五。

截至12月2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0.46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：加权平均发行利率环比回落

上周，商业银行同业存单发行规模为3070亿元，到期规模3430亿元，净融资-360亿元。各期限同业存单加权平均发行利率环比下行12bp至2.30%，结构上看，1M发行利率环比继续上升，3M-1Y发行利率连续五周上升后首次下降。3M、6M、9M发行量环比明显减少，分别环比下降574、947、1025亿元。

图1 区间行情跟踪 (2022.11.28-2022.12.02)



资料来源：iFinD，东海证券研究所

图2 银行板块估值跟踪

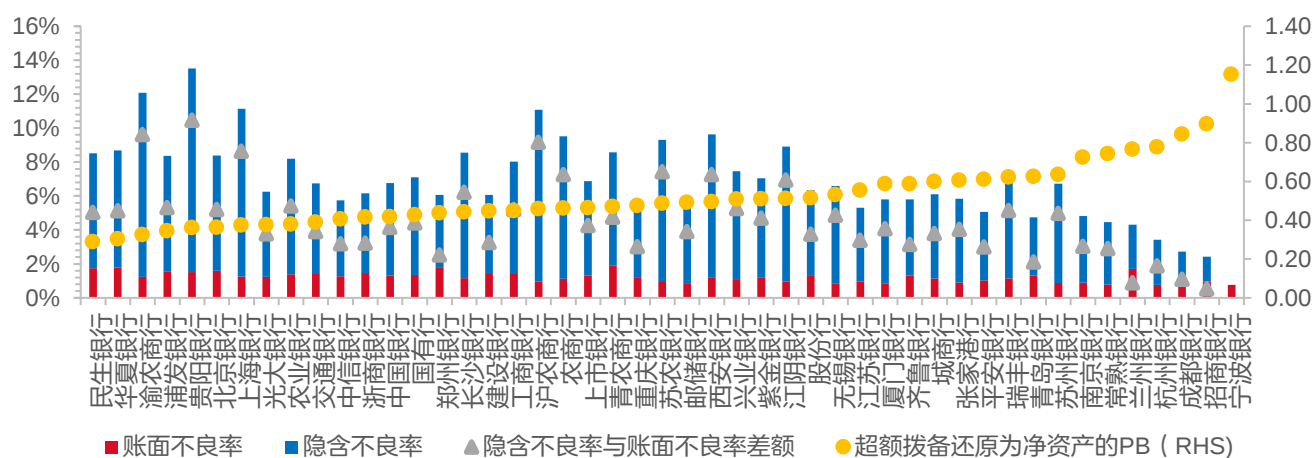
银行指数与沪深300指数PE(TTM)走势



银行指数与沪深300指数PB(LF)走势

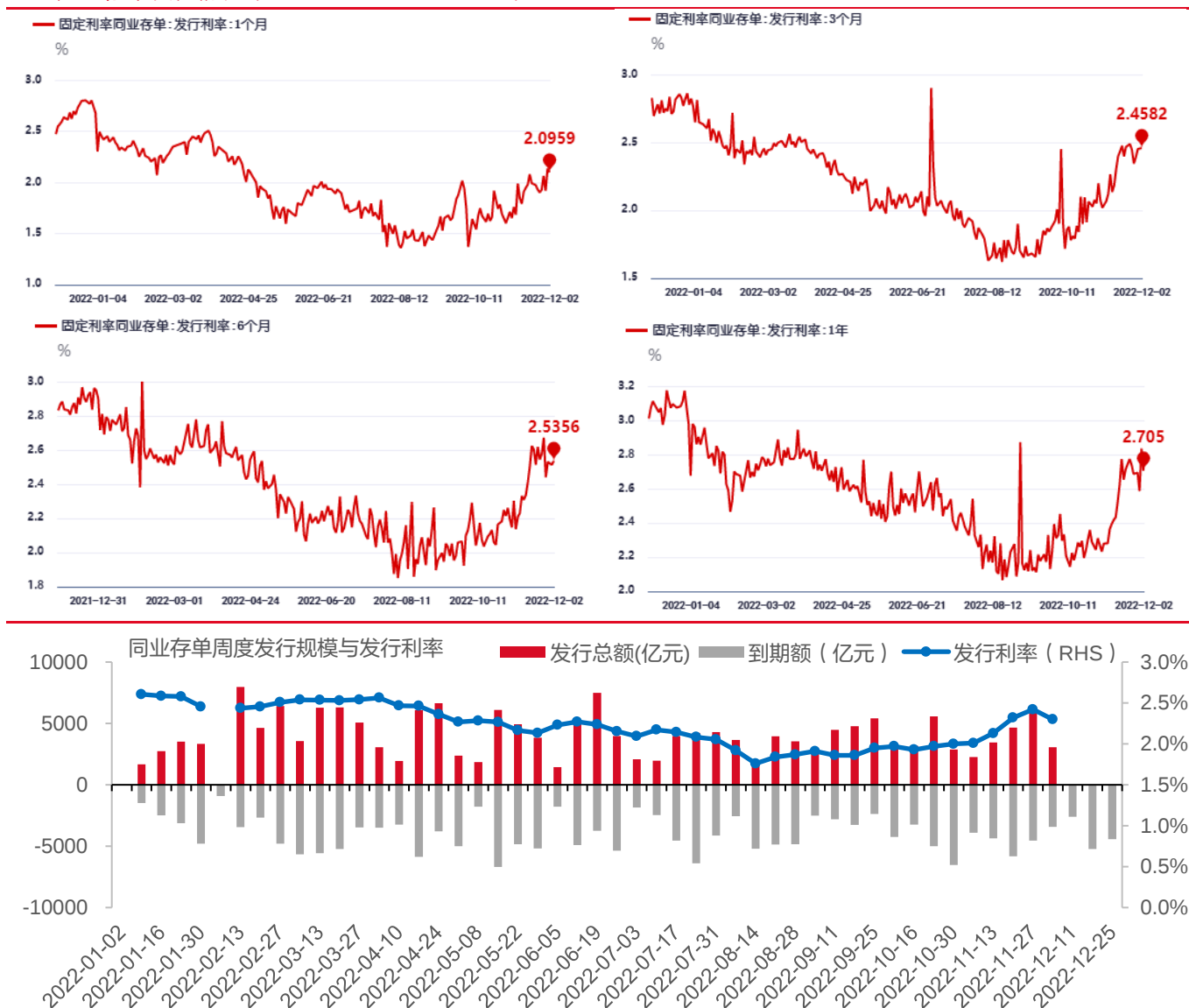


至12月2日，上市银行超额拨备还原为净资产后PB为0.46倍，
该估值隐含不良率较账面不良率高4.3个百分点



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 (2022.11.28-2022.12.04)



同业存单发行统计 (2022.11.28-2022.12.04)

单位: 加权利率%, 发行量亿元

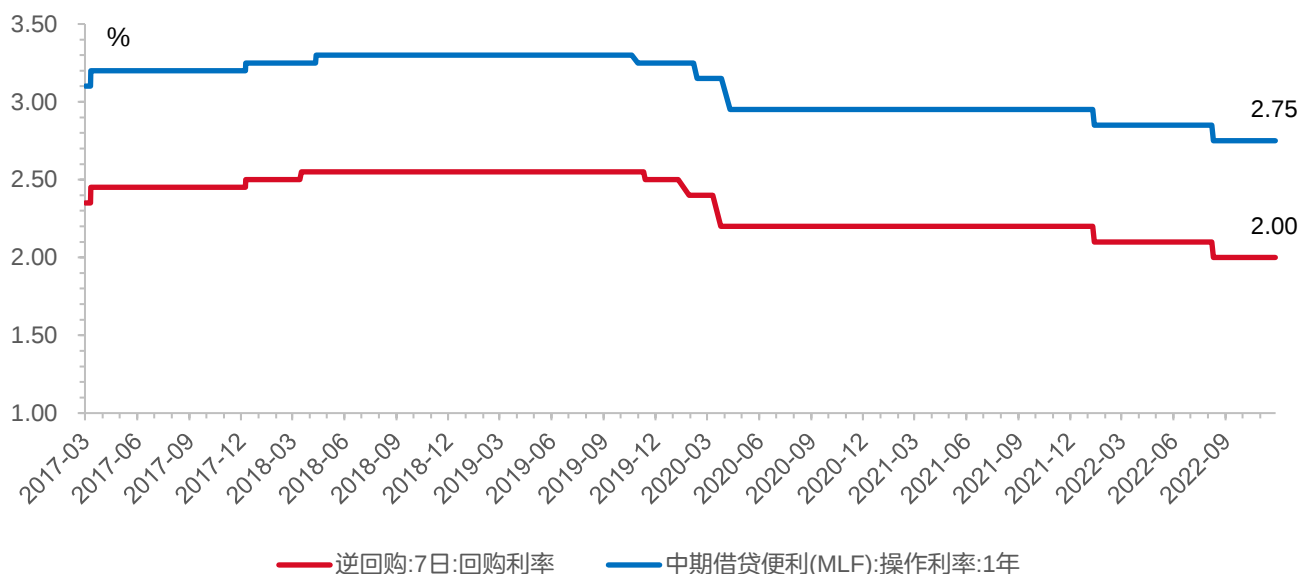
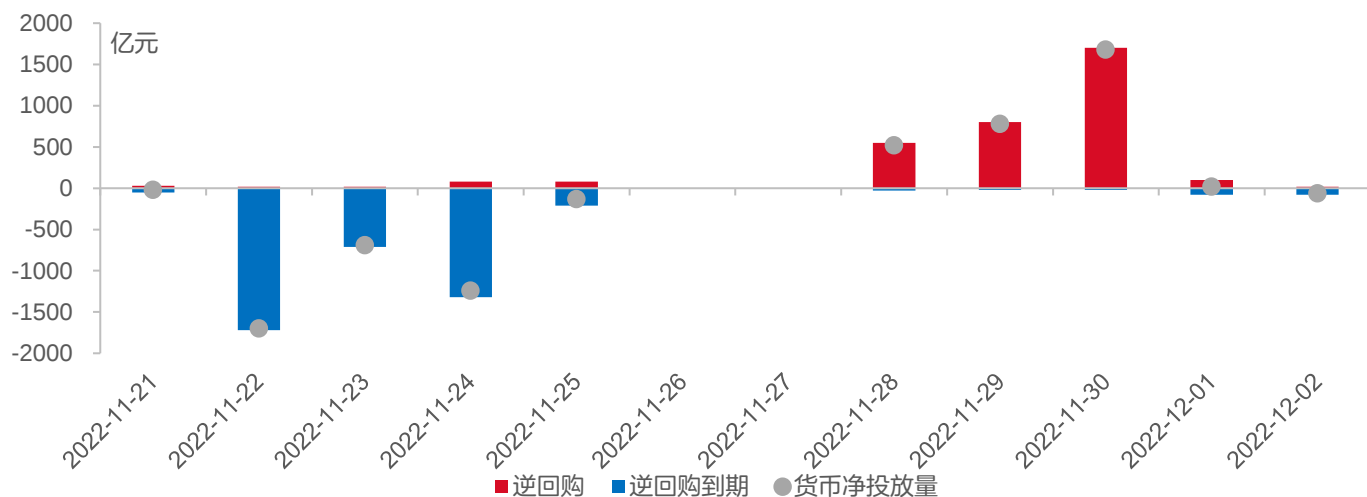
期限	1M		3M		6M		9M		1Y		合计	
银行	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量
国有行	1.83	50	2.19	345	2.40	294	2.34	2	2.43	89	2.27	780
股份行	1.85	137	2.20	329	2.40	51	2.50	14	2.45	338	2.26	869
城商行	1.90	298	2.32	340	2.48	187	2.57	61	2.59	215	2.29	1102
农商行	2.06	32	2.40	50	2.47	139	2.67	6	2.55	60	2.43	286
合计	1.89	521	2.24	1073	2.44	676	2.55	83	2.52	718	2.30	3070
环比	单位: 加权利率 bp, 发行量亿元											
国有行	--	--	-6.61	222	--	--	-14.22	-742	-8.66	-290	-19.67	-466
股份行	7.57	32	-9.77	-424	-4.15	-364	0.38	-154	-7.94	101	-9.26	-809
城商行	0.46	-110	-8.96	-333	-3.97	-618	0.11	-109	-9.72	-90	-11.32	-1259
农商行	5.01	5	-8.14	-7	-3.98	-206	-0.29	-17	-16.92	14	-7.15	-212
合计	1.15	-25	-10.60	-574	-6.55	-947	5.37	-1025	-7.49	-263	-11.99	-2834

资料来源: iFinD, 东海证券研究所

4. 货币政策跟踪：短期流动性投放力度加大

上周，人民银行 7 日逆回购投放量加大，净投放短期流动性 2940 亿元，操作利率保持 2%。此外，上周人民银行以固定费率数量招标方式开展了 2022 年第十一期央行票据互换（CBS）操作，操作规模 50 亿元期限 3 个月，操作费率 0.10%，环比持平。

图4 公开市场操作跟踪（2022.11.21-2022.12.02）



资料来源：iFinD，东海证券研究所

5. 金融监管跟踪：监管强化表外业务风险管理

银保监会于12月2日发布《商业银行表外业务风险管理办法》。《办法》以是否存在信用风险及承担信用风险的主体为依据，结合表外业务特征和法律关系，将表外业务划分为“担保承诺类、代理投融资服务类、中介服务类、其他类”四大类，对不同类型的表外业务提出了差异化的监管和管理要求。对银行承担信用风险的担保承诺类业务，重点监管信用风险，关注统一授信执行、表外业务信用风险转换系数、表外业务垫款等情况。对代理投融资服务类、中介服务类业务，重点监管操作风险、声誉风险，关注业务操作规范、客户投诉、金融消费者保护等情况。《办法》能够推动商业银行建立完善表外业务治理架构和风险管理体系，

加强流程管理，实现整体核算、统一授信，创建策略合理、管理规范、风险可控的表外业务发展环境，推动表外业务规范发展。

银保监会于 11 月 30 日发布《银行保险机构公司治理监管评估办法》。在结合前期公司治理评估实践基础上，此次修订将农村合作银行、金融资产管理公司、金融租赁公司、企业集团财务公司、汽车金融公司、消费金融公司及货币经纪公司纳入监管评估范围。结合近两年新出台的公司治理监管制度，评估工作聚焦大股东违规干预、内部人控制等问题，进一步丰富党的领导、股东股权、关联交易、董事监事高管人员的提名和履职等方面的关键指标，并优化指标权重、精简指标数量，完善公司治理风险预警体系。在明确根据评估结果采取分类监管措施的基础上，进一步压实监管责任和机构主体责任，要求监管机构将公司治理监管评估等级为 D 级及以下的银行保险机构列为重点监管对象，对其存在的重大公司治理风险隐患进行早期干预，及时纠正，坚决防止机构“带病运行”，防止风险发酵放大。

银保监会于 11 月 30 日公布《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》。《通知》的发布实施，有利于规范金融租赁公司构筑物租赁业务，提升业务合规性和稳健性，促进规范发展。

表1 金融监管跟踪

日期	部门	事项	主要内容
2022-12-2	银保监会	《商业银行表外业务风险管理办法》	银保监会发布《商业银行表外业务风险管理办法》。正式发布的办法与征求意见稿相比，主要在以下几个方面进行了完善：一是优化表外业务风险管理相关规则，在审慎经营、压力测试、合作机构等方面提出相应要求，增强风险识别和缓释能力，提升业务弹性。二是进一步优化表外业务治理架构，明确董事会、风险管理部门等相关主体职责，完善内外部审计规定，增加会计部门职责要求。三是根据各类表外业务的具体规定，更新同步了相关要求，对各类业务提出更为细化和有针对性的规定
2022-11-30	银保监会	《银行保险机构公司治理监管评估办法》	原评估办法中评估对象仅为商业银行和商业保险公司。在结合前期公司治理评估实践基础上，此次修订将农村合作银行、金融资产管理公司、金融租赁公司、企业集团财务公司、汽车金融公司、消费金融公司及货币经纪公司纳入监管评估范围。 结合近两年新出台的公司治理监管制度，评估工作聚焦大股东违规干预、内部人控制等问题，进一步丰富党的领导、股东股权、关联交易、董事监事高管人员的提名和履职等方面的关键指标，并优化指标权重、精简指标数量，完善公司治理风险预警体系。 在明确根据评估结果采取分类监管措施的基础上，进一步压实监管责任和机构主体责任，要求监管机构将公司治理监管评估等级为 D 级及以下的银行保险机构列为重点监管对象，对其存在的重大公司治理风险隐患进行早期干预，及时纠正，坚决防止机构“带病运行”，防止风险发酵放大。
2022-11-30	银保监会	《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》	一是推动金融租赁公司业务转型发展。《通知》引导金融租赁公司立足主责主业，突出“融物”功能，加大对先进制造业、绿色产业、战略新兴领域等方面的支持力度，不断提升服务实体经济质效；进一步强化租赁物管理，做精做细租赁物细分市场，实现专业化、特色化、差异化发展。 二是强化构筑物作为租赁物的适格性监管。《通知》参考了《民法典》关于融资租赁合同的相关规定，进一步明确了构筑物作为租赁物的适格性标准，要求金融租赁公司以构筑物作为租赁物开展业务的，构筑物需具备所有权完整且可转移、可处置、非公益性和具备经济价值等前期条件，严禁以明显不符合上述标准、可能增加地方政府隐性债务的构筑物作为租赁物。 三是稳妥控制相关业务规模。银保监会在深入调研评估的基础上，要求金融

租赁公司在三年过渡期内，分阶段压降构筑物租赁业务，并优先考虑压降不符合适格性标准的构筑物租赁业务。

四是部署开展融资租赁业务合规性专项现场检查。《通知》就融资租赁业务合规性问题组织各银保监局开展专项现场检查，着力整治金融租赁公司以融物为名违规开展业务，防止租赁业务异化为“类信贷”工具。五是强化属地监管职责。《通知》要求各银保监局高度重视融资租赁业务合规监管的重要意义，认真履行监管职责，持续跟进相关工作进展，深入开展专项现场检查，确保相关工作取得实效。

资料来源：银保监会、东海证券研究所整理

6. 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
2022-11-30	招商银行	副董事长因工作变动辞任	付刚峰先生因工作变动原因，申请辞去本公司副董事长、非执行董事和董事会战略委员会委员职务。付刚峰先生的辞任自 2022 年 11 月 29 日起生效。在担任招商银行副董事长、非执行董事和董事会战略委员会、审计委员会、关联交易管理与消费者权益保护委员会委员期间，付刚峰先生始终坚持全行战略发展方向，稳步推进“轻型银行”和“一体两翼”战略实施，努力打造招商银行新时代的“马利克曲线”，坚持“质量、效益、规模”动态均衡发展理念，聚焦“财富管理、金融科技、风险管理”三大能力建设，坚持风险防范为本的审计导向，强化关联交易合规管理，完善内部控制管理体系，在推动招商银行数字化转型、可持续发展、综合化经营、金融科技投入、董事会建设等各个方面都发挥了重要作用。鉴于付刚峰先生为招商银行的战略发展、经营管理和公司治理等各个方面所作出的贡献，董事会对付刚峰先生在招商银行的工作给予充分肯定和高度评价。在付刚峰先生卸任招商银行副董事长职务之际，董事会决定对付刚峰先生予以特别表彰
2022-11-30	常熟银行	聘任干晴女士为本行行长助理。	干晴，本科学历，历任常熟农商银行冶塘支行柜员，董事会办公室办事员，谢桥支行行长助理、副行长，虞山林场支行（中心支行）副行长兼开发区支行行长，总行营业部公司业务三部总经理、总行营业部业务发展三部总经理，谢桥支行行长。现任本行人力资源部、培训中心总经理。

资料来源：上市公司公告、东海证券研究所

7. 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所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