# 多重政策利好释放，催化估值修复行情

银行业 2022 年 12 月月报

2022 年 12 月 05 日

评级 同步大市

评级变动： 维持

**行业涨跌幅比较**




| % | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 银行 | 12.75 | 2.81 | -11.41 |
| 沪深 300 | 8.80 | -5.47 | -20.58 |

**周策** **分析师**

执业证书编号:S0530519020001

zhouce67@hnchasing.com

**相关报告**

1 行业点评*银行业 4 月金融数据点评：信贷走弱，静待反弹扩张 2022-05-16

2 行业点评*银行业 3 月金融数据点评：贷款放量增长，结构有待进一步改善 2022-04-14

3 行业深度*银行业深度报告：宽信用转化，业绩稳增长可持续 2022-04-06

| 重点股票 | 2021A | | 2022E | | 2023E | | 评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | EPS（元） | PE（倍） | EPS（元） | PE（倍） | EPS（元） | PE（倍） | |
| 宁波银行 | 2.96 | 10.63 | 3.72 | 8.46 | 4.80 | 6.56 | 买入 |
| 成都银行 | 2.09 | 7.22 | 2.69 | 5.61 | 3.28 | 4.59 | 增持 |
| 常熟银行 | 0.80 | 9.38 | 0.97 | 7.72 | 1.17 | 6.41 | 增持 |
| 招商银行 | 4.76 | 7.23 | 5.61 | 6.13 | 8.50 | 4.05 | 买入 |
| 邮储银行 | 0.78 | 5.65 | 0.91 | 4.83 | 1.05 | 4.19 | 买入 |

*资料来源：同花顺 IFind，财信证券*

**投资要点：**

- **11 月，申万银行录得涨幅 14.12%，**跑赢上证指数 5.21%，跑赢沪深 300 指数 4.31%，月涨跌幅在申万 31 个一级行业中排名第 7 位。截至 11 月 30 日，申万银行年内涨跌幅-11.41%，申万 31 个一级行业中排名第 9 位，其中宁波银行领涨（35.14%）。

- **板块估值上行。**截至 11 月 30 日，银行板块整体市盈率（历史 TTM）4.52X，较上月末上升 0.39X，相比 A 股估值折价 73.60%；板块整体市净率 0.54X，较上月末略升 0.04X，相比 A 股估值折价 70.23%。

- **同业存单到期收益率整体上行。**截至 11 月 30 日，AAA 级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 1.78%、2.24%、2.38%，较 10 月末分别上升了 29BP/39BP/45BP。AA 级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 1.91%、2.49%、2.65%，较 10 月末分别上升了 31BP/49BP/52BP。AAA 级 3M-1M 同业存单利差为 46BP，较 10 月末利差上升 9BP；AA 级 3M-1M 同业存单利差为 58BP，较 10 月末利差上升 17BP；**理财产品预期年收益率同比下降。**所有期限的理财产品收益率均低于去年同期，其中 6 月期限收益率下降 31BP，降幅最大。**同业拆借利率环比上升。**11 月份，同业拆借加权平均利率为 1.55%，环比上行 14BP，同比下降 48BP。

- **投资建议：**11 月政策面“三重利好”释放，房地产融资“三箭”齐发，基建发力强化“宽信用”，防疫政策进一步优化。政策托底之下，经济筑底企稳预期增强，有助缓释银行资产质量压力，提振银行顺周期表现。11 月板块估值虽环比上升，但仍处于历史低位，看好银行板块低估值配置价值。建议关注高成长区域性银行、前期超跌的龙头股份行、低估值国有大行：宁波银行、成都银行、常熟银行、招商银行、邮储银行。维持行业“同步大市”的评级。

- **风险提示：政策落地不及预期；实体信贷需求疲弱；资产质量大幅恶化。**

# 内容目录

**1 行情回顾 ..... 3**
**2 市场利率 ..... 4**
2.1 同业存单到期收益率 ..... 4
2.2 理财产品预期年收益率 ..... 5
2.3 银行间同业拆借加权平均利率 ..... 6
**3 行业回顾 ..... 7**
**4 投资建议 ..... 7**
**5 风险提示 ..... 8**

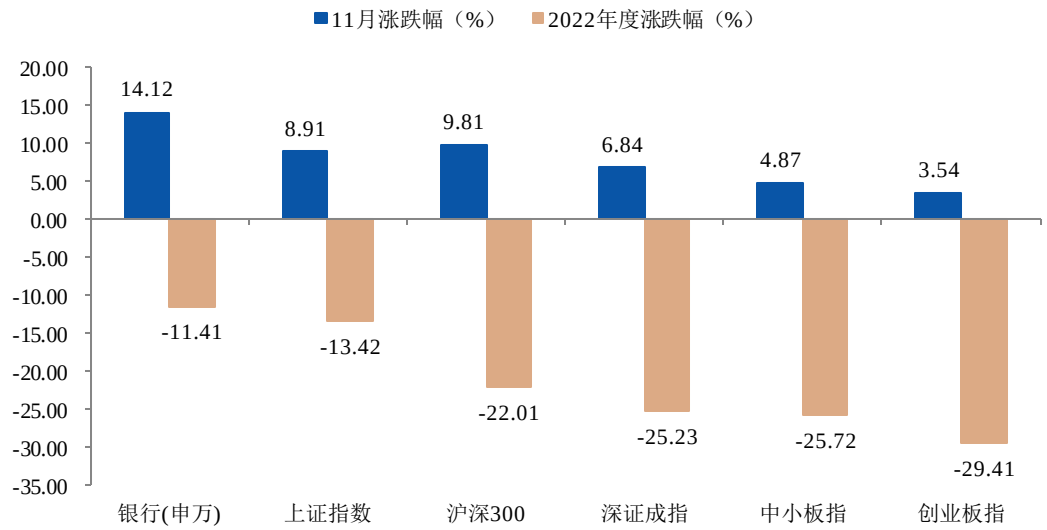
# 图表目录

图 1：银行板块与大盘涨跌幅（截 11 月 30 日） ..... 3
图 2：银行与 A 股 PE 估值 ..... 3
图 3：银行与 A 股 PB 估值 ..... 3
图 4：个股涨跌幅（%） ..... 4
图 5：AAA 级同业存单到期收益率（截至 11 月 30 日，%） ..... 5
图 6：AA 级同业存单到期收益率（截至 11 月 30 日，%） ..... 5
图 7：理财产品预期年收益率（截至 11 月 30 日，%） ..... 6
图 8：银行间同业拆借加权平均利率（%） ..... 6

# 1 行情回顾

11 月，申万银行录得涨幅 14.12%，跑赢上证指数 5.21%，跑赢沪深 300 指数 4.31%，月涨跌幅在申万 31 个一级行业中排名第 7 位。截至 11 月 30 日，申万银行年内涨跌幅 -11.41%，申万 31 个一级行业中排名第 9 位。

**图 1：银行板块与大盘涨跌幅（截 11 月 30 日）**




*资料来源：同花顺 IFind，财信证券*

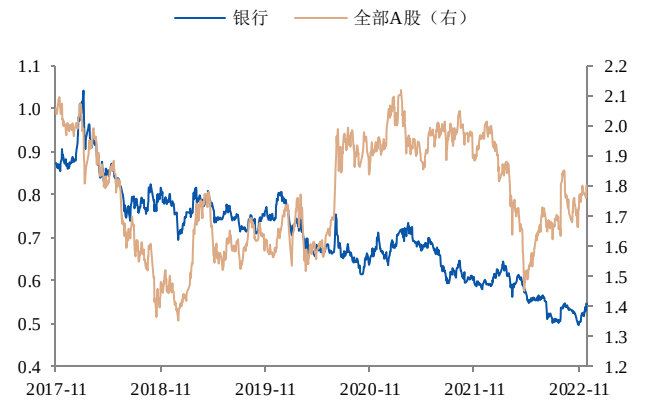
11 月，银行业板块估值上行。截至 11 月 30 日，银行板块整体市盈率（历史 TTM）4.52X，较上月末上升 0.39X，相比 A 股估值折价 73.60%；板块整体市净率 0.54X，较上月末略升 0.04X，相比 A 股估值折价 70.23%。

**图 2：银行与 A 股 PE 估值**




*资料来源：同花顺 IFind，财信证券*

**图 3：银行与 A 股 PB 估值**

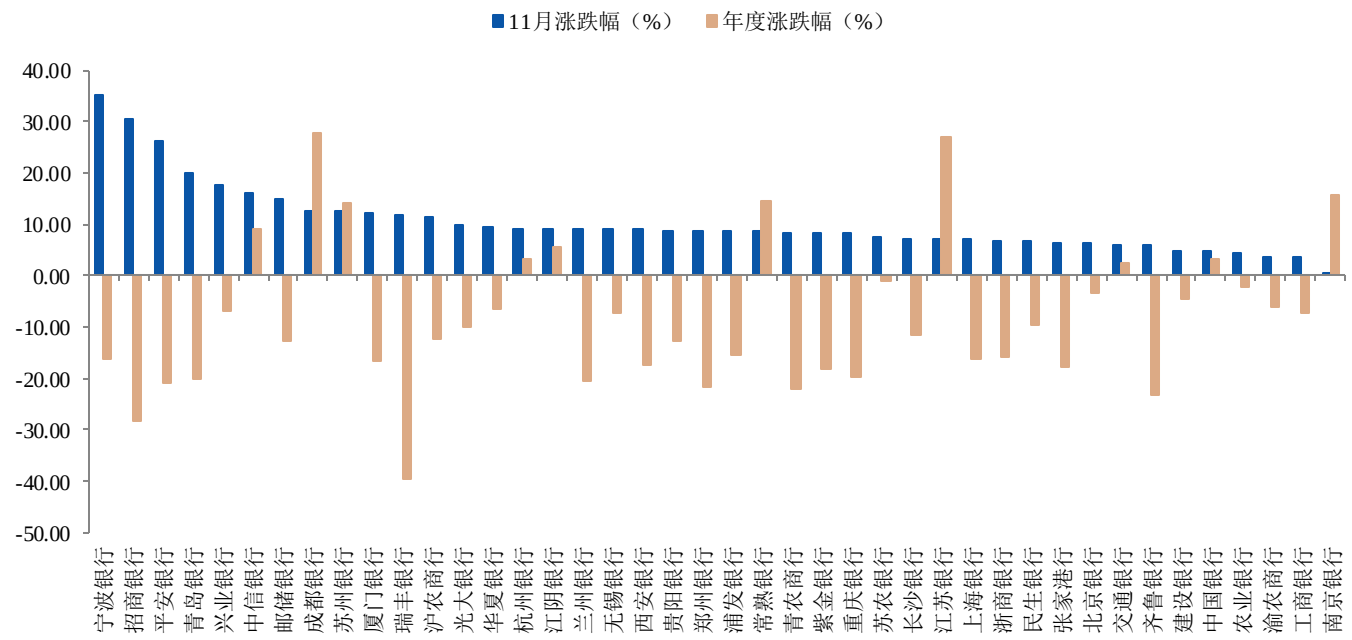



*资料来源：同花顺 IFind，财信证券*

11 月，A 股 42 家银行全线上涨，其中宁波银行领涨，月涨跌幅 35.14%。细分类下，

股份行平均涨跌幅最大，月平均涨跌幅为 14.66%，年内平均涨跌幅-11.61%，招商银行（30.35%）领涨；城商行排名第 2 位，月平均涨跌幅为 10.57%，年内平均涨跌幅-6.55%，其中宁波银行（35.14%）涨幅最大；农商行涨跌幅排名第 3 位，月平均涨跌幅为 8.08%，年内平均涨跌幅-10.22%，其中瑞丰银行（11.60%）涨幅最大；国有大行涨跌幅相对靠后，月平均涨跌幅为 6.39%，年内平均涨跌幅-3.44%，其中邮储银行（14.95%）领涨。

**图 4：个股涨跌幅（%）**



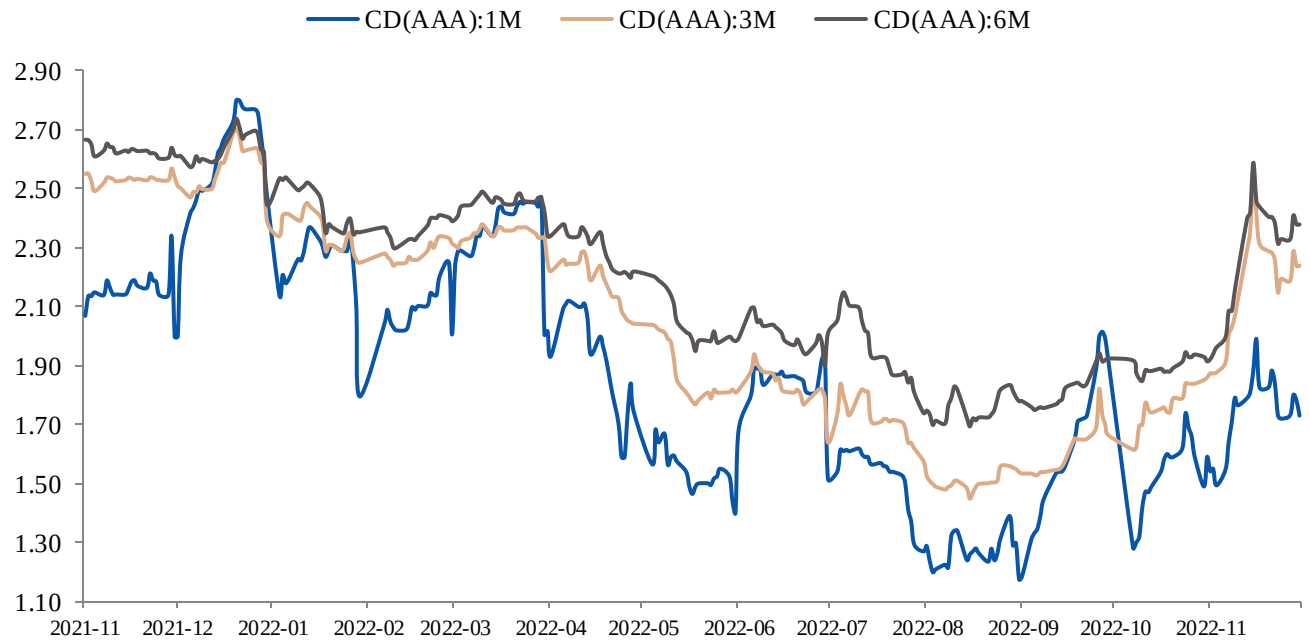

*资料来源：同花顺 IFind，财信证券*

# 2 市场利率

## 2.1 同业存单到期收益率

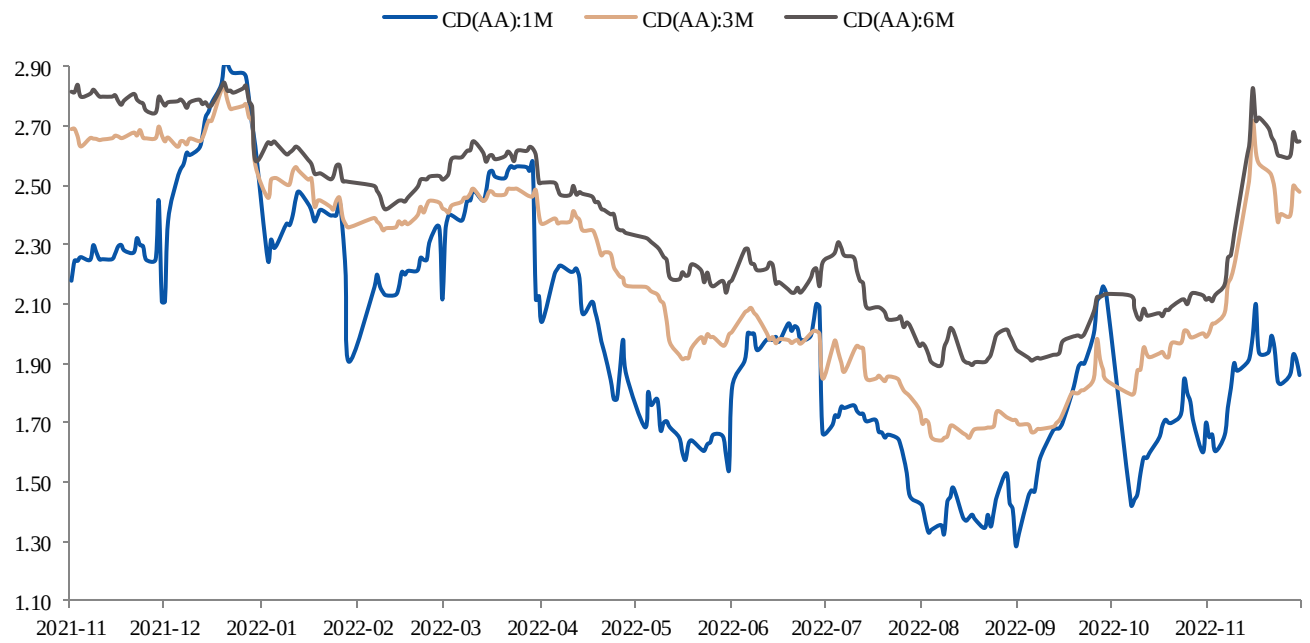
**同业存单到期收益率整体上行。**截至 11 月 30 日，AAA 级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 1.78%、2.24%、2.38%，较 10 月末分别上升了 29BP/39BP/45BP。AA 级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 1.91%、2.49%、2.65%，较 10 月末分别上升了 31BP/49BP/52BP。截至 11 月 30 日，AAA 级 3M-1M 同业存单利差为 46BP，较 10 月末利差上升 9BP；AA 级 3M-1M 同业存单利差为 58BP，较 10 月末利差上升 17BP；AA 级-AAA 级 3M 同业存单利差为 25BP，较 10 月末上升 10BP。

**图 5：AAA 级同业存单到期收益率（截至 11 月 30 日，%）**




*资料来源：同花顺 IFind，财信证券*

**图 6：AA 级同业存单到期收益率（截至 11 月 30 日，%）**



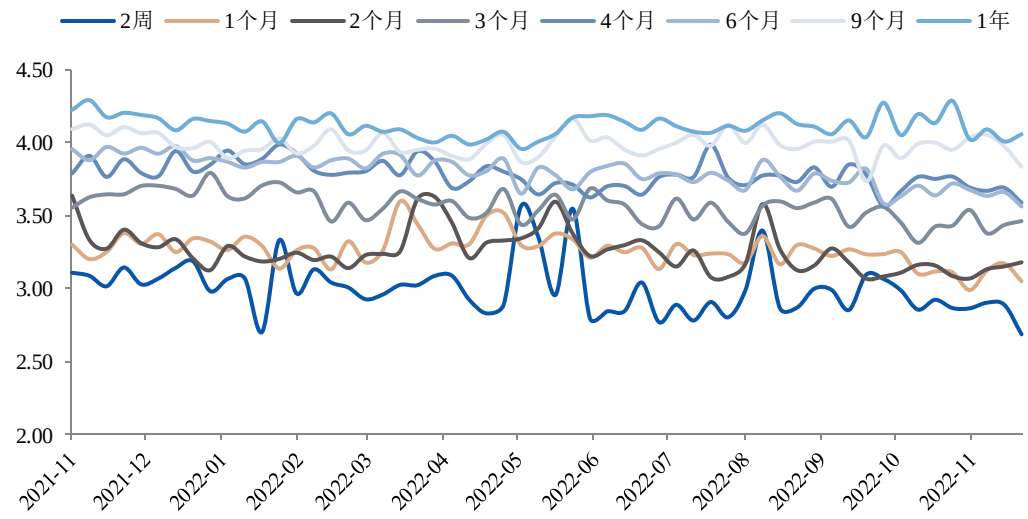

*资料来源：同花顺 IFind，财信证券*

## 2.2 理财产品预期年收益率

**理财产品预期年收益率同比下降。**环比来看，1 个月、3 个月、6 个月期理财产品收

益率较 10 月末分别上行 6BP/1BP/2BP，2 周、2 个月、4 个月、9 个月、1 年期理财产品收益率较 10 月末分别下行 3BP/1BP/6BP/2BP/13BP。同比来看，所有期限的理财产品收益率均低于去年同期，其中 6 月期限收益率下降 31BP，降幅最大。

**图 7：理财产品预期年收益率（截至 11 月 30 日，%）**

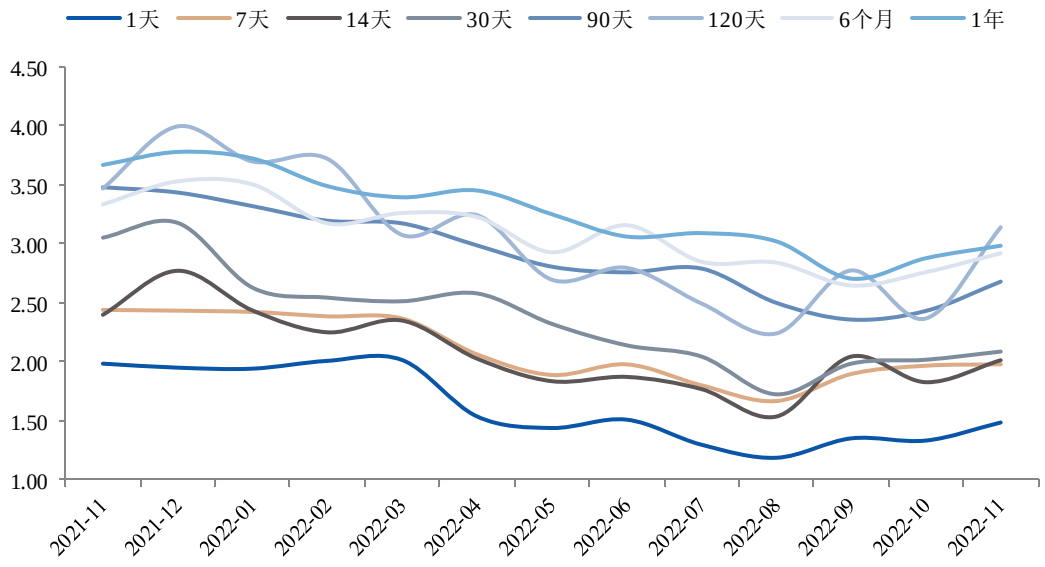



*资料来源：同花顺 IFind，财信证券*

## 2.3 银行间同业拆借加权平均利率

**同业拆借利率环比上行。**11 月份，同业拆借加权平均利率为 1.55%，环比上行 14BP，同比下降 48BP。环比来看，各期限利率均呈现上行，其中 120 天期限利率环比上升 77BP，涨幅最大。同比来看，各期限利率低于去年同期，30 天、60 天、90 天期限利率同比降幅最大，分别下降了 0.97pct./0.80pct./0.75pct.。

**图 8：银行间同业拆借加权平均利率（%）**



*资料来源：同花顺 IFind，财信证券*

## 3 行业回顾

**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。**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，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。

**央行决定于 2022 年 12 月 5 日下调金融机构存款准备金率。**为保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，落实稳经济一揽子政策措施，巩固经济回稳向上基础，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%。

**央行发布第三季度中国货币政策执行报告。**报告显示，信贷总量增长稳定性增强，1-9 月新增人民币贷款 18.08 万亿元，同比多增 1.36 万亿元；9 月末人民币贷款、广义货币（M2）、社会融资规模存量同比分别增长 11.2%、12.1%和 10.6%。信贷结构持续优化，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%。贷款利率稳中有降，9 月企业贷款加权平均利率为 4.0%，同比下降 0.59 个百分点，处于有统计以来低位。

**银保监会发布三季度主要监管指标数据情况。**资产总额方面，三季度末，我国银行业金融机构本外币资产总额 373.9 万亿元，同比增长 10.2%。其中，大型商业银行本外币资产总额 154.6 万亿元，占比 41.3%，同比增长 12.7%；股份制商业银行本外币资产总额 65.2 万亿元，占比 17.4%，同比增长 7.2%。资产质量方面，商业银行不良贷款余额 3 万亿元，较上季末增加 373 亿元；商业银行不良贷款率 1.66%，较上季末下降 0.01 个百分点。经营业绩方面，商业银行累计实现净利润 1.7 万亿元,同比增长 1.2%。平均资本利润率为 9.32%，较上季末下降 0.78 个百分点。平均资产利润率为 0.75%，较上季末下降 0.06 个百分点。

## 4 投资建议

11 月政策面“三重利好”释放，房地产融资“三箭”齐发，基建发力强化“宽信用”，防疫政策进一步优化。政策托底之下，经济筑底企稳预期增强，有助缓释银行资产质量压力，提振银行顺周期表现。11 月板块估值虽环比上升，但仍处于历史低位，看好银行板块低估值配置价值。建议关注高成长区域性银行、前期超跌的龙头股份行、低估值国有大行：宁波银行、成都银行、常熟银行、招商银行、邮储银行。维持行业“同步大市”的评

级。

## 5 风险提示

政策落地不及预期；实体信贷需求疲弱；资产质量大幅恶化。

## 评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上 |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438