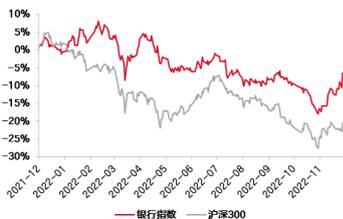


2022年12月20日

## 标配

### 证券分析师:

王鸿行 S0630522050001  
 whxing@longone.com.cn



### 相关研究

- 1.《银行业简评：理财赎回中的金融数据、债券收益率与板块行情—20221218》
- 2.《银行业周报：同业存单发行利率再度上行—20221212》
- 3.《银行业周报：预期改善，积极关注板块估值修复—20221205》

# MLF与逆回购操作量适当加大

——银行业周报

### 投资要点:

- **行业投资观点:** 疫情防控优化与房地产融资转向积极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，同业存单收益率率先走出底部区间，均指向银行板块修复行情。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:** 12月12日至12月16日，银行（中信）指数-0.70%，沪深300指数-1.10%。子板块中，国有行指数、股份制指数、城商行指数、农商行指数分别+0.14%、-0.48%、-1.92%、-1.63%。30个一级行业（中信）中，银行指数位居第7位。光大银行（+2.24%）、招商银行（+0.93%）、建设银行（+0.71%）、中国银行（+0.6%）、西安银行（+0.56%）表现前五，瑞丰银行（-4.76%）、江苏银行（-4.20%）、宁波银行（-3.70%）、成都银行（-3.46%）、齐鲁银行（-3.17%）表现后五。至16日，银行指数（中信）PE(TTM)为4.57倍，PB(MRQ)为0.53倍，均位于10月所创历史低位附近。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为0.48倍，该估值水平隐含不良率为5.38%，较账面不良率高4个百分点。
- **同业存单发行跟踪：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亿元，到期规模3639亿元，净融资-1583亿元。各期限同业存单加权平均发行利率环比上行22bp至2.66%，各期限利率均有所上升，1M-6M上升幅度均超过20bp。6M发行量环比明显减少1229亿元，1Y发行量环比减少212亿元，其他各期限发行量环比基本稳定。
- **货币政策跟踪：** 近期资金面偏紧，逆回购与MLF投放力度适当加大。上周7日逆回购投放量490亿元，到期100亿元，实现净投放390亿元。12月MLF续作6500亿元，到期5000亿元，净投放1500亿元。二者操作利率分别为2%与2.75%，均环比持平。
- **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 .....	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：逆回购与 MLF 操作量加大 .....	8
5. 上市公司跟踪 .....	9
6. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1 区间行情跟踪 (2022.12.12-2022.12.18) .....	5
图 2 银行板块估值跟踪 .....	6
图 3 同业存单发行情况 (2022.12.12-2022.12.18) .....	7
图 4 公开市场操作跟踪 (2022.12.05-2022.12.16) .....	8
表 1 重点公司跟踪.....	9

## 1.行业投资观点

疫情防控优化与房地产融资转向积极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，同业存单收益率率先走出底部区间，均指向银行板块修复行情。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。

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。

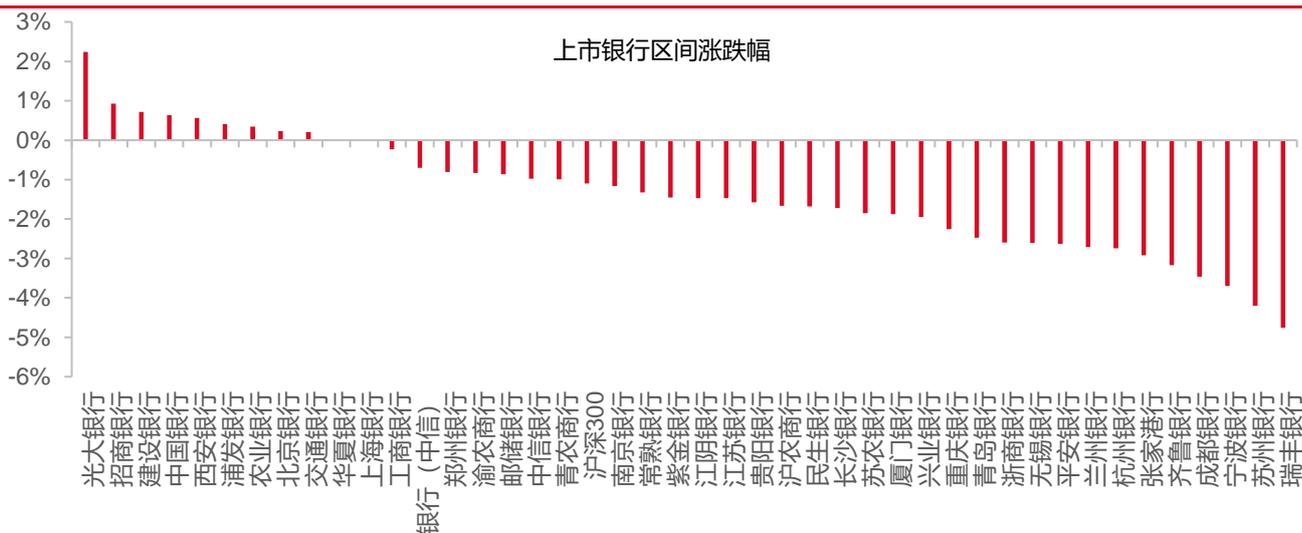
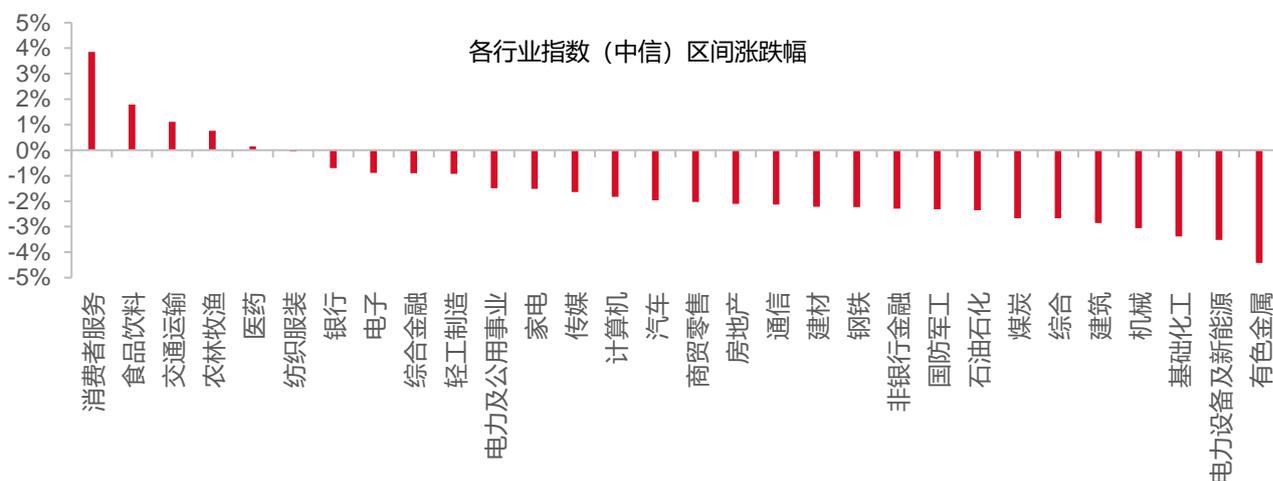
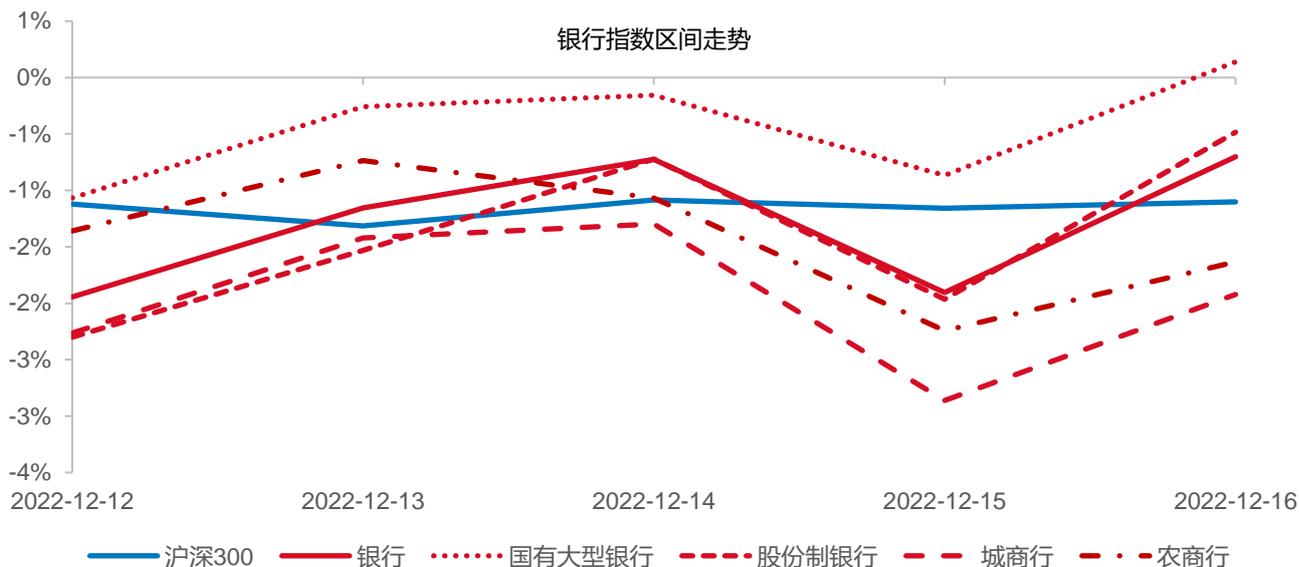
宁波银行：公司是资产规模靠前的城商行，基本面优异，业绩长期保持高增长，资产质量为上市银行最优水平。完善的公司治理、扎实的区域经济、出色的经营管理能力是公司区别于同行的基因优势。公司所在区域实体经济发达，中小企业客群丰富，规模增长潜力大。近期受市场情绪影响，公司估值水平显著回落，中长期投资价值凸显。

## 2.行情回顾：头部中小银行涨幅居前

12月12日至12月16日，银行（中信）指数-0.70%，沪深300指数-1.10%。子板块中，国有行指数、股份行指数、城商行指数、农商行指数分别+0.14%、-0.48%、-1.92%、-1.63%。30个一级行业（中信）中，银行指数位居第7位。个股表现分散，光大银行（+2.24%）、招商银行（+0.93%）、建设银行（+0.71%）、中国银行（+0.6%）、西安银行（+0.56%）表现前五，瑞丰银行（-4.76%）、江苏银行（-4.20%）、宁波银行（-3.70%）、成都银行（-3.46%）、齐鲁银行（-3.17%）表现后五。

至12月16日，银行指数（中信）PE(TTM)为4.57倍，PB(MRQ)为0.53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0.48倍，该估值水平隐含不良率为5.38%，较账面不良率高4个百分点。

图1 区间行情跟踪 (2022.12.12-2022.12.18)

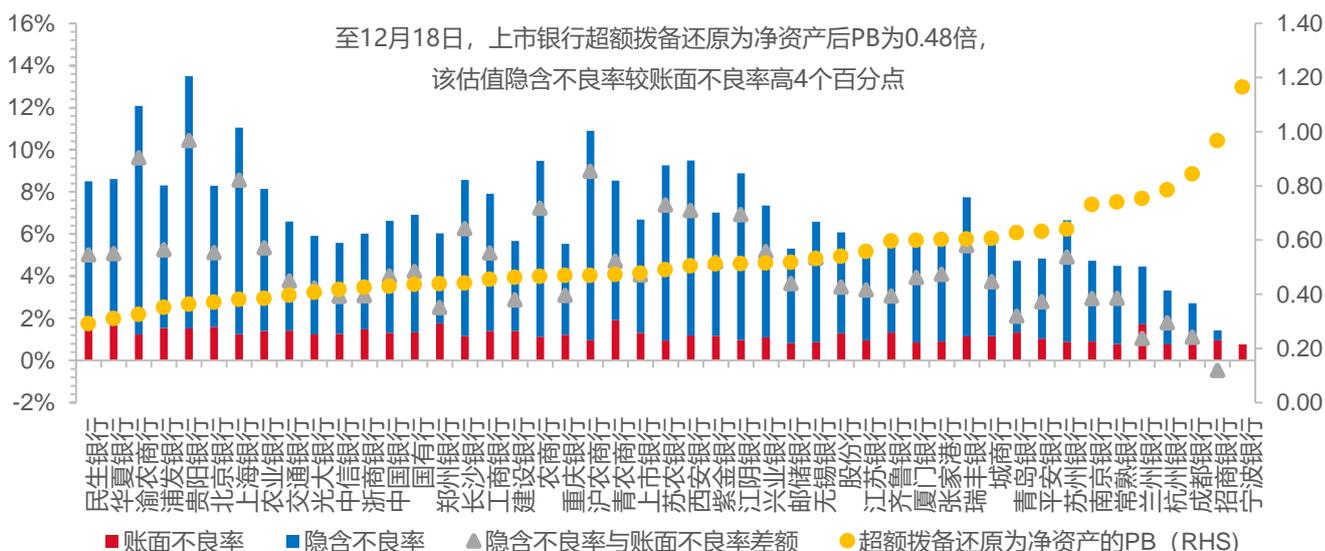


资料来源: iFinD, 东海证券研究所

图2 银行板块估值跟踪



银行指数与沪深300指数PB(LF)走势

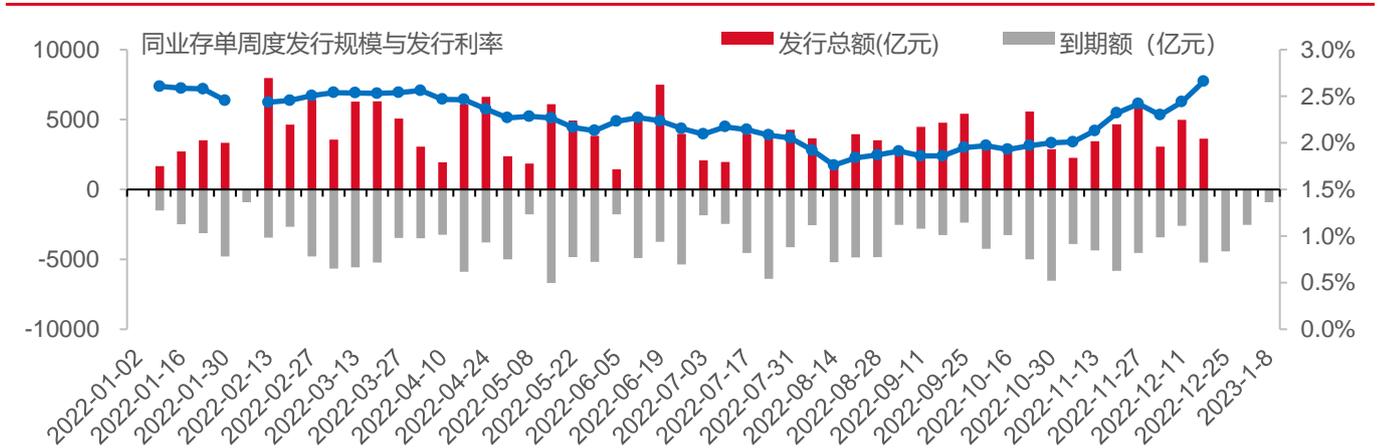
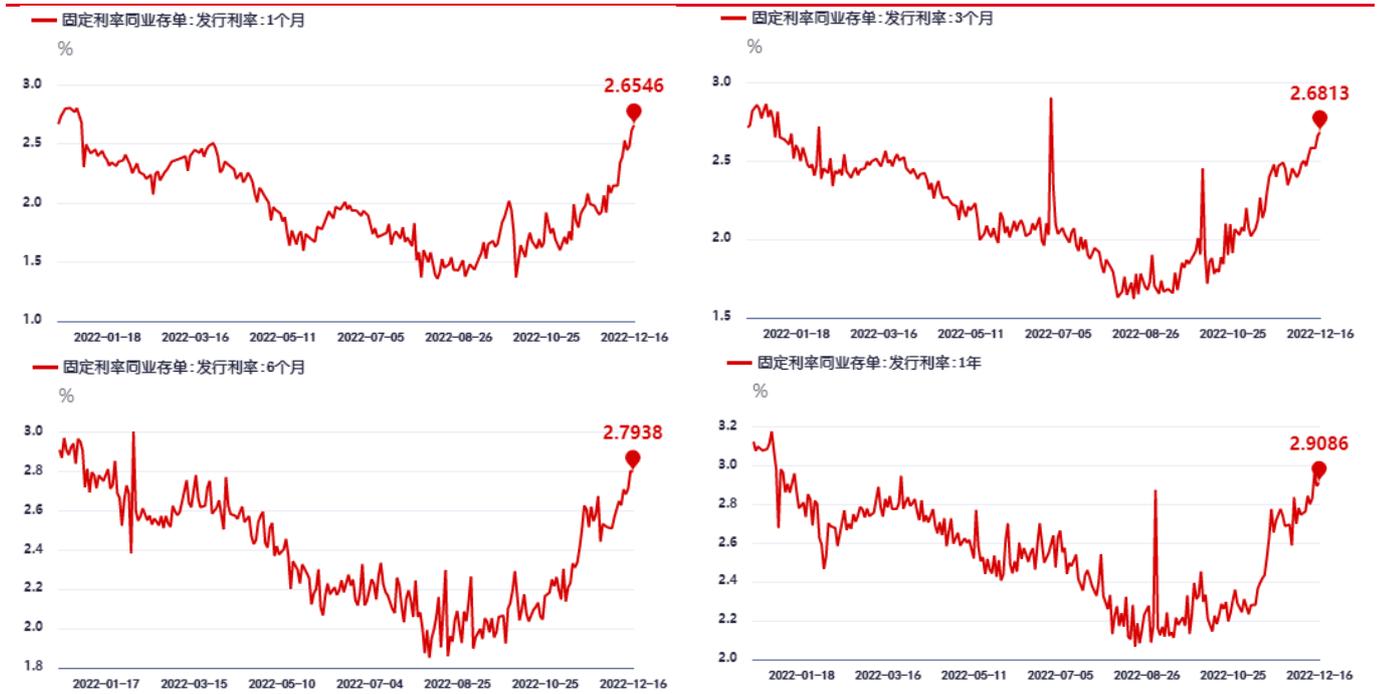


资料来源：iFinD，东海证券研究所。注：1. 超额拨备指超过贷款减值准备超过不良余额的部分；2. 测算隐含不良率时的基准估值水平为1倍PB。

### 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亿元，到期规模 3639 亿元，净融资-1583 亿元。各期限同业存单加权平均发行利率环比上行 22bp 至 2.66%，各期限利率均有所上升，1M-6M 上升幅度均超过 20bp。6M 发行量环比明显减少 1229 亿元，1Y 发行量环比减少 212 亿元，其他各期限发行量环比基本稳定。

图3 同业存单发行情况 (2022.12.12-2022.12.18)



同业存单发行统计 (2022.12.12-2022.12.18) 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										
国有行					2.54	52	2.63	20	2.66	139	2.63	211
股份行	2.36	176	2.40	146	2.70	118	2.61	107	2.64	29	2.50	576
城商行	2.64	689	2.60	705	2.77	488	2.88	29	2.84	421	2.69	2332
农商行	2.64	24	2.58	117	2.74	262	2.76	13	2.80	38	2.70	453
合计	2.59	908	2.57	995	2.74	933	2.64	170	2.79	633	2.66	3639

环比 单位：加权利率 bp, 发行量亿元

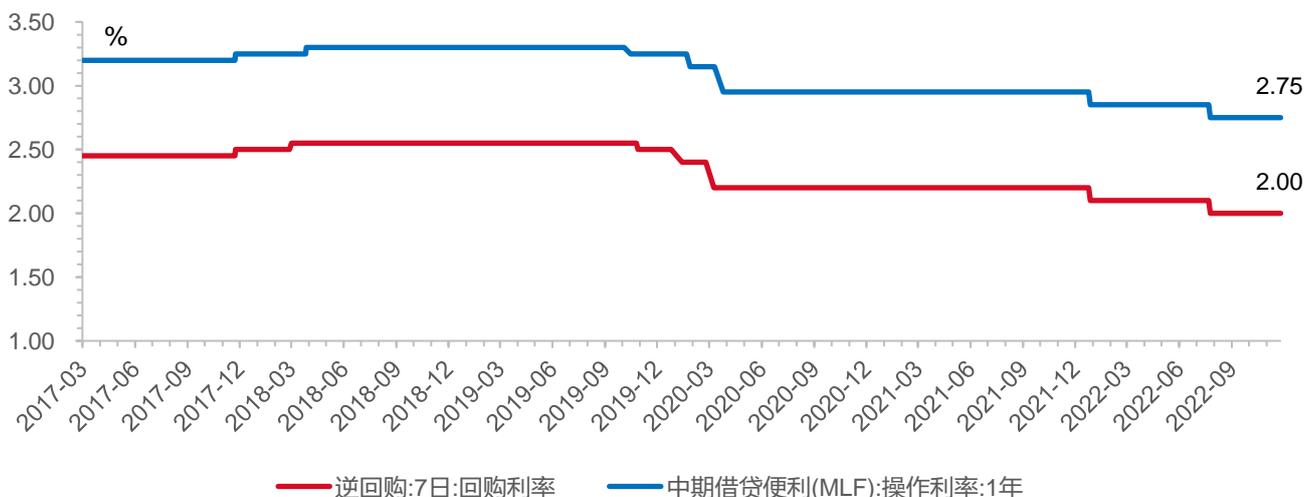
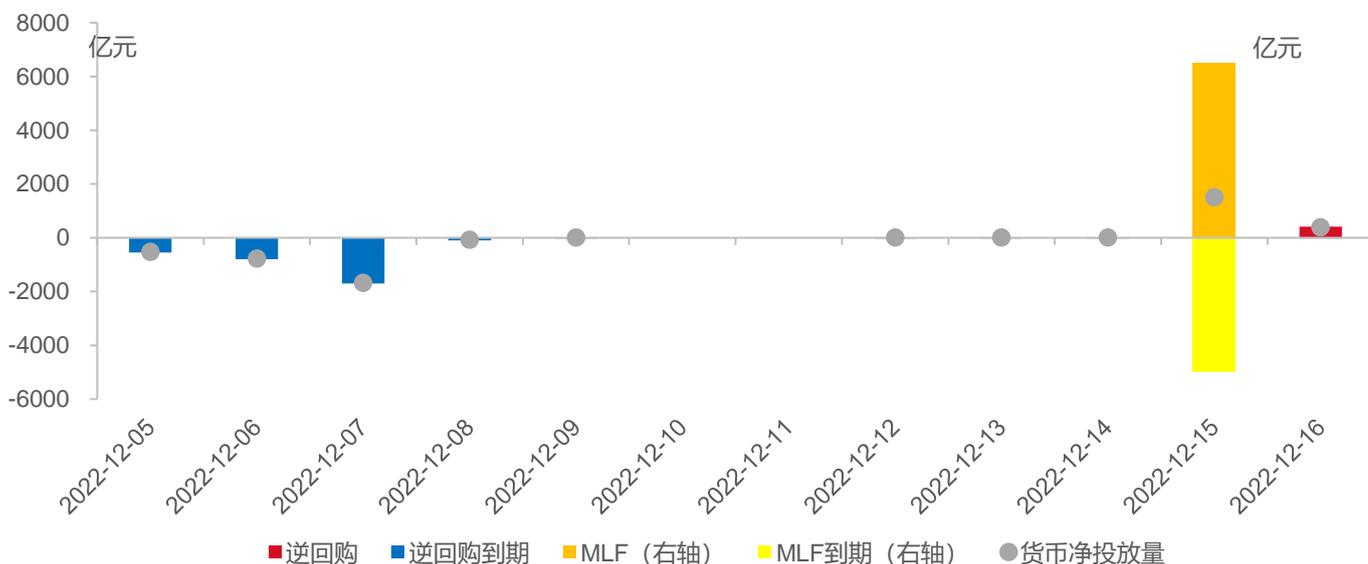
国有行	--	-3	14.74	-820	--	--	14.88	-57	25.15	-962	-224	-3
股份行	11.31	-147	25.70	-495	4.35	88	7.71	-217	7.10	-609	11.31	-147
城商行	20.03	196	24.13	159	26.37	-33	12.95	100	24.88	388	20.03	196
农商行	15.35	37	23.19	-66	10.28	-30	9.03	-20	17.41	-74	15.35	37
合计	20.19	46	29.14	-1229	2.31	14	16.34	-212	22.56	-1347	20.19	46

资料来源: iFinD, 东海证券研究所

## 4.货币政策跟踪: 逆回购与MLF操作量加大

近期资金面偏紧,逆回购与MLF投放力度适当加大。上周7日逆回购投放量490亿元,到期100亿元,实现净投放390亿元。12月MLF续作6500亿元,到期5000亿元,净投放1500亿元。二者操作利率分别为2%与2.75%,均环比持平。

图4 公开市场操作跟踪 (2022.12.05-2022.12.16)



资料来源: iFinD, 东海证券研究所

## 5.上市公司跟踪

表1 重点公司跟踪

日期	银行	公告事项	主要内容
2022-12-17	兴业银行	关联交易	同意给予浙江省能源集团系列关联交易额度人民币 106 亿元，有效期 2 年，包括：授信类关联交易额度人民币 85 亿元；非授信类关联交易额度人民币 21 元。 截至 2022 年 11 月末，浙江省能源集团有限公司、浙江浙能电力股份有限公司合计持有本公司 0.59% 的股份，并向本公司派驻何旭东先生担任监事，根据银保监会《银行保险机构关联交易管理办法》和《兴业银行股份有限公司关联交易管理办法》等相关规定，浙江省能源集团系列属于本公司银保监会口径的关联方。
2022-12-16	杭州银行	调整优先股票面股息率	将杭银优 1 票面股息率由 5.20% 调整至 4.00%
2022-12-15	江苏银行	行长任职资格获核准	近日，江苏银行股份有限公司收到《中国银保监会江苏监管局关于葛仁余任职资格的批复》（苏银保监复〔2022〕445 号），中国银保监会江苏监管局核准葛仁余本行行长、董事任职资格。
2022-12-12	成都银行	二级资本债发行完毕	2022 年二级资本债于 12 月 12 日发行完毕。本期债券为 10 年期固定利率债券，发行规模为人民币 65 亿元，票面利率为 3.90%，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权。
2022-12-12	南京银行	2022 绿色金融债发行完毕	本期债券于 2022 年 12 月 12 日发行完毕，发行总额为人民币 50 亿元，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率 2.95%。

资料来源：上市公司公告、东海证券研究所

## 6.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](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](http://www.longone.com.cn)  
 电话: (8610) 59707105  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089