2022 年 12 月 19 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

从银行视角看 2022 年中央经济工作会议

——银行业周报（2022.12.12-2022.12.18）

银行业

买入（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

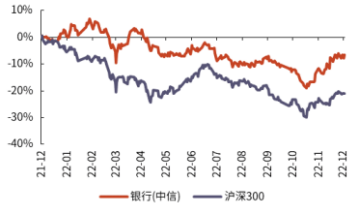
010-57378035

dongwx@ebscn.com

联系人：蔡霆峯

caitingfeng1@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

银行股上涨的“三重奏”——银行业周报（2022.11.28-2022.12.4）

银行板块上涨的成色——近期银行股走势分析与投资展望（2022.11.29）

地产融资支持与国常会“稳信贷”共振，共促银行股上行——银行业周报（2022.11.21-2022.11.27）

如何看待房企融资的变化？——银行业周报（2022.11.07-2022.11.13）

“基建+地产”共振或催生 4Q 银行板块行情——2022 年四季度银行股投资策略（2022.10.19）

银保监会详解热点问题，首笔“保交楼”借款落地——银行业周报（2022.9.19－2022.9.25）

房地产金融支持政策渐次加码——银行业周报（2022.8.15－2022.8.21）

“停贷风波”影响下，北向资金银行股持仓有何变化？——银行业周报（2022.8.1－2022.8.7）

如何看待政治局会议首提“保交楼”？——银行业周报（2022.7.25－2022.7.31）

要点

本期聚焦：从银行视角看 2022 年中央经济工作会议

12 月 15~16 日，中央经济工作会议召开，会议总结了 2022 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2023 年经济工作。从银行视角看，有以下四个关注点：

（1）坚持“稳中求进”总基调，着力推动经济运行总体好转

当前阶段，内外部形势更加复杂，供应链体系面临重塑、出口面临外需下滑压力、国内有效需求明显不足、房地产投资低位运行、财政金融体系债务风险积累。四季度以来，各项经济指标走势再度趋弱，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大。2022 年 GDP 增速预估略高于 3%。

近期国家系统性调整优化疫情防控策略，下一阶段对经济稳定增长的诉求明显增强。本次中央经济工作会议指出，“对于我们这么大的经济体而言，保持经济平稳运行至关重要。”、“既追求质的有效提升，又追求量的合理增长”，预估 2023 年 GDP 增速设定在 5%左右。

从稳增长的手段来看，会议指出，“从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好工作。”这意味着，改变预期、提振信心，需要多方政策共同发力。在下一阶段，不排除会出台一揽子稳定经济增长刺激政策。政策落脚点可能在于：消费、基建、地产、安全四个领域。

从消费端看，需要推动社零增速明显回升。前期疫情因素导致居民端资产负债表受损，就业、收入、预期恶化拖累消费。2023 年，随着疫情防控政策的优化，人员流动增加，居民资产负债表将得到部分修复。同步，消费端或出台刺激性举措，着力点在于恢复线下消费活力，也不排除在产业链较长的汽车、家电耐用消费品领域继续出台或强化刺激举措。推动 2023 年社零增速回升至 5%以上。

基建领域主动性强，将持续发挥关键作用。2023 年进入“十四五”规划承前启后的关键节点，将是重大基建项目的加速落地期，可以期待将形成较高的实物工作量。除 2023 年地方政府专项债或小幅扩容外，不排除继续出台一系列“强基建”举措，继续加大政策性金融工具使用，推动基建增速维持高位，部分用以对冲房地产、制造业投资压力。

（2）货币政策“有力”，讲究“总量要够、结构要准”

今年以来信贷有效需求不足矛盾突出，为对冲经济下行压力，政策性驱动信贷投放的力量远大于市场化拉动力量，贷款定价震荡走低。存款定期化趋势延续，广义货币供应量超过 12%，从“宽货币”到“宽信用”传导不畅。随着 2023 年对经济整体增长诉求的提升，央行刘国强副行长对明年货币政策表述为“总量要够，结构要准”。因此下一阶段货币政策的着力点主要在：

第一，“总量要够”，信贷与货币投放量不低于今年

今年以来，央行已 2 次下调存款准备金率共计 0.5 个百分点，深度释放流动性约 1 万亿；下调 OMO、MLF 政策利率 20bp，引导 1Y、5Y LPR 分别下行 20、35bp。市场流动性保持总体充裕，货币市场利率全年低位运行，唯 11 月以来有所震荡走高，但仍低于政策利率。预计今年全年新增人民币贷款能够达到 21 万亿，增速 10.9%。

2023 年，在“总量要够”的基调下，政策仍然表述为“保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。”随着流动性短缺框架的恢复，我们预计全年可能安排两次降准，每次步长 25bp。随着内外部约束的减弱，OMO、MLF 可能在年初时点下调一次，对应 LPR 在 12 月~1 月存在下调可能，5Y LPR 降幅大于 1Y，但整体利率政策调整空间相对有限。全年预估人民币信贷投放超过 22~23 万亿，增速 10.3~10.8%。

货币方面，预估 M2 增速 11.3~11.5%。一方面，货币贮藏需求或有所回落，货币活化程度持续提升，M1 增速随企业生产活力增加而反弹，存款定期化现象也将得以缓解，M2-M1 剪刀差有望自 8pct 高位水平回落。另一方面，经济复苏基础不断夯实过程中，市场融资需求有望持续转暖，信贷供需矛盾获得实质性缓解。社融增速筑底反弹，储蓄向投资转化进程加速，预计 2023 年 M2-社融剪刀差逐步收窄回归 1%以内。

特别需要指出的是，2023 年，开发性、政策性银行或仍需扮演重要角色。今年以来，开发性政策性银行信贷投放量明显偏强，在年中核增 8000 亿贷款规模的基础上，下半年又分两批发行开发性、政策性金融工具达 7400 亿。预估开发性政策性银行今年信贷投放总量达 2.8 万亿，较 2021 年多出 1.1 万亿。今年的中央经济工作会议也指出：“政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持。”因此不排除明年继续安排较大规模的开发性政策性工具来稳定投资，同步匹配 PSL 投放规模增加。前期政策性金融工具支持项目配套资金提供比例偏低，后续伴随银行参与度提升、项目落地提款加速，政策性银行表内贷款规模也将保持高景气度。政策性工具的加力有助于对冲地方政府专项债扩容限度。

第二，“结构要准”，继续加强经济重点领域和薄弱环节支持

今年以来，央行继续在结构性货币政策工具领域做文章，精准滴灌，同时配合产业政策“调结构”。相继推出了碳减排支持工具再贷款、保交楼再贷款、科技创新再贷款、设备更新改造再贷款等超过 10 个结构性政策工具。这些结构性货币政策工具的使用，旨在通过建立激励机制，通过定向性货币政策引导银行综合施策支持产业协调发展，特定领域贷款投放显著增快。

经济工作会议指出“引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。”我们预计相关领域结构性货币政策工具将延续。与之对应，2023 年银行业信贷投向大体遵循“强基建、增制造、稳地产、促消费、扩小微、拓绿金”的行业信贷增长原则。在小微、制造业和绿色金融领域，我们预估 2023 年信贷投放情况为：

① 普惠小微贷款“量增、价稳”，贷款增速 25%左右，新增规模 6 万亿左右。在疫后复苏阶段，对小微企业支持仍需“扶上马、送一程”，预计 2023 年普惠小微贷款利率保持稳定在偏低水平；

② 今年制造业贷款增量预估在 5 万亿左右，增速 22%，其中制造业中长期贷款增速超过 30%。2023 年制造业贷款增量预估 5.5 万亿，增速 20%，其中高科技中长期贷款增速更高；

③ 在 2022 年绿色贷款增速 40%，带动增量 6.4 万亿的基础上，预估 2023 年贷款增长 7.5 万亿左右。

（3）房地产政策着力行业扭转下行态势

前期金融系统房地产融资“贷、债、股”三箭齐发，旨在通过重组房企融资性现金流，以时间换空间，防范融资无序收缩导致的债务风险多米诺骨牌效应。

下一阶段，在房住不炒的总原则下，因城施策框架体系内，恢复房企经营性现金流方是治本之策，预估需求侧刺激性举措具有确定性、持续性和渐进性，在房贷利率、首付比例和二套房认定方面均可能进一步施策。目前部分存量按揭贷款利率较高，出现按揭早偿率上升，不排除出台下调首套存量高息按揭举措，近期进一步下调 LPR 亦有可能。房地产市场销售稳定、资产价格稳定，“量”、“价”双稳格局有助于促进房地产相关领域消费恢复，形成拉动经济增长的力量，也是化解风险的重要资源所在。房地产企业通过融资性现金流重组、经营性现金流修复，来推动资产负债状况改善。

展望未来，对于已出险房企而言，在“市场化、法制化，国家不吃亏，企业要付出代价”原则下，从长期看“去主体化”长期趋势仍在延续。但另一方面，政策强调了“有效防范化解优质头部房企风险”，预估对于“优质房企”可能缺乏明确定义，但大体可以参考日前大型银行签订战略合作协议的房企设定范围。这一表述将使得头部未出险房企可持续生存期大幅提升。拉长时间周期，房企是否优质需要看：在市场稳定的条件下，遇到流动性困难房企能否顺利脱困，恢复房地产开发造血能力。对于房地产业的“向新发展模式平稳过渡”，我们理解为是推动房地产业从高杠杆向低杠杆、从资金池向项目自身造血、从非标融资向标准化融资、从粗放经营依靠土地增值向精细化发展类“制造业”过渡。

同时，政策明确提出“坚决依法打击违法犯罪行为”。部分房地产企业今天所遇到的困局，除市场变化、自身经营不善、盲目扩张、高杠杆经营、大搞多元化之外，个别企业也可能存在违法犯罪情况，明年对房地产企业可能“破立结合”，本着惩前毖后、治病救人的方针，通过打击犯罪来推动“保交楼”。2023 年，“保交楼”进度将提速，将推高施工竣工数据，带动地产链后周期端率先转暖，但前端土地市场回暖压力偏大。

（4）金融风险防范聚焦三个领域

本次经济工作会议防范化解重大金融风险聚焦于房地产、金融机构、和地方政府债务风险三个领域。

在房地产领域，提出“要确保房地产市场平稳发展”，再提“三保”（保交楼、保民生、保稳定）。房地产作为经济的支柱产业，稳定健康发展既关系着金融稳定，又联系着社会民生问题。银行体系接近一半资产直接或间接与房地产相关，房地产领域风险传染性强，不仅影响表内开发贷和按揭贷款，还容易在产业链上下游传导，因此“确保市场平稳”的重要性极大，我们预估明年房地产销售将在各类扶持政策下步入正增长，对应按揭贷款净增 1~2 万亿，从而使得风险得以缓释。

对于金融机构风险。指出要“压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。”对于压实各方责任，我们理解主要有四方，分别是：企业主体自救责任、各级监管部门监管责任、地方属地责任、以及纪检监察责任。其中金融企业主体需要建全公司治理和完善风控体系，企业股东符合适当性管理。疫情以来，各类金融风险易发频发，除生产经营环境变化、区域金融生态恶化、企业自身经营问题外，金融风险和责任没有压实高度相关。会议特别提出了“加强党中央对金融工作集中统一领导”，未来金融业需要践行“政治性、人民性”。2023 年，今年没有召开的金融工作会议有望在年初召开，《金融稳定法》也有望出台。下一阶段金融工作将更加聚焦金融安全和金融稳定。

对于地方政府债务风险而言，政策提出“坚决遏制增量、化解存量”。而在财政政策的表述方面，也指出“地方政府债务风险可控”。2022 年疫情反复，房地产市场低迷，虽然中央显著增加了转移支付，但地方政府财政收支矛盾加

大。地方政府债务问题已经成为在 2023 年必须面对的严峻考验。除尽快推动经济恢复，稳定税基之外，控制政府债务压力需要适宜的流动性环境，同时不排除部分政府公开债转向信贷领域。

经济工作会后的银行股投资

市场化有效需求不足问题持续困扰 2022 年，信用投放放缓、资产定价下行，银行业营收与盈利增速承压。展望 2023 年：（1）信用需求或因刺激性政策驱动而稳定，结构性货币政策工具进一步增强使用体现精准性，货币出现一定活化迹象。上半年，各类刺激性举措和宽信用安排确定性强，后续需视通胀形势而定是否出现政策转向。（2）从信贷结构看，强基建、增制造、稳地产、促消费、扩小微、拓绿金是主线。居民端消费类信用增长系统性好于 2022 年。（3）资产端定价难以出现明显拐点，全年表现或“前低后高”，年初集中重定价压制效力较强，对 NIM 形成拖累。而从负债端看，不排除央行再度管控诸如协定存款之类的高成本负债。（4）营收增速因“以量补价”略有提速，盈利增速较 2022 年维持稳定，新 Basel III 扰动资本充足率，盈利增速料快于营收。

经济工作会议后，从银行股投资角度，我们建议投资者持续关注房地产链景气度提升、“稳投资”提振“宽信用”等多重因素共振，托举经济逐步筑底企稳带来的投资机会。复盘近十年银行板块走势，银行股上涨阶段多位于宏观经济触底回升、从“宽货币”向“宽信用”传导过程中。这些阶段通常是“宽信用”效果逐步显现，而流动性环境仍相对宽松，有助于上市银行加大信贷投放力度的同时维持较好息差水平，风险压力随之缓解，银行经营表现出了更多的“亲周期性”。展望 12 月份及 2023 年，中央经济工作会议后，市场化有效信贷需求有望得到持续提振，银行体系信贷扩张有抓手，市场对“宽信用”可报以期待，由此催化银行股进一步表现。与此同时，结合近十年银行板块月度及季度表现看，多数年份 1Q 银行板块走势较好；特别是 1 月份，剔除疫情影响的 2020 年，银行板块录得相对收益的胜率高达 83%。建议关注两条主线：

1）经营基本面优质，估值性价比较高的招行、兴业、平安、邮储。看好头部银行经营的可持续性及稳定性。这些银行无论是从房地产风险缓释预期角度，还是从经济修复带来零售信贷与财富管理业务机会角度，均具有较大的估值提升弹性。

2）区位优势明显，凸显“亲周期”性的优质中小银行。受益于区域经济活力强、居民财富积累厚、自身客群经营扎实等优势，杭州、南京、江苏、常熟等深耕于江浙等优质区域的头部中小银行，有望通过进一步客群深挖来提高资产端的综合定价水平。此外，这些银行具有盈利增速高、拨备厚实的特征，也有可转债发行，同时具有业绩释放诉求和能力。

1、 行业走势与板块估值

1.1、市场行情回顾

A 股：银行板块本周下跌 0.70%，沪深 300 指数下跌 1.10%，银行指数跑赢沪深 300 指数 0.40pct。**分行业来看，**消费者服务（+3.86%）、食品饮料（+1.78%）、交通运输（+1.11%）等板块领涨，银行板块排名第 7/30。**个股表现上，**光大银行（+2.24%）、招商银行（+0.93%）、建设银行（+0.71%）、中国银行（+0.63%）、西安银行（+0.56%）等个股涨幅居前。

H 股：银行板块本周上涨 0.03%，恒生中国企业指数下跌 2.92%，银行指数跑赢恒生中国企业指数 2.95pct。**分行业来看，**综合（+4.46%）、交通运输（+2.51%）、石油石化（+1.72%）等板块领涨，银行板块排名第 8/29。**个股表现上，**锦州银行（+13.82%）、渤海银行（+8.33%）、中银香港（+5.02%）、恒生银行（+2.79%）、渣打集团（+2.04%）收涨。

图 1：A 股、H 股银行板块行情回顾与对比

A股各板块本周行情回顾

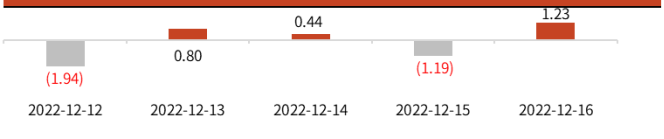
序号	行业名称	本周涨跌幅（%）	上周涨跌幅（%）
1	消费者服务	3.9	4.7
2	食品饮料	1.8	7.1
3	交通运输	1.1	3.9
4	农林牧渔	0.8	-0.9
5	医药	0.1	1.3
6	纺织服装	-0.1	1.9
7	银行	-0.7	3.5
8	电子	-0.9	0.6
9	综合金融	-0.9	2.1
10	轻工制造	-0.9	1.8
11	电力及公用事业	-1.5	-2.3
12	家电	-1.5	7.0
13	传媒	-1.6	0.4
14	计算机	-1.8	-2.3
15	汽车	-2.0	0.7
16	商贸零售	-2.0	3.9
17	房地产	-2.1	3.2
18	通信	-2.1	-1.2
19	建材	-2.2	4.0
20	钢铁	-2.2	1.9
21	非银行金融	-2.3	3.7
22	国防军工	-2.3	-1.6
23	石油石化	-2.4	-0.5
24	煤炭	-2.7	0.1
25	综合	-2.7	0.3
26	建筑	-2.9	1.3
27	机械	-3.1	-0.4
28	基础化工	-3.4	1.7
29	电力设备及新能源	-3.5	-0.9
30	有色金属	-4.4	3.1

H股各板块本周行情回顾

序号	行业名称	本周涨跌幅（%）	上周涨跌幅（%）
1	综合	4.5	11.3
2	交通运输	2.5	6.0
3	石油石化	1.7	-0.9
4	煤炭	1.6	1.3
5	轻工制造	0.8	11.1
6	商贸零售	0.4	8.3
7	电力及公用事业	0.3	7.2
8	银行	0.0	2.2
9	农林牧渔	0.0	2.4
10	通信	0.0	1.0
11	食品饮料	-0.5	3.3
12	电力设备及新能源	-0.7	-3.8
13	医药	-0.9	6.5
14	家电	-1.3	2.2
15	建筑	-1.4	2.4
16	机械	-1.4	-1.7
17	汽车	-1.8	5.5
18	非银行金融	-2.4	8.4
19	钢铁	-2.5	6.9
20	纺织服装	-2.7	8.6
21	房地产	-2.8	11.4
22	传媒	-2.8	10.7
23	基础化工	-2.8	6.7
24	电子元器件	-3.3	9.6
25	有色金属	-3.6	5.8
26	国防军工	-4.1	4.5
27	餐饮旅游	-4.4	13.4
28	建材	-4.4	7.3
29	计算机	-7.7	15.9

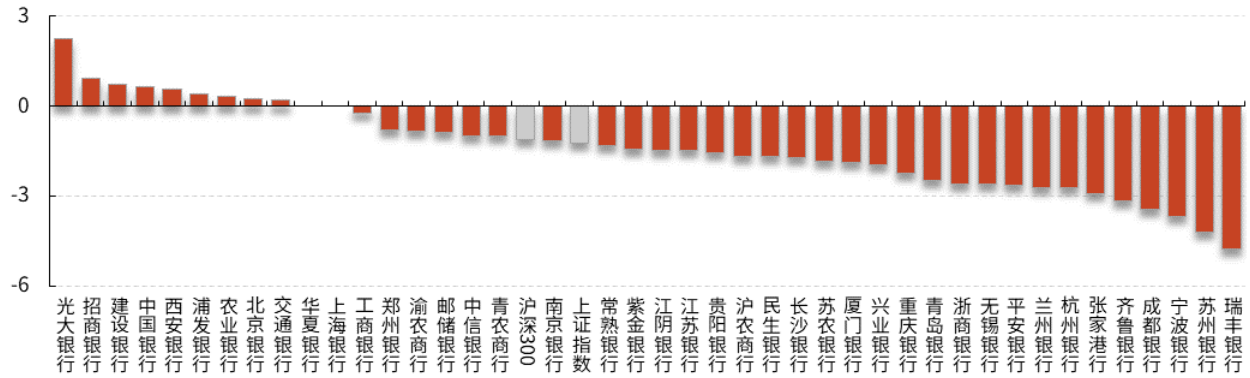
A股各类银行行情回顾（%）

		本周涨跌幅（%）	上周涨跌幅（%）
1	国有行	0.1	1.8
2	股份行	-0.5	4.7
3	银行	-0.7	3.5
4	农商行	-1.6	2.1
5	城商行	-1.9	3.0



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：本周 A 股上市银行涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 1：A、H 股银行板块本周涨幅前十个股

	A 股			H 股		
	A 股上市银行	收盘价（元）	本周涨幅	H 股上市银行	收盘价（港元）	本周涨幅
1	光大银行	3.19	2.2%	锦州银行	1.40	13.8%
2	招商银行	37.09	0.9%	渤海银行	1.30	8.3%
3	建设银行	5.64	0.7%	中银香港	26.15	5.0%
4	中国银行	3.18	0.6%	恒生银行	129.00	2.8%
5	西安银行	3.57	0.6%	渣打集团	57.40	2.0%
6	浦发银行	7.35	0.4%	甘肃银行	1.04	2.0%
7	农业银行	2.90	0.3%	盛京银行	6.10	1.7%
8	北京银行	4.38	0.2%	招商银行	42.50	0.5%
9	交通银行	4.77	0.2%	徽商银行	2.48	0.4%
10	华夏银行	5.30	0.0%	中国银行	2.76	0.4%

资料来源：Wind，光大证券研究所，收盘价时间为 2022 年 12 月 16 日

1.2、板块估值

截至 12 月 16 日，**A 股**银行板块整体 PB 为 0.54 倍（较上周-0.19%）、**H 股**银行板块整体 PB 为 0.41 倍（较上周-0.27%）。结合 PB 估值的历史情况来看，当前 A 股银行板块和 H 股银行板块整体 PB 均处于近年低位。**分银行类型来看，**A 股银行 PB 估值**由高到低依次为：**城商行 0.70 倍（较上周-2.03%）、股份行 0.60 倍（较上周-0.30%）、农商行 0.56 倍（较上周-1.66%）、国有行 0.50 倍（较上周+0.22%）。

图 3：A 股各类银行 PB 周度变化

银行类型	PB（2022-12-16）	PB（2022-12-09）	PB变化（%）	过去一年PB走势
城商行	0.7013	0.7158	-2.03%	
股份行	0.5977	0.5995	-0.30%	
农商行	0.5568	0.5662	-1.66%	
国有行	0.4971	0.4960	0.22%	
银行	0.5386	0.5396	-0.19%	

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：A 股银行板块 PB 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2022 年 12 月 16 日

图 5：H 股银行板块 PB 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2022 年 12 月 16 日

图 6：A 股上市银行个股行情表现

银行名称	最新收盘价（元）	价格表现				估值水平			
						市净率（P/B）		市盈率（P/E）	
	2022/12/16	过去1周变动（%）	过去1个月变动（%）	过去3个月变动（%）	年初以来变动（%）	2021	2022E	2021	2022E
中国银行	3.18	0.6%	3.9%	4.3%	11.9%	0.47	0.45	4.14	4.14
农业银行	2.90	0.3%	3.6%	1.8%	6.2%	0.46	0.46	4.03	3.97
工商银行	4.29	-0.2%	2.9%	-1.6%	-1.4%	0.50	0.48	4.22	4.19
建设银行	5.64	0.7%	4.6%	2.2%	2.3%	0.53	0.52	4.44	4.40
交通银行	4.77	0.2%	3.5%	3.7%	11.3%	0.43	0.42	3.89	3.87
邮储银行	4.61	-0.9%	6.5%	2.0%	-5.1%	0.63	0.60	4.98	4.98
光大银行	3.19	2.2%	11.1%	11.5%	2.5%	0.44	0.42	3.84	3.91
平安银行	13.34	-2.6%	11.1%	6.2%	-17.6%	0.73	0.70	5.90	5.87
浦发银行	7.35	0.4%	4.1%	2.9%	-9.0%	0.37	0.36	4.15	4.06
兴业银行	17.65	-1.9%	5.7%	2.5%	-2.5%	0.57	0.55	4.05	3.98
招商银行	37.09	0.9%	11.4%	6.1%	-20.5%	1.17	1.12	7.02	6.87
中信银行	5.06	-1.0%	8.1%	11.5%	16.9%	0.46	0.46	4.06	4.34
浙商银行	3.00	-2.6%	2.4%	-3.5%	-14.3%	0.47	0.47	4.69	4.80
华夏银行	5.30	0.0%	5.6%	3.3%	1.0%	0.36	-	3.45	-
民生银行	3.51	-1.7%	0.9%	-1.7%	-4.9%	0.31	0.30	4.70	4.21
宁波银行	31.78	-3.7%	9.2%	0.6%	-15.7%	1.40	1.34	9.36	9.04
郑州银行	2.46	-0.8%	2.1%	-0.4%	-22.2%	0.47	-	6.17	-
青岛银行	3.55	-2.5%	9.6%	4.7%	-13.7%	0.69	0.76	6.67	6.26
苏州银行	7.53	-4.2%	6.4%	11.2%	27.3%	0.80	0.77	7.37	7.12
杭州银行	13.13	-2.7%	0.1%	-7.9%	4.9%	0.99	0.92	6.77	6.69
南京银行	10.24	-1.2%	2.1%	-2.8%	19.2%	0.86	0.83	5.73	5.59
江苏银行	7.36	-1.5%	2.6%	0.4%	34.1%	0.66	0.64	4.42	4.34
西安银行	3.57	0.6%	3.8%	3.2%	-12.8%	0.55	-	6.21	-
厦门银行	5.77	-1.9%	6.1%	5.3%	-12.9%	0.71	0.68	6.20	6.00
长沙银行	6.85	-1.7%	1.8%	2.9%	-8.0%	0.52	0.51	4.16	4.06
上海银行	6.05	0.0%	3.4%	2.7%	-9.6%	0.44	0.43	3.81	3.78
北京银行	4.38	0.2%	4.8%	5.8%	5.8%	0.40	0.40	3.96	3.93
成都银行	14.79	-3.5%	0.1%	-9.3%	28.1%	1.06	0.99	5.77	5.47
贵阳银行	5.62	-1.6%	2.9%	1.8%	-9.2%	0.41	0.39	3.38	3.32
重庆银行	6.94	-2.3%	-1.3%	-1.1%	-	0.54	-	4.99	-
无锡银行	5.24	-2.6%	2.5%	-10.9%	-4.5%	0.68	0.65	5.34	5.02
苏农银行	4.78	-1.8%	3.0%	-9.0%	1.2%	0.61	0.61	6.27	6.15
青农商行	3.00	-1.0%	2.4%	0.7%	-19.8%	0.54	-	5.32	-
张家港行	4.65	-2.9%	0.4%	-4.1%	-0.6%	0.78	0.76	6.32	6.19
江阴银行	4.02	-1.5%	1.0%	-8.8%	9.1%	0.66	0.63	6.06	5.63
渝农商行	3.60	-0.8%	1.4%	1.4%	-0.2%	0.38	0.37	4.07	3.95
紫金银行	2.71	-1.5%	1.1%	-2.2%	-16.3%	0.60	0.58	6.20	6.17
常熟银行	7.47	-1.3%	4.2%	-1.2%	16.3%	0.95	0.93	7.85	7.62
齐鲁银行	4.28	-3.2%	0.9%	0.0%	-20.4%	0.69	0.66	5.67	5.45
瑞丰银行	6.60	-4.8%	-3.2%	-2.1%	-40.2%	0.68	-	6.82	-
沪农商行	5.91	-1.7%	5.0%	5.9%	-8.3%	0.57	0.56	5.18	4.95
兰州银行	3.95	-2.7%	-6.6%	-6.4%	-21.5%	0.84	-	13.57	-

资料来源：Wind，光大证券研究所；估值水平来自 Wind 一致预期

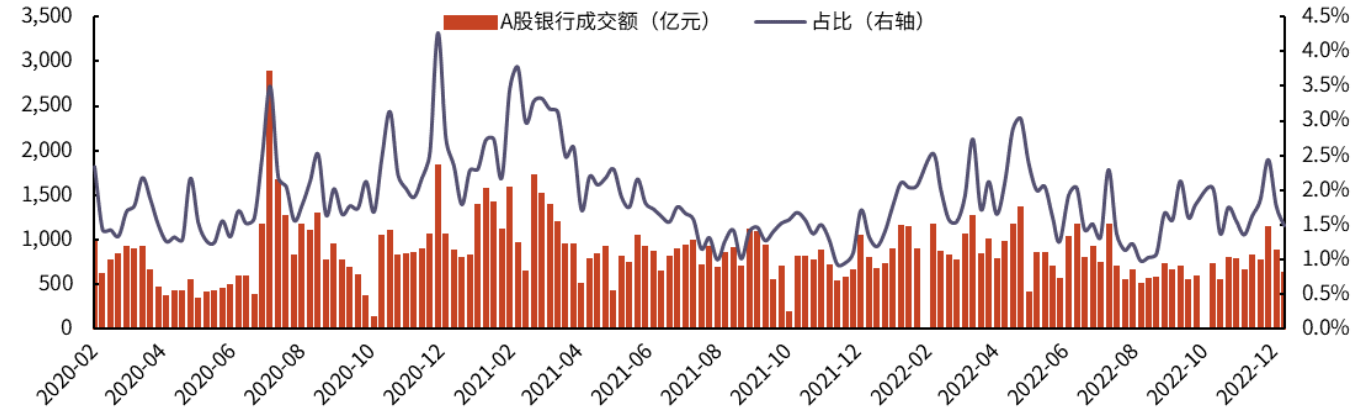
2、 资金动向

成交量与成交金额：银行板块本周成交量 92.10 亿股，成交量占全部 A 股的 2.68%，各行业板块中排名 17/30；成交金额 607.96 亿元，成交金额占全部 A 股的 1.49%，各行业板块中排名 22/30。

北向资金：北向资金本周累计净流入 56.65 亿元（合计买入 2240.34 亿元，合计卖出 2183.69 亿元）。从持仓总市值变化看，本周增加额居前的行业为食品饮料、计算机、消费者服务，北向资金持有银行股市值增加 5.86 亿元，各行业板块中排名第 7/30；持仓比例变化上，当前对 A 股银行板块持仓比例为 7.43%，较上周提升 0.15pct。个股方面，招商银行、平安银行等增持较多。

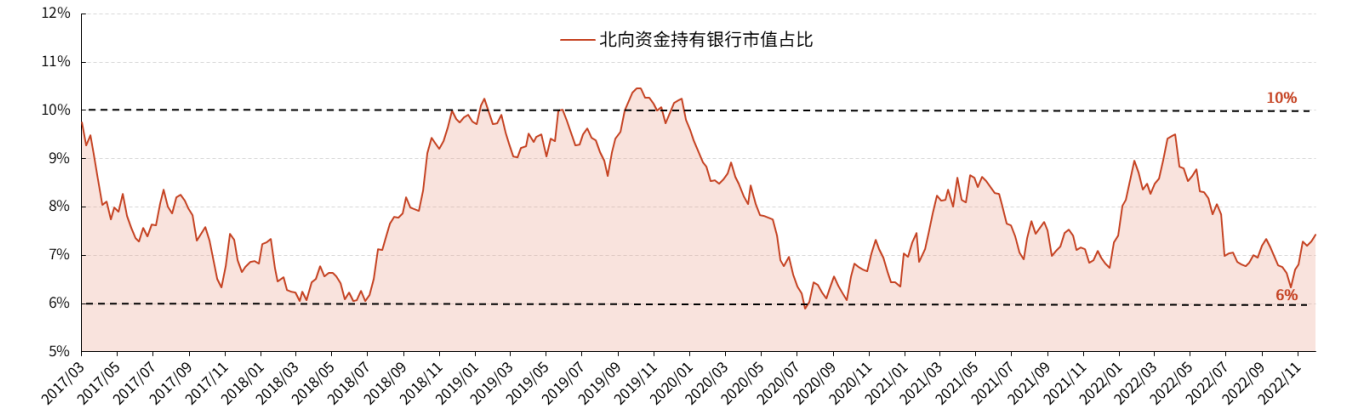
南向资金：南向资金本周累计净流入 45.59 亿港元（合计买入 1067.21 亿港元，合计卖出 1021.62 亿港元）。从持仓总市值变化看，本周增加额居前的行业为石油石化、交通运输、煤炭，南向资金持有银行股市值减少 38.41 亿港元，各行业板块中排名第 25/29；持仓比例变化上，当前对 H 股银行板块持仓比例为 15.81%，较上周提升 0.16pct。个股方面，农业银行、中国银行等增持较多。

图 7：A 股银行板块成交金额与占比



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2022 年 12 月 16 日

图 8：北向资金对 A 股银行板块持仓比例较上周提升 0.15pct 至 7.43%



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2022 年 12 月 16 日

图 9：本周南北向资金买入额前十个股

陆股通资金流动情况（亿元）				港股通资金流动情况（亿港元）			
公司简称	本周	上周	本月	公司简称	本周	上周	本月
招商银行	7.98	0.65	7.15	农业银行	2.42	1.17	4.80
平安银行	3.98	-0.82	7.50	中国银行	2.11	-0.30	2.15
浦发银行	1.63	0.97	2.17	中银香港	1.79	-0.76	1.19
农业银行	1.38	0.72	1.60	邮储银行	0.82	-0.18	0.83
兴业银行	1.33	2.50	3.99	恒生银行	0.25	-0.25	0.00
工商银行	0.96	0.35	0.01	浙商银行	0.07	0.06	0.22
光大银行	0.63	-0.94	-0.10	青岛银行	0.04	0.02	0.22
交通银行	0.58	0.68	0.88	郑州银行	0.02	0.33	0.58
宁波银行	0.56	2.07	4.02	大新银行集团	0.01	0.00	0.01
浙商银行	0.56	1.70	2.07	大新金融	0.01	0.00	0.01

资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2022 年 12 月 16 日，当日汇价 1HKD=0.8973CNY

图 10：本周南北向资金卖出额前十个股

陆股通资金流动情况（亿元）				港股通资金流动情况（亿港元）			
公司简称	本周	上周	本月	公司简称	本周	上周	本月
邮储银行	-1.15	-1.25	-3.04	工商银行	-7.57	-0.96	-12.49
建设银行	-1.02	0.09	-1.08	建设银行	-7.41	1.60	-10.11
苏州银行	-0.66	-0.84	-1.26	汇丰控股	-5.18	-9.99	-15.77
成都银行	-0.46	-1.09	-1.82	招商银行	-1.92	-1.34	-2.18
中信银行	-0.39	-0.31	-0.52	民生银行	-0.21	-0.06	-0.61
渝农商行	-0.36	0.01	-0.48	重庆农村商业银行	-0.18	0.14	-0.33
常熟银行	-0.31	-0.28	-0.73	中国光大银行	-0.10	-0.18	-0.41
北京银行	-0.25	-0.69	-1.06	交通银行	-0.07	-0.50	-0.53
杭州银行	-0.23	-0.39	-0.53	中信银行	-0.07	0.28	-0.18
青农商行	-0.13	0.06	-0.24	渤海银行	-0.06	-0.05	-0.18

资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2022 年 12 月 16 日，当日汇价 1HKD=0.8973CNY

3、 行业动态及上市银行要闻

表 2：上市银行要闻（2022.12.12 - 12.18）

主体	主体	日期	主要内容
行业动态	人民银行	2022/12/12	央行公布 11 月金融统计数据，数据显示： （1）M2 同比增长 12.4%，增速较 10 月末提升 0.6 个百分点； （2）M1 同比增长 4.6%，增速较 10 月末下降 1.2 个百分点； （3）新增人民币贷款 1.21 万亿，同比少增 600 亿； （4）新增社会融资规模 1.99 万亿，同比少增 6109 亿，同比增速 10%，较 10 月末下降 0.3 个百分点。
公司要闻	南京银行	2022/12/12	公司成功发行 50 亿元绿色金融债，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率为 2.95%。募集资金主要用于《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》规定的绿色产业项目。
	成都银行	2022/12/12	公司成功发行 65 亿元二级资本债，品种为 10 年期固定利率债券，票面利率为 3.9%，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权，募集资金主要用于补充二级资本。
	中信银行	2022/12/12	公司配股申请获证监会受理。
	浙商银行	2022/12/13	公司稳定股价措施实施完成。增持措施实施期间，公司董事、高级管理人员以自有资金增持本公司 A 股股份 176.95 万股，成交价格区间为每股人民币 2.84 元至 3.28 元，合计增持金额 554.07 万元
	上海银行	2022/12/16	公司泰州分行获准开业。

资料来源：各公司公告，银保监会，光大证券研究所整理

4、 近期重点报告及核心观点

■ **银行板块上涨的成色——近期银行股走势分析与投资展望**

（报告发布日期：2022 年 11 月 30 日）

11 月信贷投放总体呈现“弱稳定”特征。我们观察到 11 月份新增民币贷款 1.21 万亿，同比少增 600 亿，但考虑到 11 月份前两旬信贷投放情况较弱，在“11.21”会议之后，也有部分大行和股份制银行适度发力。同时，央行各地分行和中心支行也相继召开了信贷工作会议，就进一步加大信贷投放，保持总量同比稳步增长提出了要求，部分信贷增长距离年末时序目标仍有一定缺口的地方法人银行，在临近月末时点冲量力度有所加大，这有助于避免信贷连续两个月出现大幅同比少增。

预计政策性银行贡献中长期对公多增，国有大行票据冲量力度偏大。11 月份政策性银行信贷投放较 10 月份好转，预计新增规模维持在 1000 亿以上，同比多增一倍，对中长期贷款多增形成正贡献。国有大行信贷投放较 10 月份改善偏弱，预计新增规模维持在 5000 亿左右，同比小幅少增，结构方面与 10 月份较为类似，即呈现“对公强、零售弱”特点，且对公中长期贷款仍为主要支撑，但票据融资占比或抬升，冲量力度较大，连续两个月维持高位。

“对公强、零售弱”格局仍在延续，中长期贷款维持高增，但也需要重视潜在问题。从对公贷款来看，在监管推出一揽子稳信贷工具情况下，10-11 月份对公贷款维持了较高景气度，且主要为中长期贷款支撑，11 月新增规模 7367 亿，同比多增 3950 亿，10-11 月份合计新增 1.2 万亿，同比多增约 6400 亿。但客观来讲，对公领域信贷投放依然存在一些问题，表现为：1）实物工作量形成效率有待提高；2）对公中长期高增也不乏“由短转长”虚增指标的情况。**从零售贷款来看，**11 月份零售贷款延续了低迷表现，居民短期贷款新增 525 亿，同比少增 992 亿，而居民中长期贷款新增 2103 亿，同比少增 3718 亿。今年 1-11 月，居民中长期贷款合计新增 2.29 万亿，同比少增 3.44 万亿，按揭恢复仍然偏弱。

11 月份票据利率大幅下行，12 月份以来一度逼近零利率，预计 12 月份贷款数据维持“不温不火”状态。进入 12 月份以来，票据利率并未出现季节性反弹上行，而是继续走低，截至 12 月 8 日，1M 期品种已降至 0.15%，3M 期品种最低降至 0.3%。这反映出：1）2021 年 12 月票据出现了零利率行情，而今年 12 月份票据利率下行斜率更为陡峭，触底时间更早，意味着银行在月初即开始加大收票力度，其中不排除有央行进行了窗口指导使得银行前瞻性布局；2）继 11 月份上旬之后，在 12 月份相同时期，3M 期品种利率再度迎来大幅下行，考虑到该期限能够实现跨春节，这对于信贷投放而言并非一个积极信号，可能预示着一部分银行对明年年初信贷“开门红”的预期并不是太强，通过提前抢票来占据信贷额度。

M2 与社融增速剪刀差进一步走阔至 2.4%，疫情降低了储蓄转化为投资的效率。11 月份新增社融 1.99 万亿，同比少增 6109 亿，增速为 10%，较 10 月份下滑 0.3 个百分点，基本符合我们的判断，但略低于市场预期。从结构上看，债券融资是主要拖累项，其中：1）政府债券错位对社融增速形成拖累；2）企业债净融资大幅萎缩。值得注意的是，11 月份 M2 与社融增速差进一步走阔至 2.4%，创 2006 年以来新高，这反映出，疫情及封控举措影响下，微观经济主体风险偏好大幅下降，货币政策传导渠道不畅，货币贮藏性需求较高，从储蓄到投资转化效率偏低。

非银存款高增推高 M2 增速，M2 与 M1 剪刀差进一步扩大。11 月 M1 增速为 4.6%，较 10 月份下滑 1.2 个百分点，与 M2 剪刀差为 7.8%，剪刀差较 10 月份提升 1.8 个百分点。反映出在疫情影响下，货币贮藏性需求进一步提升，房地产市场销售低迷，银行体系存款定期化现象依然较为严重，实体企业经营困难压力加大。这也从侧面映射出优化防疫策略的必要性增加。

风险提示：

1、经济下行压力持续加大或房地产融资恢复不及预期，可能拖累银行基本面；

2、短期内弱资质房地产企业信用风险释放仍将是重要变量。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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%至 15%；
	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；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE