东海证券 DONGHAI SECURITIES

2022年12月12日

行业周报

银行业

同业存单发行利率再度上行

——银行行业周报

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：预期改善，积极关注板块估值修复—20221205》

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》

投资要点：

- **行业投资观点：**疫情防控优化与房地产融资两项重要政策的重大变化对行业预期的改善力度大。即使面临本轮降息周期最后一降的风险，银行业息差与营收增速仍会随于明年下半年随利率水平企稳。房地产融资政策转向积极后，房地产行业信用风险的两个确定性进一步加强：开发商出险面已经充分、银行涉房资产风险上升进度过半。另外，房地产行业融资政策转向后，房地产行业不良资产暴露曲斜率明显放缓，这将明显减轻明年不良生成压力。2016年以来银行行情的宏观经济周期属性非常明显，具有代表性指标是制造业PMI与负债端资金利率，两者与银行指数行情高度正相关。这对把握行情节奏具有很好的借鉴意义。当前PMI处在阶段性低位，同业存单收益率明显上升，均指向银行股向上修复行情。建议重点关注逻辑顺畅的江浙地区城农商行与估值大幅回落、基本面优异的标杆银行。

- **行情回顾：**上周，银行（中信）指数+3.49%，沪深300指数+3.29%。子版块中，国有行、股份行、城商行、农商行指数分别+1.84%、+4.71%、+2.97%、+2.13%。个股普涨，头部中小银行继续领涨。招商银行（+6.86%）、平安银行（+6.20%）、邮储银行（+6.16%）、光大银行(+5.76%)、苏州银行(+5.08%)表现前五；常熟银行(+0.93%)、兰州银行(+1%)、重庆银行（+1%）、农业银行（+1.05%）、渝农商行（+1.11%）表现后五。至12月9日，银行指数（中信）PE(TTM)为4.58倍，PB(MRQ)为0.54倍，均位于10月所创历史新低附近。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0.47倍，该估值水平隐含不良率为5.42%，较账面不良率高4.11个百分点。

- **同业存单发行跟踪：加权平均发行利率再度上升。**商业银行同业存单发行规模为4986亿元，到期规模2603亿元，净融资2383亿元。各期限同业存单加权平均发行利率环比上行14bp至2.44%，结构上看，1M发行利率环比继续上升，3M-1Y发行利率重回升势。中短期限发行量环比增加，1M与6M发行量环比分别明显增加352与1487亿元。

- **金融监管跟踪：银保监会修订国别风险管理办法。**中国银保监会对《银行业金融机构国别风险管理指引》进行了修订，形成《银行业金融机构国别风险管理办法（征求意见稿）》。随着国际财务报告准则第9号（IFRS9）的实施和我国关于金融工具确认和计量会计准则（CAS22）的更新落地，银行业资产减值准备计提已由已发生损失法过渡到预期损失法，《指引》要求银行在减值准备之外计提国别风险准备导致与新会计准则不衔接进而产生重复计提的问题。针对该问题，本次修订将国别风险准备纳入所有者权益项下，作为一般准备的组成部分，并需符合财政部对一般准备的监管要求。即如果银行业金融机构一般准备充足且符合财政部相关要求，可以视同其足以覆盖国别风险准备，该机构不必重复计提国别风险准备；如果银行业金融机构一般准备不充足且未达到财政部相关计提底线要求，则机构需要从未分配利润中计提国别风险准备，并纳入一般准备之中。

- **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：加权平均发行利率再度上升 7
4. 货币政策跟踪：降准实施，7 日逆回购缩量 8
5. 金融监管跟踪：银保监会修订国别风险管理办法 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（2022.12.05-2022.12.09） 5
图 2 银行板块估值跟踪 6
图 3 同业存单发行情况（2022.12.05-2022.12.11） 7
图 4 公开市场操作跟踪（2022.11.28-2022.12.09） 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

疫情防控优化与房地产融资两项重要政策的重大变化对行业预期的改善力度大。即使面临本轮降息周期最后一降的风险，银行业息差与营收增速仍会随于明年下半年随利率水平企稳。房地产融资政策转向积极后，房地产行业信用风险的两个确定性进一步加强：开发商出险面已经充分、银行业涉房资产风险上升进度过半。另外，房地产行业不良资产暴露曲斜率明显放缓明显减轻明年不良生成压力。

2016 年以来银行行情的宏观经济周期属性非常明显，具有代表性指标是制造业 PMI 与负债端资金利率，两者与银行指数行情高度正相关。这对把握行情节奏具有很好的借鉴意义。当前 PMI 处在阶段性低位，同业存单收益率明显上升，均指向银行股向上修复行情。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。

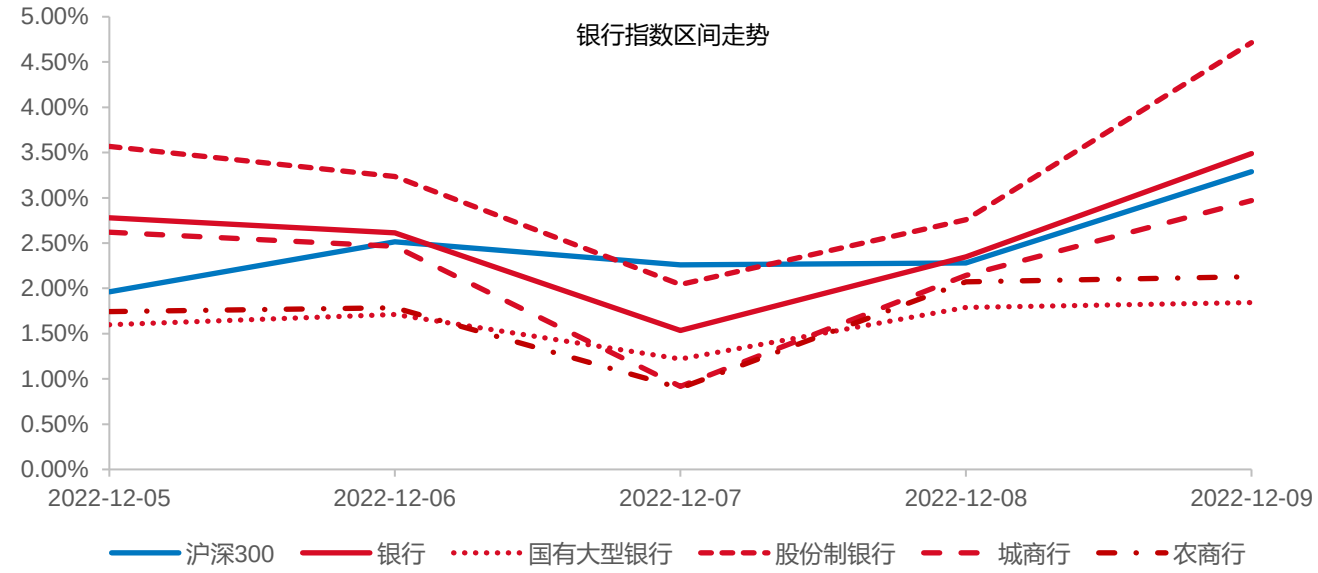
宁波银行：公司是资产规模靠前的城商行，基本面优异，业绩长期保持高增长，资产质量为上市银行最优水平。完善的公司治理、扎实的区域经济、出色的经营管理能力是公司区别于同行的基因优势。公司所在区域实体经济发达，中小企业客群丰富，规模增长潜力大。近期受市场情绪影响，公司估值水平显著回落，中长期投资价值凸显。

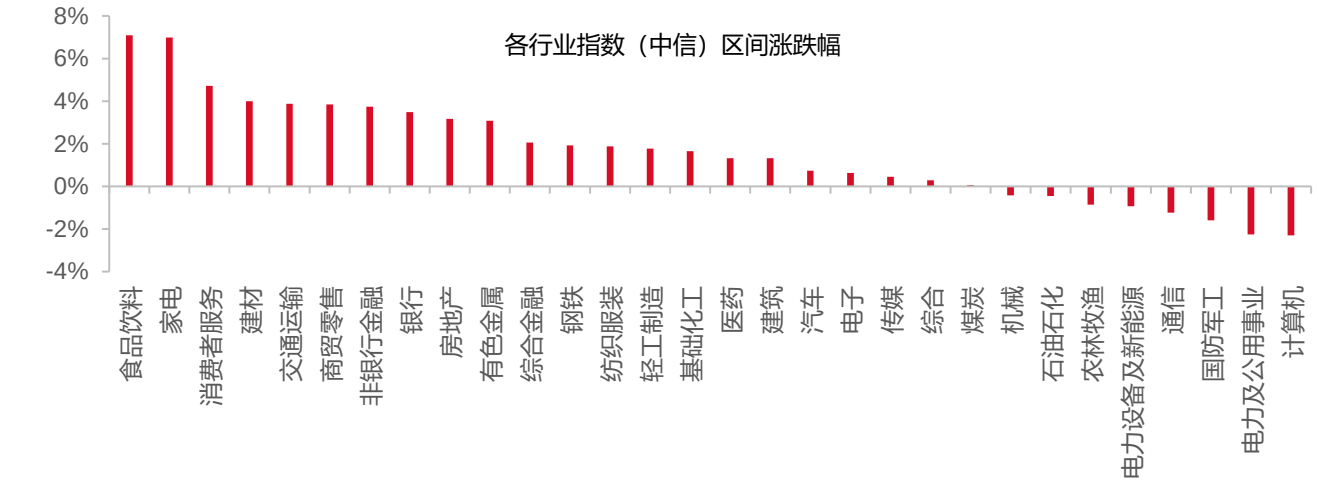
2.行情回顾：头部中小银行涨幅居前

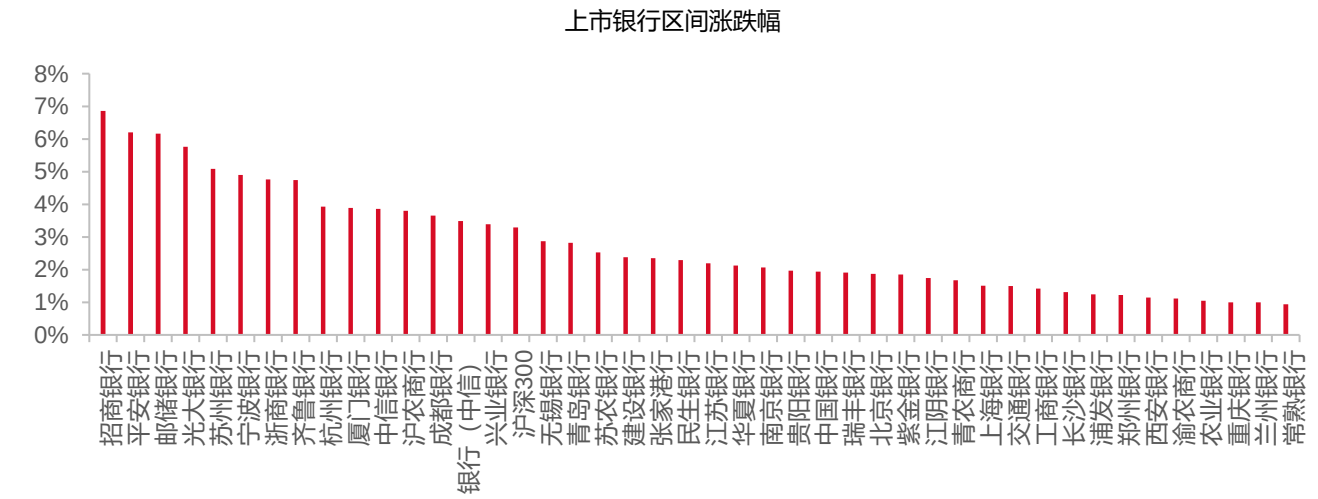
12 月 5 日至 12 月 9 日，银行（中信）指数+3.49%，沪深 300 指数+3.29%。子版块中，国有行指数、股份行指数、城商行指数、农商行指数分别+1.84%、+4.71%、+2.97%、+2.13%。30 个一级行业（中信）中，银行指数位居第 8 位。个股普涨，头部中小银行继续领涨。招商银行（+6.86%）、平安银行（+6.20%）、邮储银行（+6.16%）、光大银行（+5.76%）、苏州银行（+5.08%）表现前五；常熟银行（+0.93%）、兰州银行（+1%）、重庆银行（+1%）、农业银行（+1.05%）、渝农商行（+1.11%）表现后五。

至 12 月 9 日，银行指数（中信）PE(TTM)为 4.58 倍，PB(MRQ)为 0.54 倍，均位于 10 月所创历史新低附近。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 0.47 倍，该估值水平隐含不良率为 5.42%，较账面不良率高 4.11 个百分点。

图1 区间行情跟踪（2022.12.05-2022.12.09）

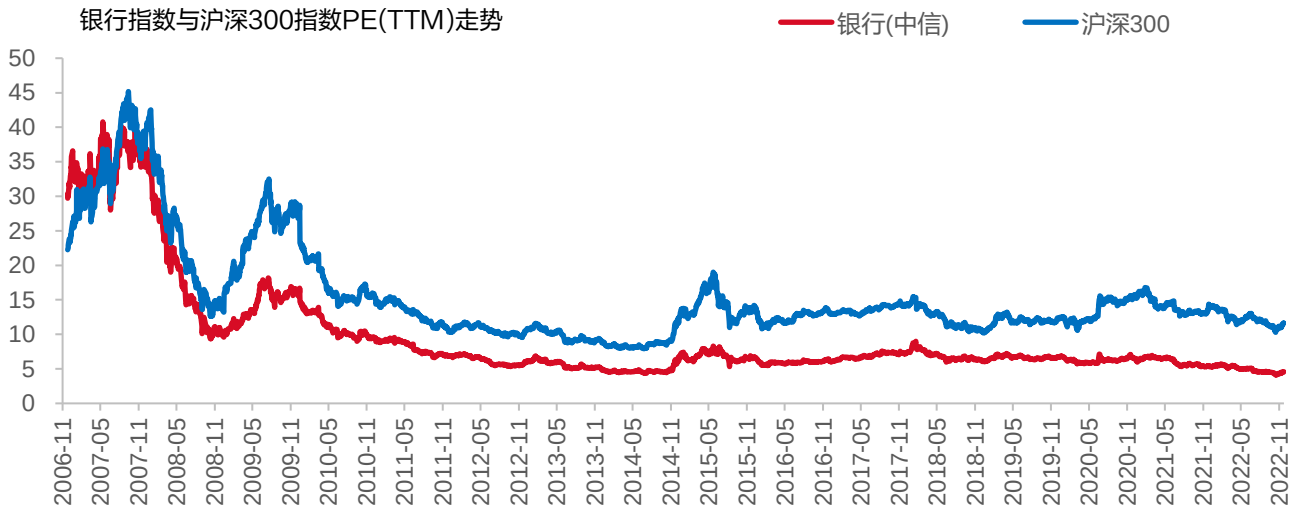




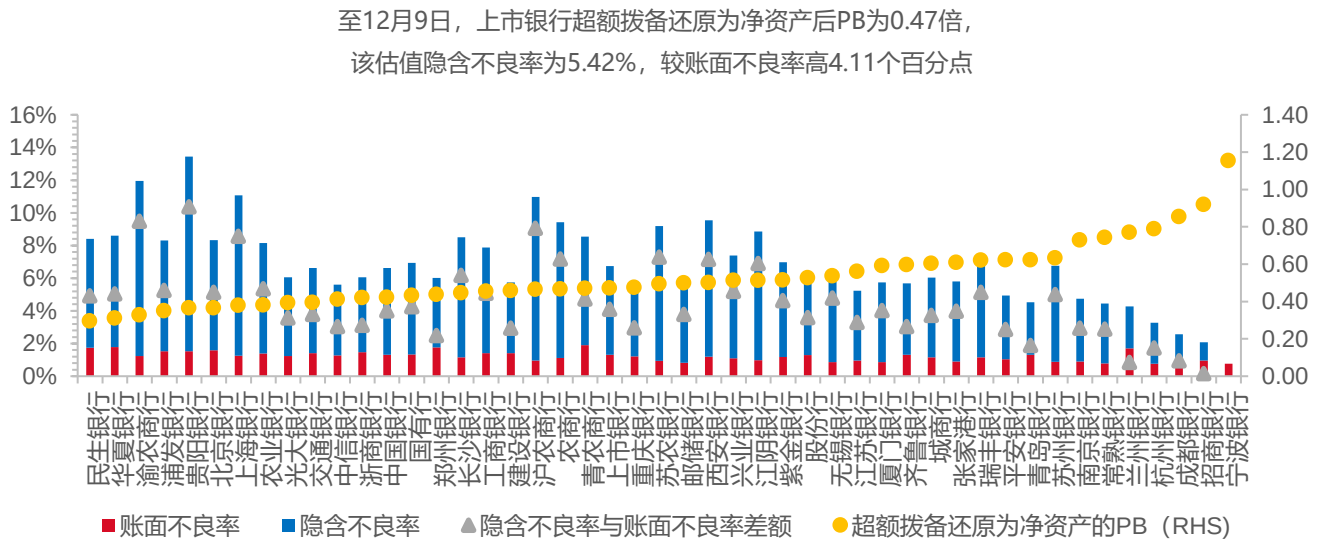


资料来源：iFinD，东海证券研究所

图2 银行板块估值跟踪





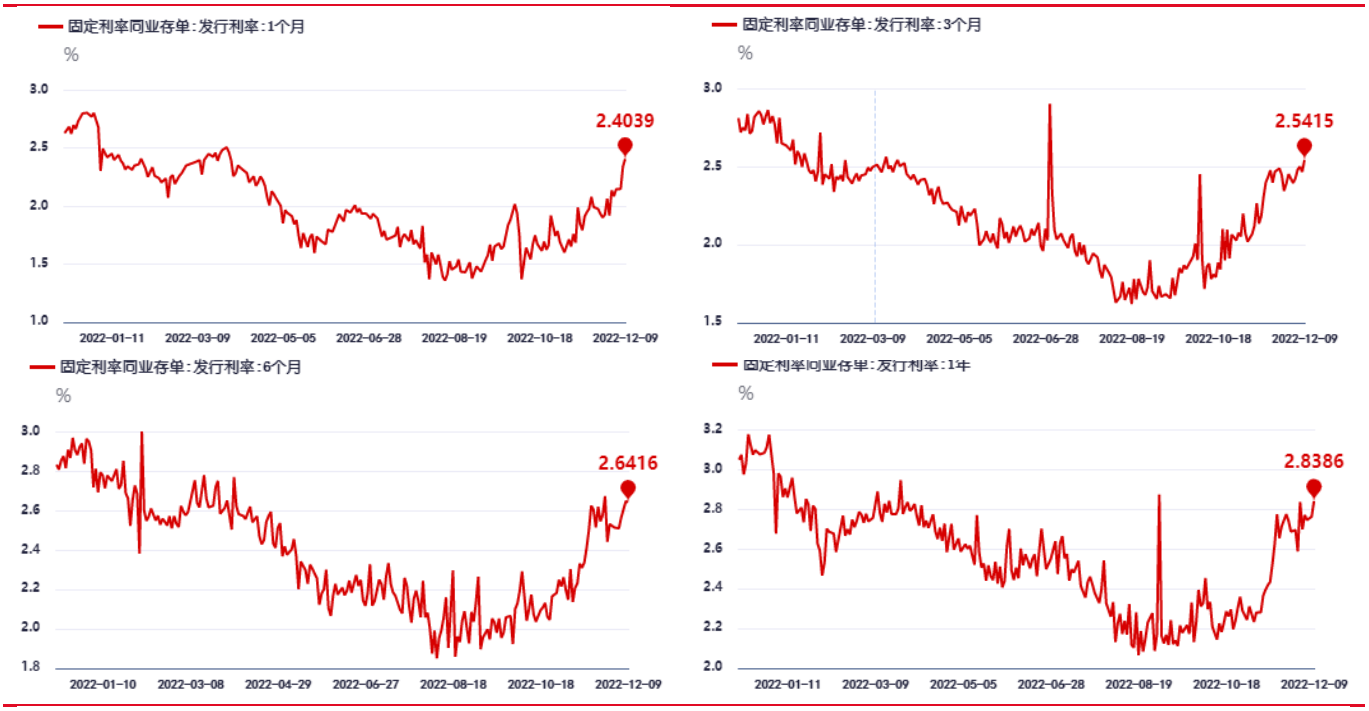


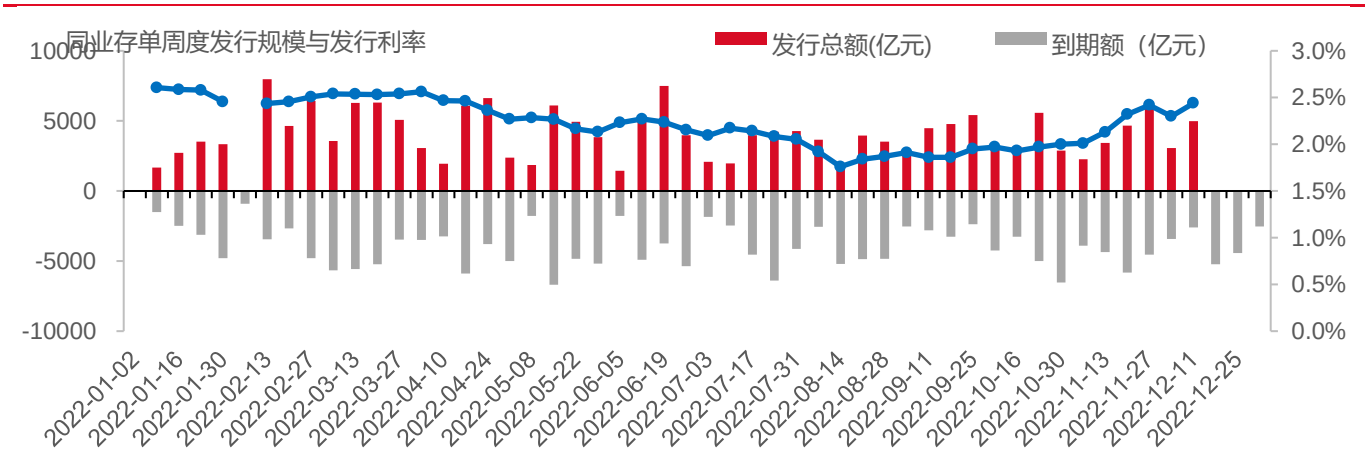
资料来源：iFinD，东海证券研究所。注：1. 超额拨备指超过贷款减值准备超过不良余额的部分；2. 测算隐含不良率时的基准估值水平为 1 倍 PB。

3.同业存单发行情况：加权平均发行利率再度上升

上周，商业银行同业存单发行规模为 4986 亿元，到期规模 2603 亿元，净融资 2383 亿元。各期限同业存单加权平均发行利率环比上行 14bp 至 2.44%，结构上看，1M 发行利率环比继续上升，3M-1Y 发行利率重回升势。中短期限发行量环比增加，1M 与 6M 发行量环比分别明显增加 352 与 1487 亿元。

图3 同业存单发行情况（2022.12.05-2022.12.11）





同业存单发行统计（2022.12.05-2022.12.11） 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	1.93	103	2.24	3	2.40	872	--	--	2.51	195	2.37	1173
股份行	2.10	15	2.28	293	2.45	613	2.56	19	2.57	246	2.43	1185
城商行	2.31	723	2.40	509	2.53	329	2.62	62	2.71	321	2.44	1944
农商行	2.38	20	2.42	80	2.51	328	2.65	42	2.71	58	2.53	527
合计	2.26	873	2.37	949	2.45	2162	2.62	157	2.63	846	2.44	4986
环比												

单位：加权利率 bp，发行量亿元

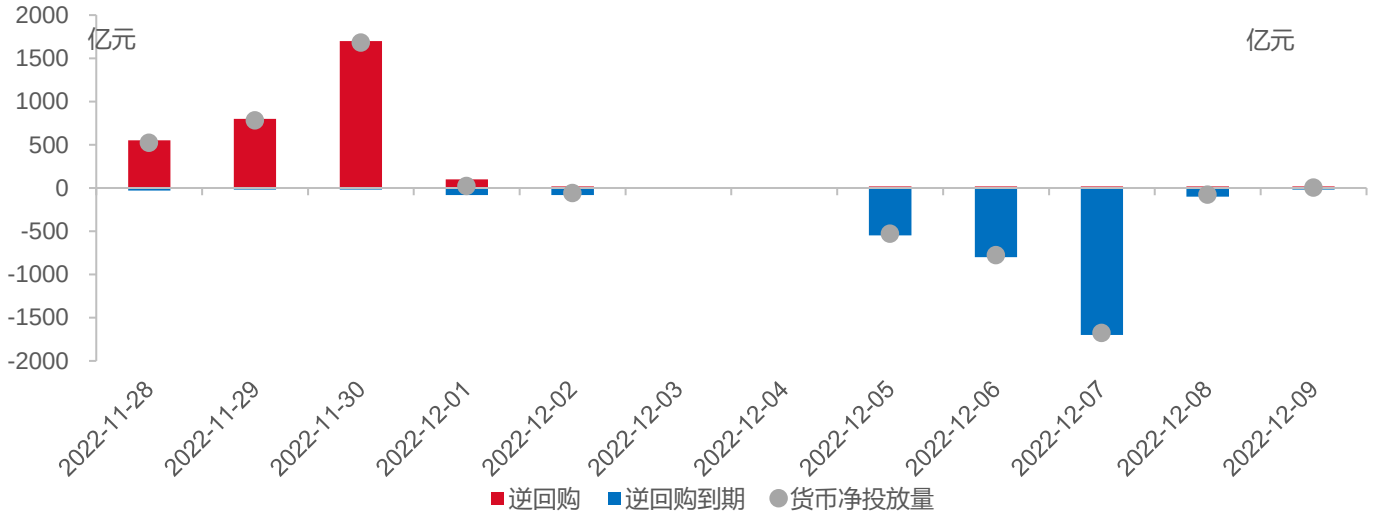
国有行	10.06	53	4.56	-342	-0.16	578			7.48	106	9.96	393
股份行	24.66	-122	8.55	-37	4.90	562	6.49	6	11.03	-92	16.86	316
城商行	40.95	426	8.61	168	4.76	142	5.07	1	11.28	106	15.46	843
农商行	31.93	-12	2.20	31	3.68	189	-1.48	36	16.02	-2	9.20	242
合计	36.55	352	12.83	-124	1.40	1487	6.07	74	10.78	127	13.99	1916

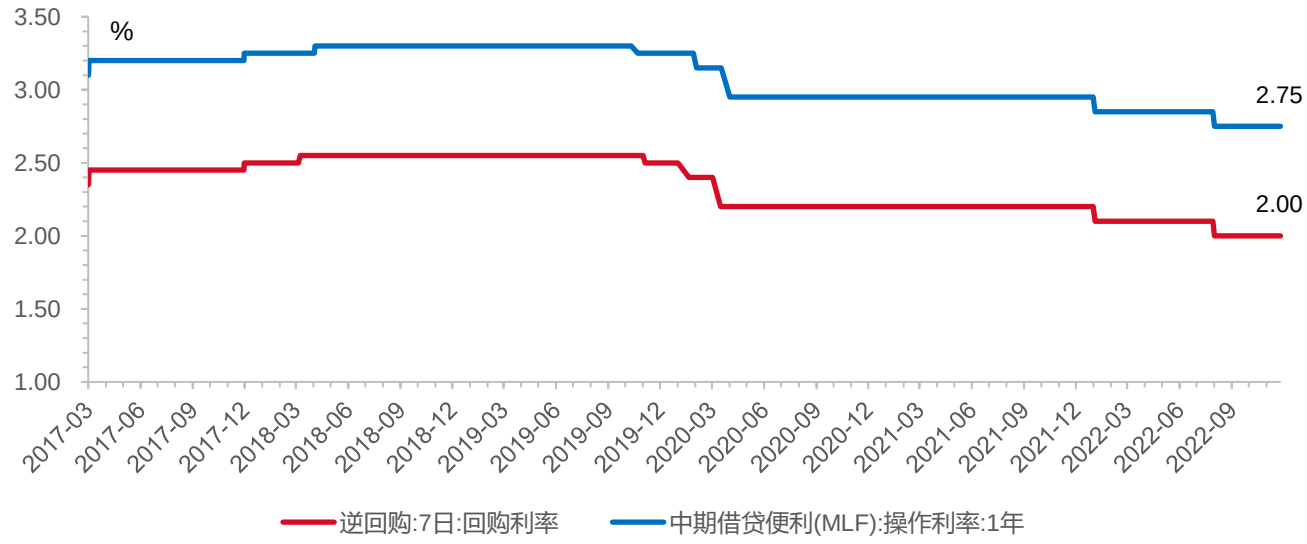
资料来源：iFinD，东海证券研究所

4.货币政策跟踪：降准实施，7 日逆回购缩量

上周，全面降准 25BP 实施，释放长期流动性约 5000 亿元，短期资金顺势收紧，相应 7 日逆回购净回收短期流动性 3170 亿元。7 日逆回购操作利率继续保持 2%。

图4 公开市场操作跟踪（2022.11.28-2022.12.09）





资料来源：iFinD，东海证券研究所

5.金融监管跟踪：银保监会修订国别风险管理办法

中国银保监会对《银行业金融机构国别风险管理指引》进行了修订，形成《银行业金融机构国别风险管理办法（征求意见稿）》。

随着国际财务报告准则第 9 号（IFRS9）的实施和我国关于金融工具确认和计量会计准则（CAS22）的更新落地，银行业资产减值准备计提已由已发生损失法过渡到预期损失法，《指引》要求银行在减值准备之外计提国别风险准备导致与新会计准则不衔接进而产生重复计提的问题。针对该问题，本次修订将国别风险准备纳入所有者权益项下，作为一般准备的组成部分，并需符合财政部对一般准备的监管要求。即如果银行业金融机构一般准备充足且符合财政部相关要求，可以视同其足以覆盖国别风险准备，该机构不必重复计提国别风险准备；如果银行业金融机构一般准备不充足且未达到财政部相关计提底线要求，则机构需要从未分配利润中计提国别风险准备，并纳入一般准备之中。

本次修订将国别风险准备计提范围限定为中等、较高和高国别风险暴露，计提比例设定为 5%、15%、40%。此次修订明确国别风险准备计提范围包含未提取承诺和财务担保合同，与财政部相关规定保持一致，并要求按照《商业银行资本管理办法（试行）》规定的表外项目信用转换系数进行折算后计提。《办法》同时明确监管机构可根据国别风险变化情况、银行经营管理情况等对上述比例作出调整。

考虑到《办法》实施后银行将开展修订内部管理制度等具体工作，《办法》第四十三条明确，对银行国别风险准备新的计提要求实施给予六个月的过渡期，即《办法》颁布实施之日起新发生的国别风险暴露需要在六个月内达到监管要求。为最大限度保证银行业金融机构平稳过渡，经商财政部同意，《办法》颁布实施前已计提的存量国别风险准备不进行账务调整，继续作为资产减值准备的组成部分，用于抵御资产风险。

表1 金融监管跟踪

日期	部门	事项	主要内容
2022-12-9	银保监会	《银行业金融机构国别风险管理办法（征求意见稿）》	《指引》要求银行在减值准备之外计提国别风险准备导致与新会计准则不衔接进而产生重复计提的问题。针对该问题，本次修订将国别风险准备纳入所有者权益项下，作为一般准备的组成部分，并需符合财政部对一般准备的监管要求。即如果银行业金融机构一般准备充足且符合财政部相关要求，可以视同其足以覆盖国别风险准备，该机构不必重复计提国别风险准备；如果银行业金融机构一般准备不充足且未达到财政部相关计提底线要求，则机构需要从未分配利润中计提国别风险准备，并纳入一般准备之中。

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
2022-12-10	南京银行	聘任行长	同意聘任朱钢先生担任本公司行长、财务负责人，并提名朱钢先生为本公司第九届董事会董事候选人。 朱钢先生，1968 年出生，大学本科学历，高级经济师。历任中国农业银行南京分行信贷员，审计员；南京城市合作银行筹备领导小组办公室筹备工作人员，办公室科长，政策法规处副处长，办公室副主任；南京市商业银行信贷业务处副处长，公司业务部总经理，办公室主任，风险控制部总经理；南京银行行长助理，兼无锡分行党委书记、行长；南京银行党委委员、副行长，兼苏州分行党委书记、行长；南京银行党委委员、副行长、执行董事；南京银行党委副书记、副行长。现任南京银行党委委员、副行长（职业经理人），日照银行股份有限公司股东董事。
2022-12-10	杭州银行	董事长任职资格获监管核准	中国银保监会浙江监管局已核准宋剑斌先生的公司董事长任职资格。因工作调整，宋剑斌先生于同日辞去公司行长及财务负责人职务。宋剑斌先生确认其与公司董事会无不同意见，亦没有就其辞职需要知会股东及债权人的任何事项。
2022-12-9	苏州银行	投资者关系活动	1、贵行近期是否有资本补充计划？答：截至 2022 年 9 月末，本行核心一级资本充足率 9.77%，一级资本充足率 10.64%，资本充足率 13.12%，各项指标显著高于监管要求，资本相对充裕，结构较为合理。为实现公司各项经营的高质量发展，兼顾股东合理回报及银行资本需求，在努力提升内源性资本补充能力的基础上，本行将持续加强外源性资本补充方式研判，积极推动可转债转股，保持对无固定期限资本债券、二级资本债、配股及非公开发行等多种外源性资本补充方式的关注研究，努力实现资本对业务开展的及时、有效支撑。 2、贵行资产质量和拨备覆盖率如何展望？答：近年来，本行不断加强风险排查和贷后管理，确保分类及时准确，取得了显著的风险管控成效，资产质量稳步提升，不良贷款余额持续下降。同时，本行持续加大不良贷款的处置力度，存量不良贷款处置基本以现金清收为主。后续，本行将继续按照监管要求，按照风险实质足额计提拨备。同时，本行目前较好的资产质量和较高的风险抵补也为适度的客户下沉探索提供了条件，有助于提升本行的资产收益率。
2022-12-9	宁波银行	赎回二级资本债	2017 年 12 月，宁波银行股份有限公司发行了规模为人民币 100 亿元的二级资本债券。根据本期债券募集说明书中的相关规定，本期债券设有发行人赎回选择权，公司有权在本期债券第 5 个计息年度的最后一日（即 2022 年 12 月 8 日），按面值赎回本期债券。截至本公告日，公司已行使赎回权，全额赎回了本期债券。

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中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