基本面改善预期助推估值修复

相关研究：

1. 《房企融资政策落地，银行股估值继续修复》 2022.11.28
2. 《表外业务风险监管加强，轻资本业务更显优势》 2022.12.07

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	6.86	5.26	7.83
绝对收益	13.50	4.28	-12.14

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 许雯
证书编号： S0500517110001
Tel： (021) 50293534
Email： xw3315@xcsc.com

联系人： 郭怡萍
Tel： (021) 50295327
Email： guoyp@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ **市场回顾：近两周银行指数上涨 4.66%，银行股估值继续修复**

近两周（2022.11.28-2022.12.09）沪深 300 指数上涨 5.89%，银行(申万）上涨 4.66%，跑输沪深 300 指数 1.23 个百分点。股份行和城商行涨幅居前。

❑ **资金市场：短期资金利率回落，同业存单净融资额转正**

近两周短期资金利率回落至政策利率下方区域，为银行机构提供宽松的流动性环境。前期因债市抛售存单利率显著上行，而临近年末银行市场资金需求增加，存单利率继续小幅上行。月初至今存单净融资额为 2690 亿元，融资需求有明显回升迹象。

❑ **行业动态：居民信贷需求不足，企业中长贷继续优化**

11 月，M2 同比增长 12.4%，M1 同比增长 4.6%，M1、M2 剪刀差继续走阔；人民币存款增加 2.95 万亿，同比多增 1.81 万亿；社融新增 1.99 万亿，同比少增 6083 亿，社融存量同比增速 10.00%，较前值继续下降 0.3 pct；人民币贷款新增 1.21 万亿，同比少增 600 亿；金融机构贷款余额同比增速 11.0%，较前值继续下降 0.1 pct。数据反映当前居民储蓄意愿依然较高，或与前期理财抛售释放的资金流向存款有关。实体经济活跃度继续走低，社融增长弱于信贷增长，信贷需求依然不足。

企业贷款继续为信贷增长提供动力。二季度以来，企业中长期贷款同比明显增长，主要系基建投资带动配套贷款、设备更新改造信贷支持落地，同时，票据冲量现象虽然有反复，但总体表现为减少，企业贷款结构得到优化。居民贷款依然表现疲弱，中长期居民贷款降幅较大，与商品房成交持续低迷有关，短期居民贷款新增额转负为正，但同比仍然大幅少增，反映疫情扰动下居民收入不足与消费活动受限。后续设备更新改造专项再贷款、“保交楼”专项借款、楼市金融 16 条等政策落地实施，企业中长期信贷有望保持较快增长。此外，疫情防控措施进一步优化，居民消费场景开始逐渐恢复，有助于推动居民贷款需求回归常态。

❑ **投资建议**

近期实体融资支持政策密集出台，疫情防控措施优化，房地产与消费类资产质量将在政策支持下逐渐企稳。预计设备更新改造再贷款、楼市金融十六条等政策落地将共同推动信贷增长。银行息差仍然面临重定价压力，但未来资产端利率下调或与负债端降成本措施并行，有助于息差降幅收敛。各项因素均存在改善预期，银行股估值有望继续修复。建议关注在信贷投放、财富管理方面具有经营特色的绩优银行股。维持行业“增持”评级。

❑ **风险提示**

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期。

1 市场回顾

近两周（2022.11.28-2022.12.09）沪深 300 指数上涨 5.89%，银行(申万）上涨 4.66%，行业涨幅排名 14/31，跑输沪深 300 指数 1.23 个百分点。

从银行业子版块来看，近两周大型银行/股份行/城商行/农商行分别上涨 0.75%/7.51%/3.38%/1.38%，股份行与城商行涨幅居前，大型银行和农商行涨幅居后。

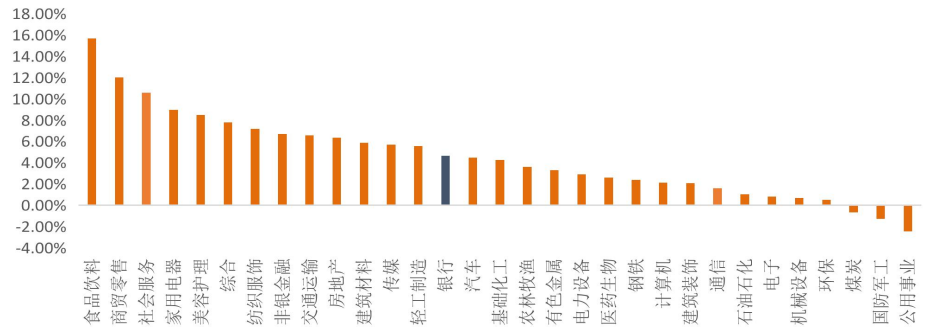
双周涨幅前五的银行为：平安银行（+12.57%）、招商银行（+11.30%）、宁波银行（+8.02%）、兴业银行（+5.82%）、光大银行（+5.41%）。

双周涨幅后五的银行为：郑州银行（+0.40%）、浙商银行（0.00%）、工商银行（-0.46%）、兰州银行（-1.22%）、常熟银行（-2.20%）。

近期银行股估值修复主要原因如下：一是房地产市场融资支持政策加码，楼市金融十六条、民企融资“三支箭”等具体措施出台，在“保交楼”项目融资之外，进一步支持房企通过银行信贷、债券发行、股权等方式获得融资，减轻市场对房地产资产质量的担忧；二是疫情防控政策优化，预期生产投资积极性提高，居民收入改善，消费场景逐步恢复，将有利于促进信贷增长与保持资产质量稳定。

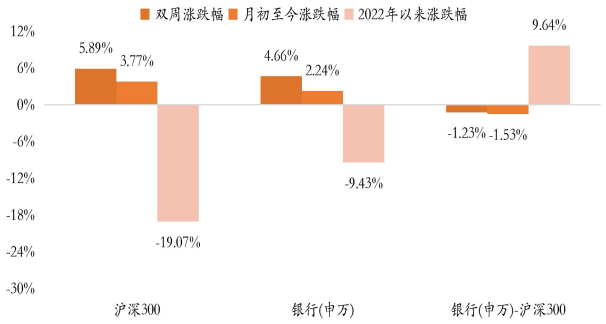
展望后市，房地产相关资产质量将在楼市融资政策支持下渐渐企稳，随着疫情防控措施进一步优化，消费类资产质量也将改善。预计设备更新改造专项再贷款、楼市金融十六条等政策落地共同推动信贷增长。银行息差仍然面临重定价压力，但未来资产端利率下调或与负债端降成本措施并行，有助于息差降幅收敛。各项因素均存在改善预期，银行股估值有望继续修复。

图 1 申万一级行业双周涨跌幅



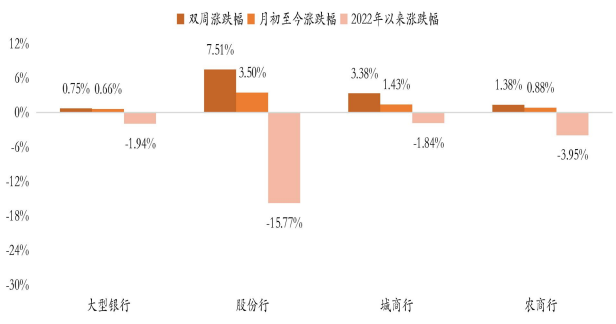
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 银行业涨跌幅



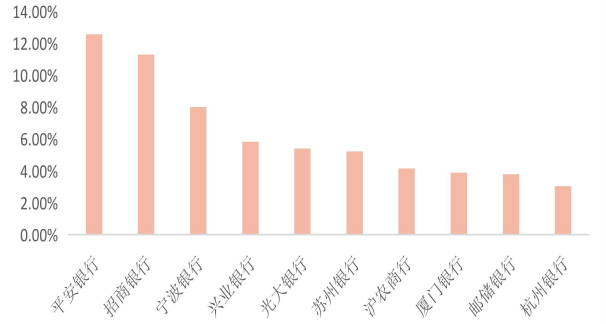
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 银行业子版块涨跌幅



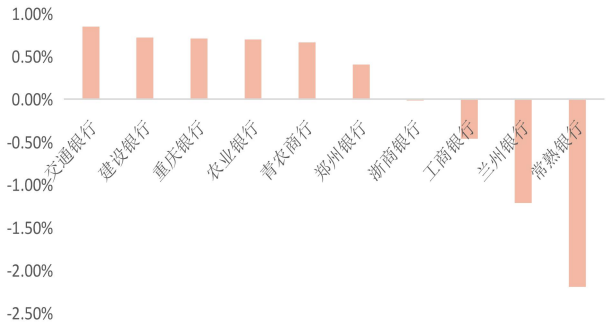
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 双周涨幅前十银行



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 双周涨幅后十银行



资料来源：Wind，湘财证券研究所

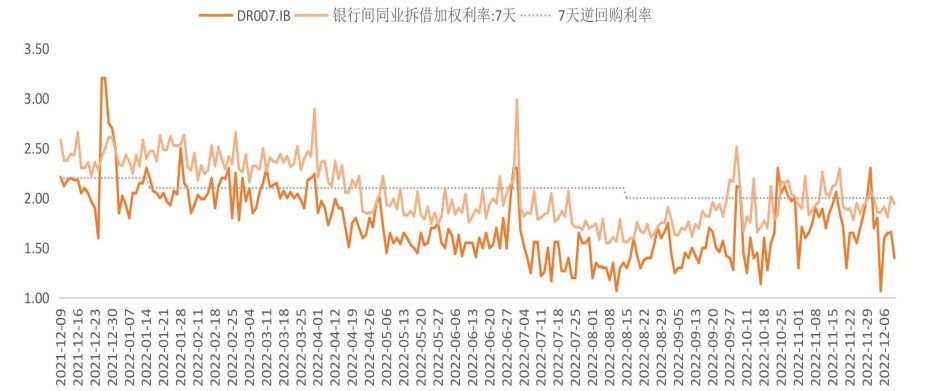
2 资金市场

（1）央行资金净回笼，短期资金利率回落

近两周央行公开市场净回笼 130 亿元，短期资金利率回落。DR001/DR007/隔夜拆借/7 天拆借利率日均数分别为 1.07%/1.70%/1.25%/1.93%，相比前值分别变化-29 bp/-3 bp/-19 bp/-5 bp。

10 月之后货币市场利率中枢渐现抬升，并趋近政策利率，市场流动性收敛。11 月 25 日央行降准 0.25%，稳定市场流动性预期，但月底资金利率再度攀升。近两周短期资金利率回落至政策利率下方区域，为银行机构提供宽松的流动性环境。

图 6 DR007、7 天拆借利率（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

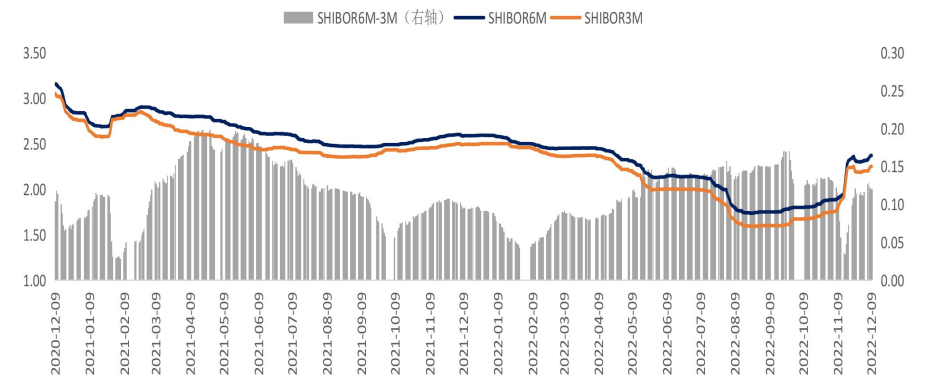
（2）同业存单利率小幅上行，存单净融资额转正

12 月 9 日，SHIBOR 3M 为 2.26%，较前值上升 7 bp；SHIBOR 6M 为 2.38%，较前值上升 8 bp；6M-3M SHIBOR 利差为 0.12%，较前值上行 1 bp。

同业存单发行利率方面，国有行/股份行/城商行/农商行 1 年期存单发行利率有所上行，但上行幅度收敛，较前值上升 2~7 bp 不等，大行与中小行存单利差较前值扩大 3 bp 至 27 bp。

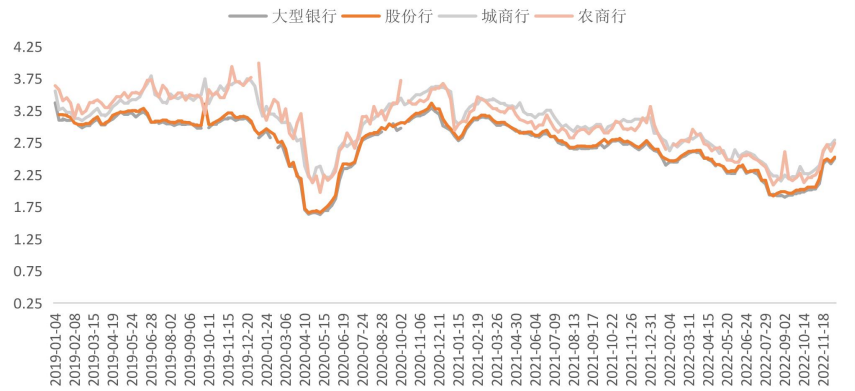
前期因债市抛售存单利率显著上行，而临近年末银行市场资金需求增加，存单利率继续小幅上行。10 月及 11 月存单净融资大幅减少，月初至 12 月 9 日，存单净融资额为 2690 亿元，融资需求有明显回升迹象。

图 7 SHIBOR 3M、SHIBOR 6M（单位：%）



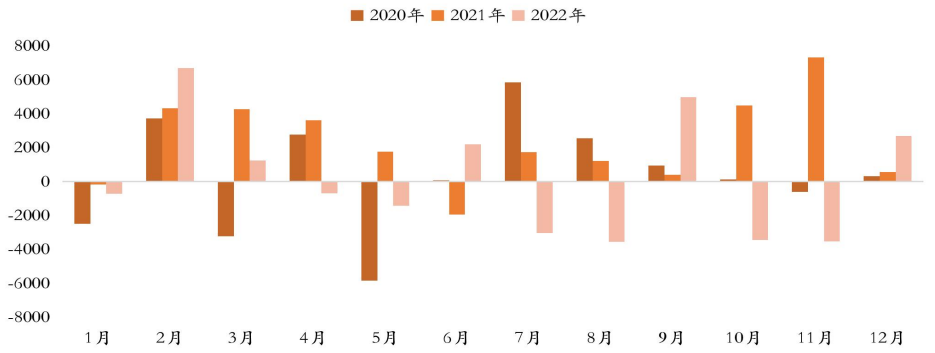
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 1 年期同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 同业存单净融资额（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所，数据截至 2022 年 12 月 09 日

3 行业动态

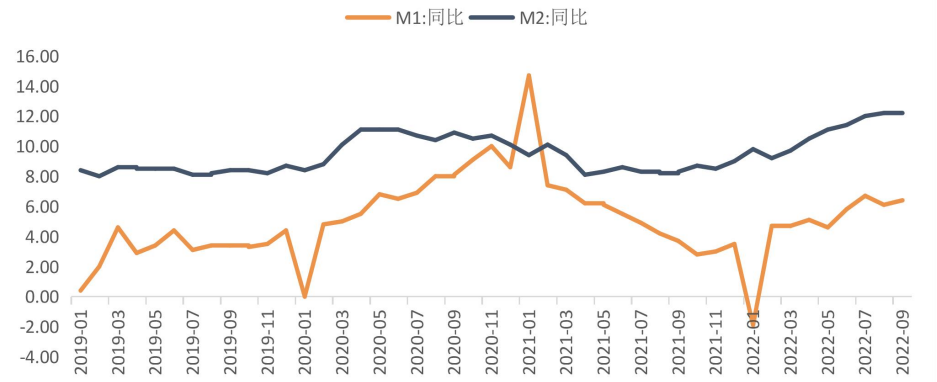
（1）11 月居民信贷需求不足，企业中长贷继续优化

11 月，M2 同比增长 12.4%，增速较前值高 0.6 pct，M1 同比增长 4.6%，增速较前值低 1.2 pct，M1、M2 剪刀差较前值继续走阔；人民币存款增加 2.95 万亿，同比多增 1.81 万亿，其中，住户存款增加 2.25 万亿，非银行业金融机构存款增加 6680 亿元。

社融新增 1.99 万亿，同比少增 6083 亿，社融存量同比增速 10.00%，较前值继续下降 0.3 pct；人民币贷款新增 1.21 万亿，同比少增 600 亿；金融机构贷款余额同比增速 11.0%，较前值继续下降 0.1 pct。

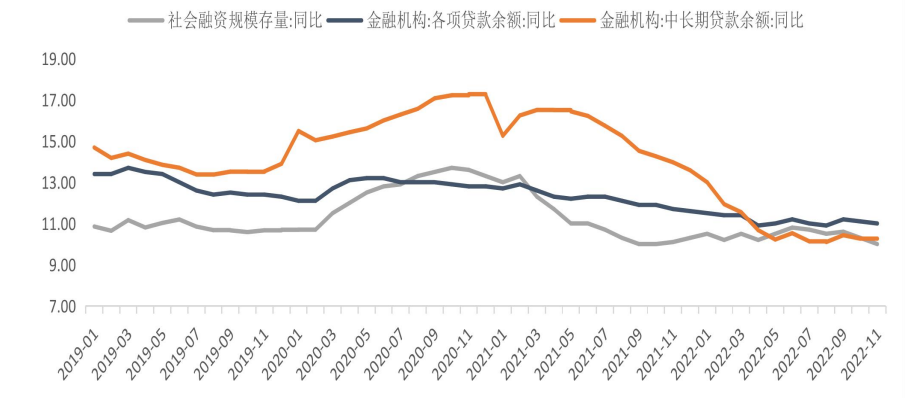
数据反映当前居民储蓄意愿依然较高，或与前期理财抛售释放的资金流向存款有关。实体经济活跃度继续走低，社融增长弱于信贷增长，信贷需求依然不足。

图 10 M1、M2 增速（单位：%）



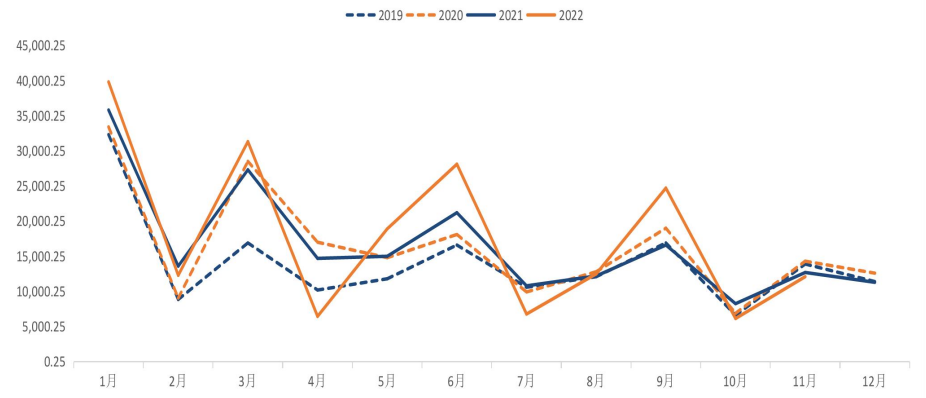
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 11 社融与贷款增速（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 12 金融机构新增人民币贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

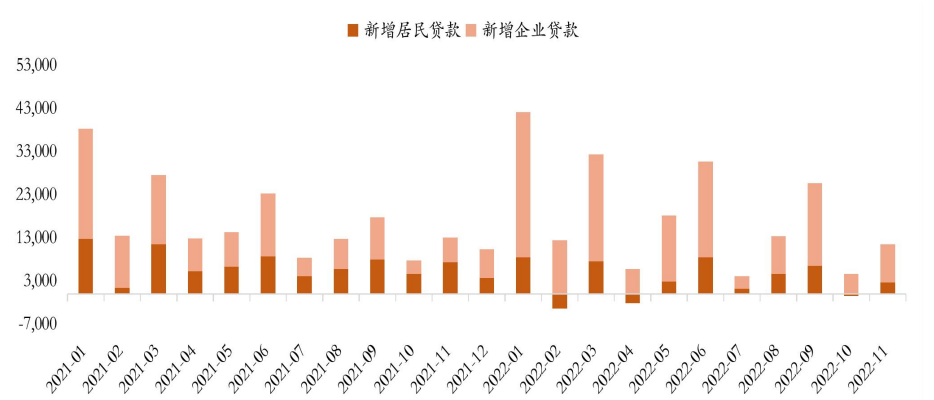
企业贷款继续为信贷增长提供动力。11 月，企业贷款新增 8837 亿，同比多增 3158 亿；中长期贷款同比多增 3950 亿，短期贷款同比少增 651 亿；票据融资新增 1549 亿，同比少增 56 亿，同时表外票据本期转负为正，新增 190

亿，同比多增 573 亿，委托贷款和信托贷款均为负增，信托贷款同比多增 1825 亿。二季度以来，企业贷款需求改善，企业中长期贷款同比明显增长，主要系基建投资带动配套贷款、设备更新改造信贷支持落地，同时，票据冲量现象虽然有反复，但总体表现为减少，企业贷款结构得到优化。

居民贷款依然表现疲弱。11 月，居民贷款新增 2627 亿，同比少增 4710 亿；中长期居民贷款同比少增 3718 亿，中长期居民贷款降幅仍然较大，这与商品房成交持续低迷有关；短期居民贷款新增额转负为正，当月新增 525 亿，但同比仍然大幅少增 992 亿，反映疫情扰动下居民收入不足与消费活动受限。

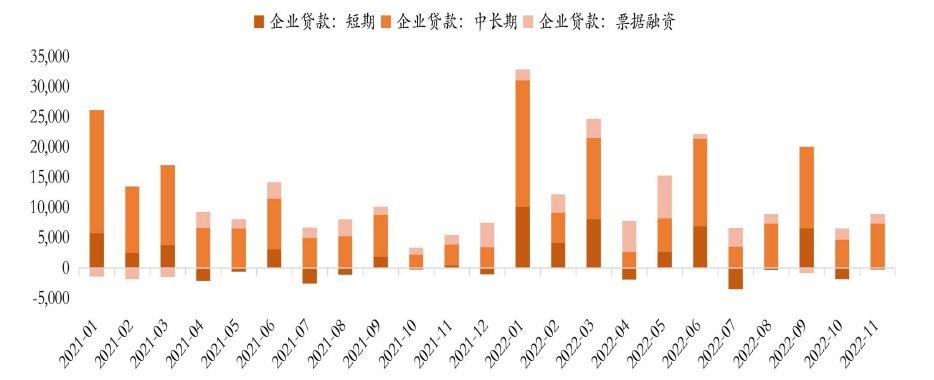
随着基础设施项目信贷投放与设备更新改造贷款支持政策落地，企业中长期贷款持续增长，而房地产销售景气度较低和疫情不确定性因素导致居民贷款需求持续低迷。后续设备更新改造专项再贷款、“保交楼”专项借款、楼市金融 16 条等政策落地实施，企业中长期信贷有望保持较快增长。此外，疫情防控措施进一步优化，居民消费场景开始逐渐恢复，有助于推动居民贷款需求回归常态。

图 13 新增信贷结构（单位：亿元）



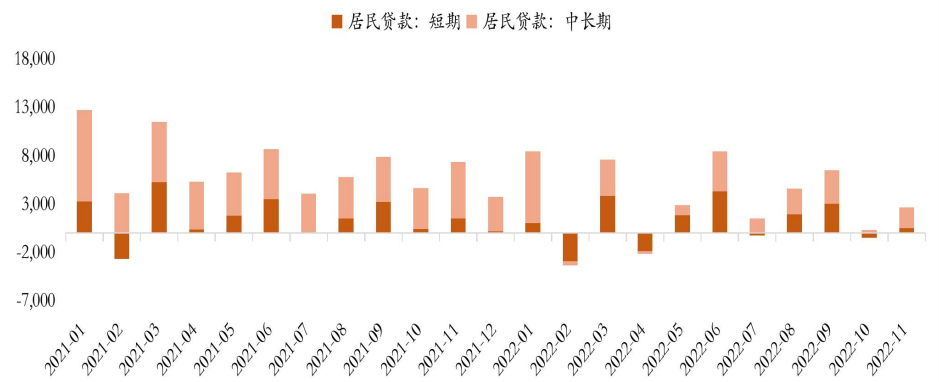
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 新增企业贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 15 新增居民贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

（2）个人住房贷款延期还贷服务落地

据 21 世纪经济报道，近期多家主流银行在广州地区推出个人住房贷款延期还贷服务，延长期限从 3 个月到 36 个月不等。延期还款服务对象除因疫情防控等客观原因出现临时还款困难的客户、受疫情影响较大行业的从业人员等特殊困难群体，还包括因购房合同发生改变或解除的个人住房按揭贷款客户。从延长期限来看，多数集中在 6 个月左右，有银行称允许多次延期。

根据此前发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（下称《通知》），对于因疫情住院治疗或隔离，或因疫情停业失业而失去收入来源的个人，以及因购房合同发生改变或解除的个人住房贷款，金融机构可按市场化、法治化原则与购房人自主开展协商，进行延期展期等调整。按照各大行推出的服务来看，政策要求正在积极落实，将有利于缓解困难居民房贷还款压力，减少贷款违约风险。

《通知》要求在此过程中，金融机构要按相关规定做好资产分类。按照规定，逾期 90 天以上贷款应计入不良贷款。在征得银行同意后贷款进行延期的情况不同于逾期贷款，理论上不必计入不良贷款。《通知》提出切实保护延期贷款的个人征信权益，也要求对于恶意逃废金融债务的行为，依法依规予以处理。由于个人贷款涉及借款主体个人征信记录，一般违约情况较少发生。因此，银行推出贷款延期服务可以缓解借款人短期还款压力，为借款人争取资金周转时间，增加借款人履约还款可能性，减少问题住房贷款最终计入不良贷款的比例，有助于稳定住房贷款资产质量。

4 信息披露

表 1 近期上市银行重要信息披露（截至 2022 年 12 月 09 日）

公司名称	披露日期	信息类型	主要内容
瑞丰银行	2022-12-08	对外投资	2022 年 8 月 24 日，本行第四届董事会第六次会议审议通过了《投资入股浙江永康农村商业银行股份有限公司》的议案，同意通过协议受让股份、司法拍卖受让股份等方式取得浙江永康农村商业银行股份有限公司部分现有股东所持有的股份，受让比例不超过永康农商行总股本的 10%。近日，上述股权转让事宜已获得银保监部门批准，本行通过协议受让股份、司法拍卖受让股份等方式共计受让永康农商行部分法人股股东所持股份 3,628.3052 万股。截至目前，上述事项的股份交割已完成，本行现为持股永康农商行 5.16%的主要股东。
邮储银行	2022-12-07	非公开发行	本行于近日收到中国银行保险监督管理委员会《中国银保监会关于邮储银行非公开发行 A 股方案的批复》，中国银保监会原则同意本行非公开发行 A 股方案，非公开发行 A 股募集资金总额不超过人民币 450 亿元，用于补充本行资本金。
光大银行	2022-12-03	行长辞任	中国光大银行股份有限公司执行董事、行长付万军先生因工作调整，于 2022 年 12 月 2 日向本行董事会提交辞呈，辞去本行执行董事、董事会风险管理委员会主任委员及委员、普惠金融发展和消费者权益保护委员会主任委员及委员、战略委员会委员及行长职务。
长沙银行	2022-12-01	股东被动减持	2022 年 11 月 23 日至 11 月 24 日，新华联建设被动减持本行股票 4,523,000 股，11 月 25 日至 11 月 29 日被动减持本行 4,677,300 股。截至 2022 年 11 月 29 日收盘，新华联建设累计被动减持的本行股票累计为 9,200,300 股，其减持股份后持股数量为 153,799,701 股，持股比例降至 3.82%；其一致行动人新华联石油持有本行 47,277,896 股，占本行总股本比例 1.18%，两者合计持股比例降至 5.00%。根据新华联建设《告知函》，在本减持计划公告后 90 日内，新华联建设判断提供抵押的剩余 13,799,700 股股份将继续通过集中竞价方式被动减持。
中国银行	2022-11-30	次级债赎回	2012 年 11 月 27 日，中国银行股份有限公司发行了 15 年期固定利率规模为人民币 180 亿元的次级债券。根据本期债券募集说明书相关条款的规定，本期债券设有发行人赎回权，发行人有权在本期债券第十年末赎回本期债券。截至本公告日，本行已行使赎回权，全额赎回了本期债券。
苏州银行	2022-11-29	设立基金管理公司	近日收到中国证券监督管理委员会《关于核准设立苏新基金管理有限公司的批复》，正式获准设立苏新基金管理有限公司。 苏新基金管理有限公司注册地址为江苏省苏州工业园区，经营范围为公开募集证券投资基金管理、基金销售、私募资产管理和中国证监会许可的其他业务。注册资本为 15,000 万元人民币，股权结构为：苏州银行股份有限公司出资 8,400 万元，出资比例为 56%；CapitaLand Fund Management Pte.Ltd.出资 3,600 万元，出资比例为 24%；苏州工业园区经济发展有限公司出资 3,000 万元，出资比例为 20%。

资料来源：Wind，湘财证券研究所

5 投资建议

近期实体融资支持政策密集出台，疫情防控措施优化，房地产与消费类资产质量将在政策支持下逐渐企稳。预计设备更新改造再贷款、楼市金融十六条等政策落地将共同推动信贷增长。银行息差仍然面临重定价压力，但未来资产端利率下调或与负债端降成本措施并行，有助于息差降幅收敛。各项因素均存在改善预期，银行股估值有望继续修复。建议关注在信贷投放、财富管理方面具有经营特色的绩优银行股。维持行业“增持”评级。

6 风险提示

经济增长不及预期；行业信用风险释放；政策落实不及预期。

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。