2023年1月3日

标配

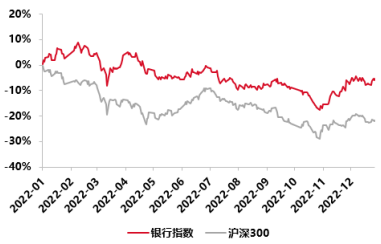
跨年流动性投放力度加大，同业存单发行利率小幅下降

——银行业周报(2022/12/19-2023/1/1)

证券分析师：

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn



相关研究

1.2023年银行业投资策略：在逐渐清晰的底部寻找增长潜力—20221227

2.银行业周报：MLF与逆回购操作量适当加大—20221219

3.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

投资要点：

- **行业投资观点：**随着疫情防控优化与房地产行业融资转向，2019年四季度以来两轮密集降息伴生的下行期底部逐渐清晰。明年宏观经济修复对板块的积极意义不亚于现阶段房地产风险好转。关键因素净息差的企稳将多方位提升银行业经营活力，收入增速、计提压力、利润增长因此改善，这一时刻大概率会发生在二季度。板块行情与宏观经济高度正相关，看好经济修复下的板块行情。现阶段“PMI处在低谷+同业存单利率走出低谷”这一组合指向较好的布局机会。我们更看好收入端具有中高增长潜力（较快规模增长与较强息差韧性驱动，扎实资产质量保障）的中小银行，建议重点关注宁波银行、江苏银行、常熟银行。

- **行情回顾：**12月19日至月30日，银行（中信）指数-0.32%，沪深300指数-2.09%。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+0.18%、-0.58%、-0.06%、-1.28%。发达地区城商行表现居前，成都银行（+3.45%）、苏州银行（+3.32%）、宁波银行（+2.11%）、南京银行（+1.76%）、工商银行（+1.17%）表现前五；青岛银行（-5.35%）、兰州银行（-4.56%）、郑州银行（-4.47%）、紫金银行（-4.43%）、瑞丰银行（-4.39%）表现后五。至12月30日，银行指数（中信）PE(TTM)为4.57倍，PB(MRQ)为0.54倍，均位于10月历史新低附近。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5.47%，较账面不良率高4.2个百分点。

- **同业存单与货币政策跟踪：**2022年12月19日至2023年1月1日，商业银行同业存单发行规模为9345亿元，到期规模6953亿元，净融资2392亿元。各期限同业存单加权平均发行利率为2.63%，较上期下行3bp。为维持跨年流动性平稳，央行于12月下旬加大逆回购操作量。12月19日至30日，央行逆回购投放1.77万亿元，到期800亿元，净投放1.68万亿元。7天与14天逆回购操作利率分别为2%与2.15%，均环比持平。

- **重点公司跟踪：**宁波银行2022年同业存单发行总额度为5177亿元，截至12月20日，公司累计发行同业存单355期，累计金额5371.2亿元，主要为3个月期限，占比42.6%，同业存单余额3220.1亿元。招商银行调整优先股股息率，自2022年12月18日起，招银优1第二个股息率调整周期的基准利率为2.68%，固定利差为0.94%，票面股息率为3.62%。杭州银行调整大股东关联方授信额度，调整后，杭州市财政局及其一致行动人关联集团的合计授信额度下降至354.33亿元。

- **风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；宏观经济低迷触发连续降息；东部地区信贷需求明显转弱。**

正文目录

1. 行业投资观点：看好经济修复下的板块行情 4
2. 行情回顾：发达地区城商行表现居前 4
3. 同业存单发行情况：发行利率小幅下降 4
4. 货币政策跟踪：逆回购操作量明显上升 8
5. 金融监管跟踪 9
6. 上市公司跟踪 9
7. 风险提示 10

图表目录

图 1 区间行情跟踪（2022/12/19-2022/12/30） 5
图 2 银行板块估值跟踪（截至 2022/12/30） 6
图 3 同业存单发行情况（2022/12/19-2023/1/1） 7
图 4 公开市场操作跟踪（2022/12/19-2022/12/30） 8

表 1 金融监管跟踪 9
表 2 重点公司跟踪 9

1.行业投资观点：看好经济修复下的板块行情

随着疫情防控优化与房地产行业融资转向，2019 年四季度以来两轮密集降息伴生的下行期底部逐渐清晰。1）最近一轮降息已持续 6 个季度，持续时间与前两轮相当，银行业净息差首次降至 2%以下，低于 2017Q1 低点；2）国有银行收入端向零增长靠近，类似 2016Q3-2017Q2 负增长前夕，23Q1 重定价触发利息净收入负增长；3）主导房地产融资周期的个人住房贷款增速降至 5%以下，目前房地产开发贷款与债券融资逐步企稳；4）上市银行估值于 10 月创历史新低至 0.5XPB，11 月以来快速从底部回升。

明年宏观经济修复对板块的积极意义不亚于现阶段房地产风险好转。关键因素净息差的企稳将多方位提升银行业经营活力，收入增速、计提压力、利润增长因此改善，这一时刻大概率会发生在二季度。规模而言，今年宽松政策驱动下的偏高基数，以及明年较好的复苏前景下政策常态化回归意味着当前规模增速大概率从阶段性较高位置回落。细分板块中，因息差受影响较小（2022 年降息对中长期贷款影响更大），且规模增长仍具有相对优势，中小银行业绩增长有望继续靠前。今年投资收益普遍表现较好、对收入贡献度提升，投资收益下滑风险预计主要在今年四季度，区域性银行单季度业绩受一定负面影响。

板块行情与宏观经济高度正相关，看好经济修复下的板块行情。现阶段“PMI 处在低谷+同业存单利率走出低谷”这一组合指向较好的布局机会。我们更看好收入端具有中高增长潜力（较快规模增长与较强息差韧性驱动，扎实资产质量保障）的中小银行，建议重点关注宁波银行、江苏银行、常熟银行。

2.行情回顾：发达地区城商行表现居前

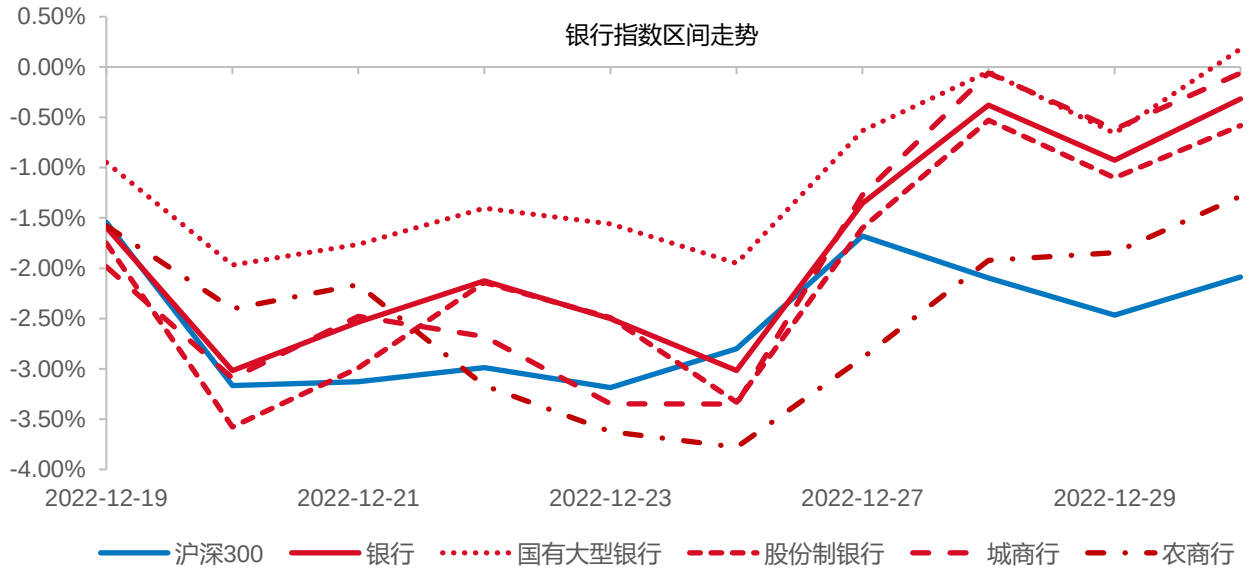
12 月 19 日至 12 月 30 日，银行（中信）指数-0.32%，沪深 300 指数-2.09%。子版块中，国有行指数、股份行指数、城商行指数、农商行指数分别+0.18%、-0.58%、-0.06%、-1.28%。30 个一级行业（中信）中，银行指数位居第 3 位。发达地区城商行表现居前，成都银行（+3.45%）、苏州银行（+3.32%）、宁波银行（+2.11%）、南京银行（+1.76%）、工商银行 (+1.17%) 表现前五；青岛银行 (-5.35%)、兰州银行 (-4.56%)、郑州银行 (-4.47%)、紫金银行（-4.43%）、瑞丰银行（-4.39%）表现后五。

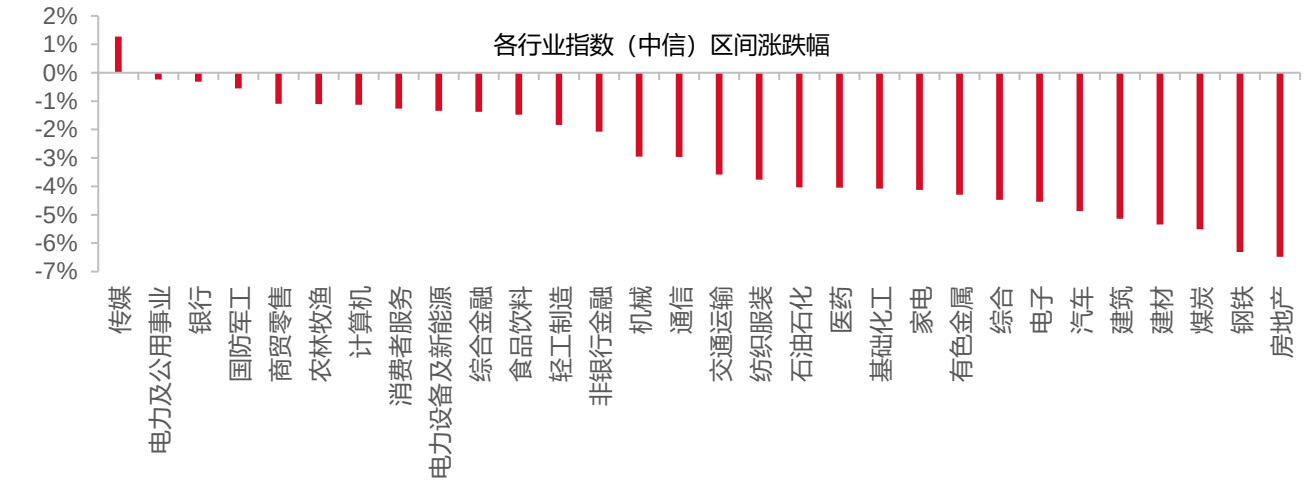
至 12 月 30 日，银行指数（中信）PE(TTM)为 4.57 倍，PB(MRQ)为 0.54 倍，均位于 10 月历史新低附近。将超过不良余额部分的拨备还原为净资产后，上市银行整体 PB(MRQ)为 0.47 倍，该估值水平隐含不良率为 5.47%，较账面不良率高 4.2 个百分点。

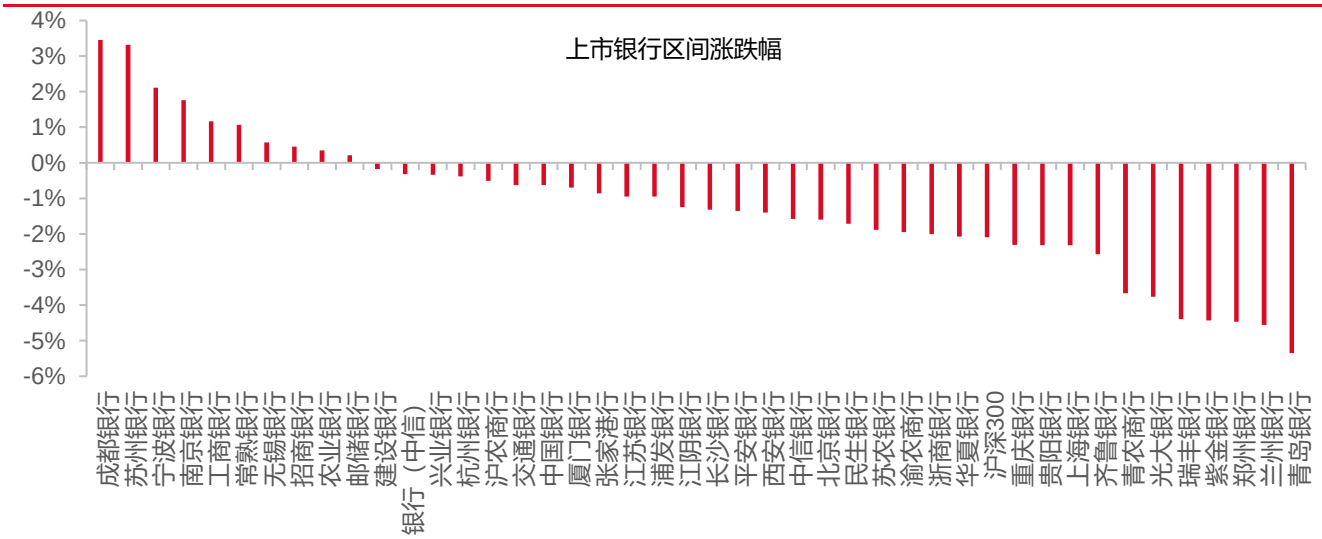
3.同业存单发行情况：发行利率小幅下降

2022 年 12 月 19 日至 2023 年 1 月 1 日，商业银行同业存单发行规模为 9345 亿元，到期规模 6953 亿元，净融资额 2392 亿元。各期限同业存单加权平均发行利率为 2.63%，较上期（12 月 12 日至 18 日）下降 3bp。

图1 区间行情跟踪（2022/12/19-2022/12/30）

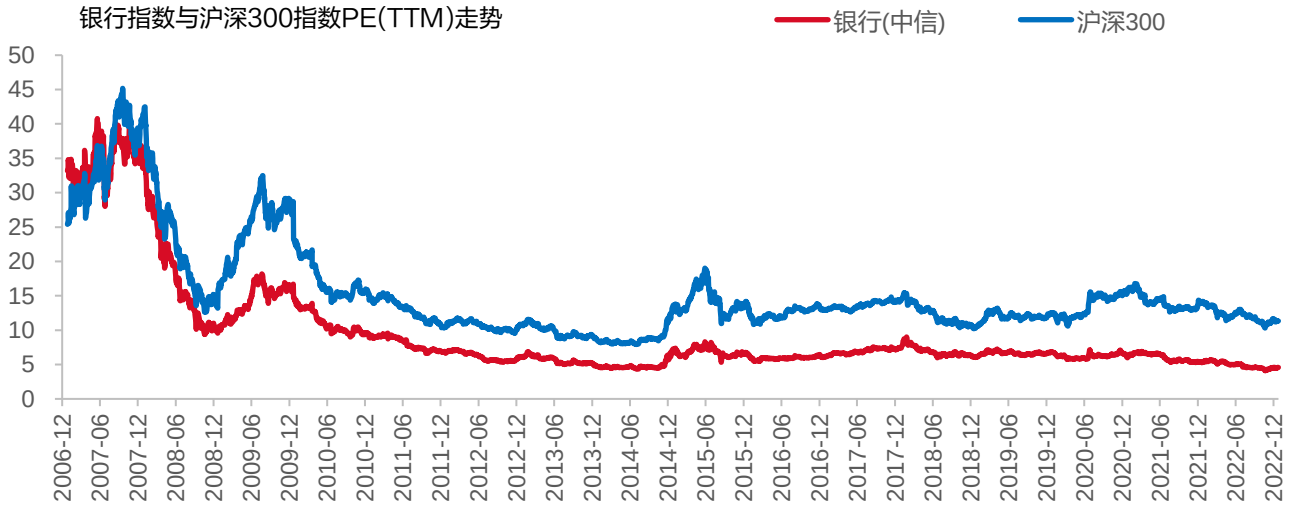


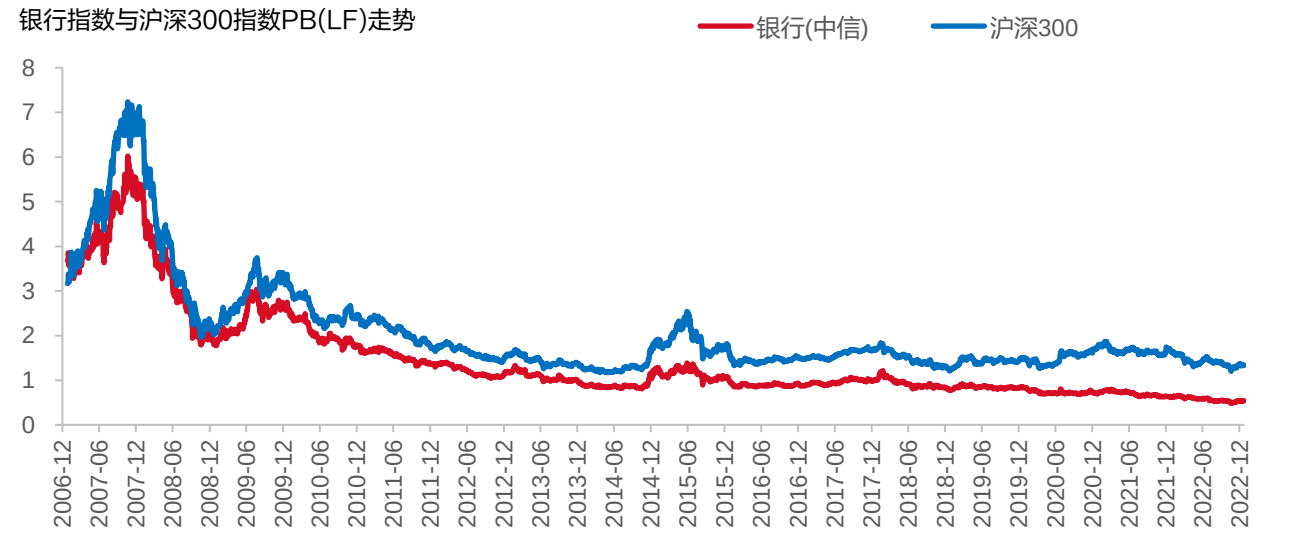


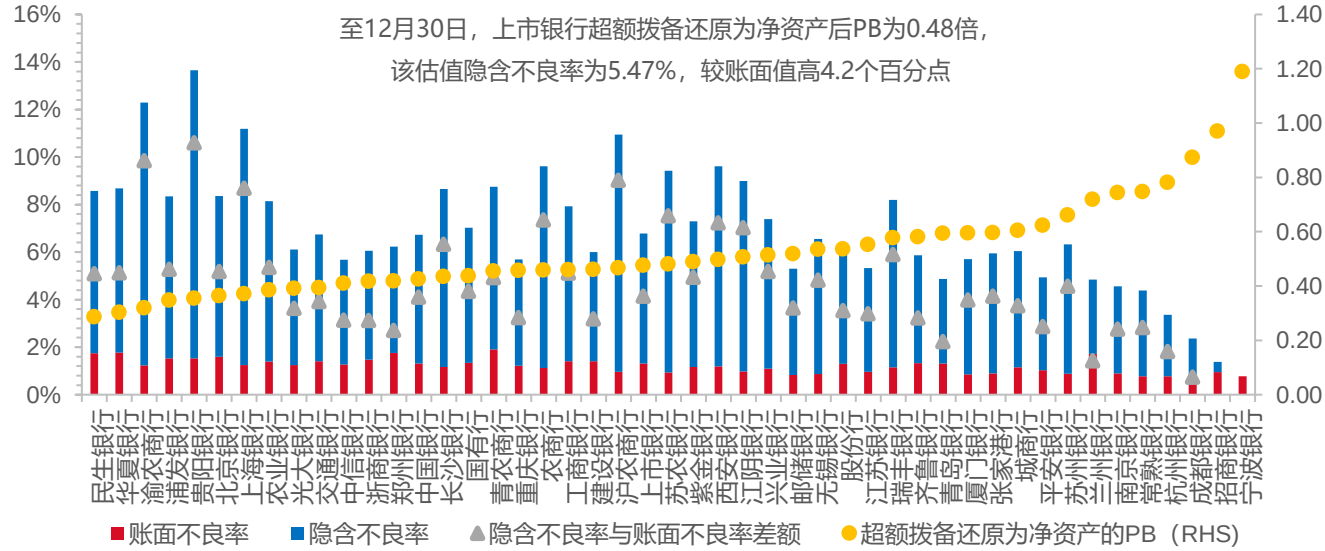


资料来源：iFinD，东海证券研究所

图2 银行板块估值跟踪（截至 2022/12/30）

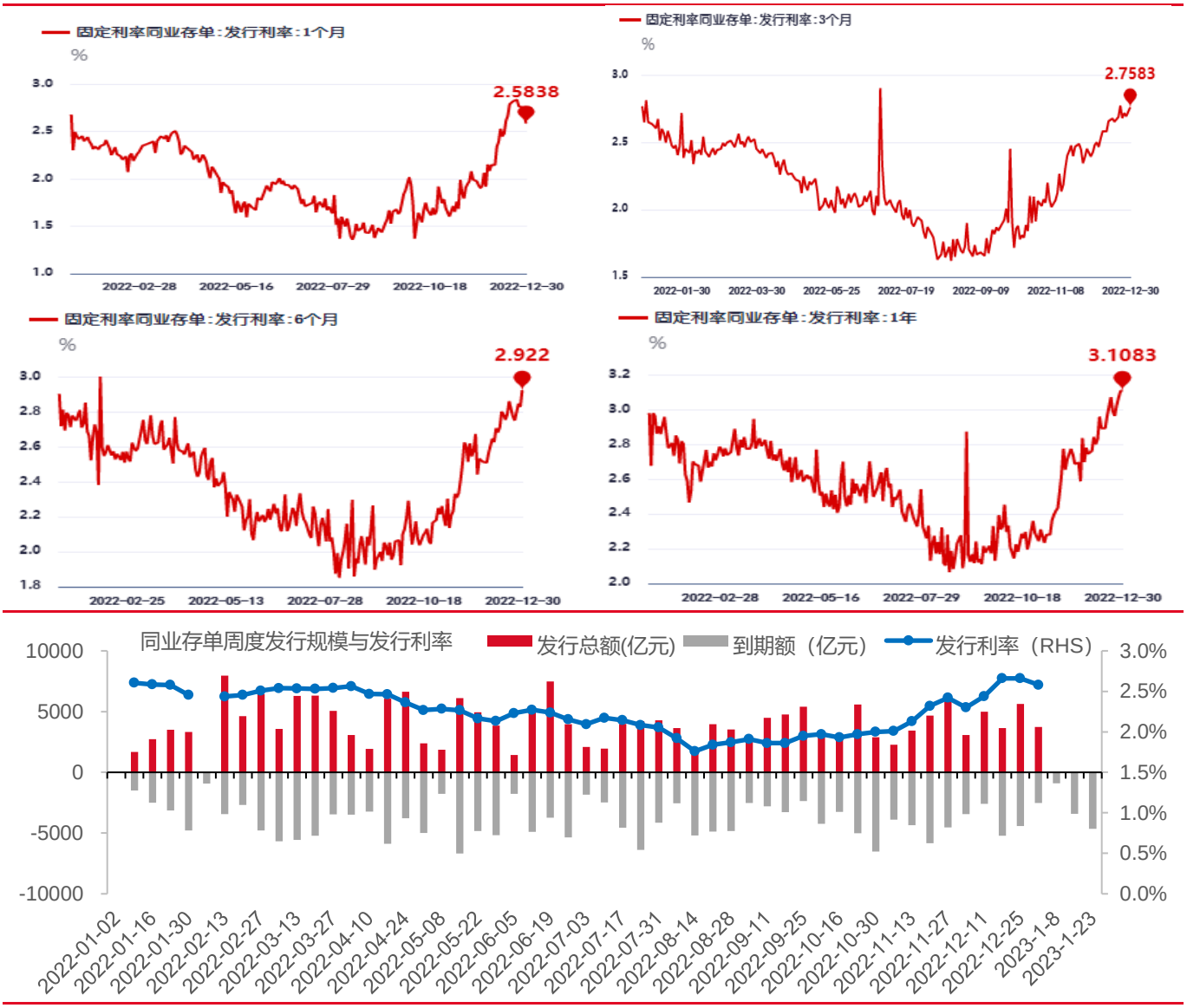






资料来源：iFinD，东海证券研究所。注：1. 超额拨备指超过贷款减值准备超过不良余额的部分；2. 测算隐含不良率时的基准估值水平为 1 倍 PB。

图3 同业存单发行情况（2022/12/19-2023/1/1）



同业存单发行统计（2022/12/19-2023/1/1） 单位：加权利率%，发行量亿元

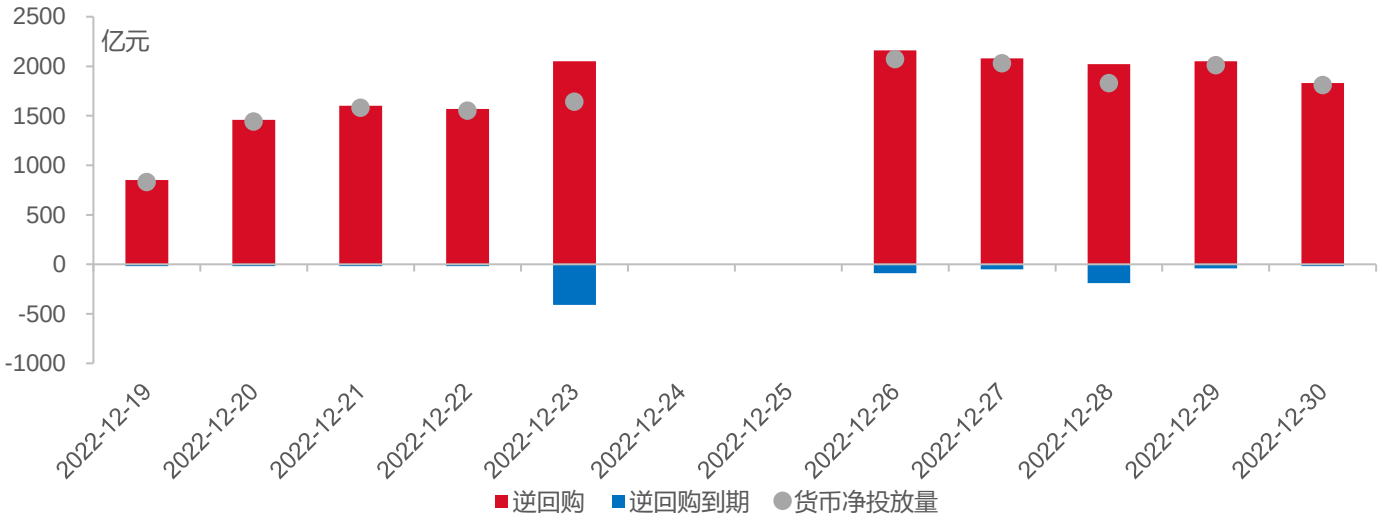
期限	1M		3M		6M		9M		1Y		合计	
银行	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量
国有行			2.49	670	2.53	428	2.64	35	2.68	533	2.56	1666
股份行	2.23	123	2.48	1802	2.59	898	2.59	120	2.67	184	2.52	3127
城商行	2.77	545	2.62	1587	2.71	919	2.84	96	2.93	610	2.72	3756
农商行	2.84	63	2.68	158	2.70	320	2.85	78	2.90	79	2.75	698
合计	2.69	753	2.55	4228	2.64	2605	2.74	334	2.81	1425	2.63	9345
较上期（2022/12/12-2022/12/18）										单位：加权利率 bp，发行量亿元		
国有行	0.00	0	248.96	670	-1.45	376	0.57	15	2.45	394	-6.15	1455
股份行	-13.18	-53	8.46	1657	-11.77	780	-1.79	13	3.15	155	1.76	2551
城商行	12.44	-144	2.05	882	-5.47	431	-4.01	67	9.44	189	2.89	1424
农商行	19.73	39	10.61	41	-3.67	58	9.50	66	10.26	42	5.05	245
合计	9.66	-156	-2.90	3233	-10.02	1672	9.72	164	1.93	792	-3.15	5706

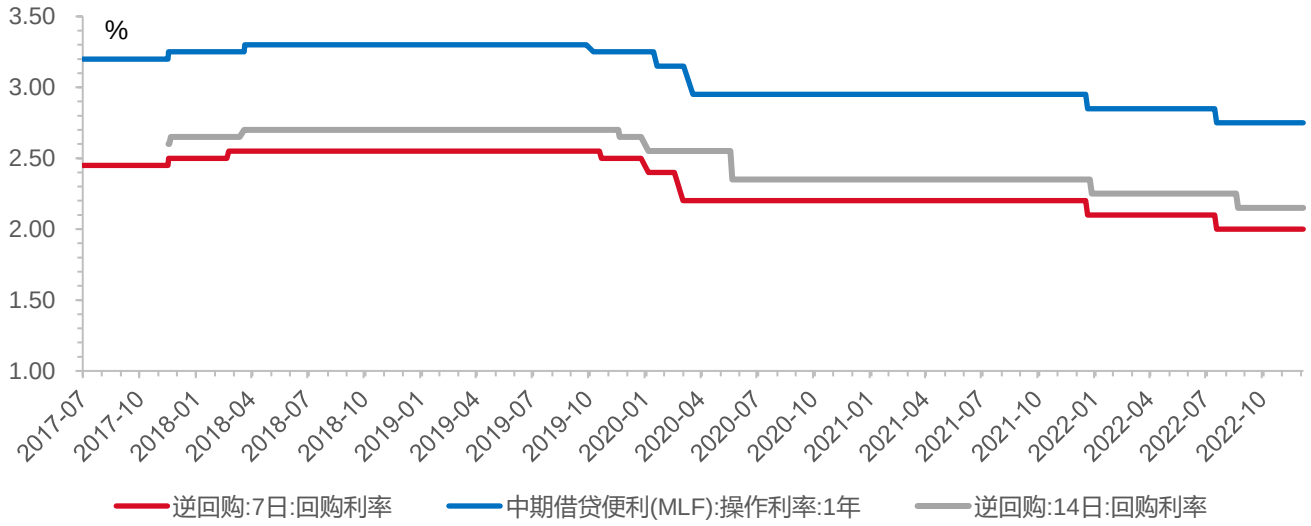
资料来源：iFinD，东海证券研究所

4.货币政策跟踪：逆回购操作量明显上升

为维持跨年流动性平稳，央行于 12 月下旬加大逆回购操作量。12 月 19 日至 30 日，央行逆回购投放 1.77 万亿元，到期 800 亿元，净投放 1.68 万亿元。7 天与 14 天逆回购操作利率分别为 2%与 2.15%，均环比持平。

图4 公开市场操作跟踪（2022/12/19-2022/12/30）





资料来源：iFinD，东海证券研究所

5.金融监管跟踪

表1 金融监管跟踪

日期	部门	文件	主要内容
2022-12-30	银保监会	《关于规范信托公司信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》	《通知》强调信托公司受托人定位，根据各类信托服务的实质，以信托目的、信托成立方式、信托财产管理内容为分类维度，将信托业务分为资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托三大类，并在每一大类业务下细分信托业务子项，规范每项业务的定义、边界、服务内容和禁止事项，明确分类工作的责任主体和工作要求。《通知》是推动信托行业转型发展的一项基础性制度，对于促进行业回归本源、实现持续健康发展具有积极作用。
2022-12-29	银保监会	《商业银行托管业务监督管理办法（征求意见稿）》	《办法》共六章 48 条，包括总则、基本要求、业务范围与托管职责、管理要求、监督管理和法律责任、附则等部分。主要内容包括：一是明确商业银行托管业务的相关概念和基本原则。托管业务是商业银行作为独立第三方，为各类资产管理产品及社保基金、养老金、保险资金等提供财产保管及相关服务的行为，商业银行开展托管业务遵循诚实信用、勤勉尽责、独立审慎、风险隔离原则，保障托管财产的独立性。二是明确商业银行开展托管业务应持续符合的基本要求。三是明确托管业务范围和托管职责。要求商业银行应当按照是否能够实际控制，将托管产品财产分为可托管资产和其他资产，根据自身能力和服务水平提供适合的托管服务和其他服务，并应通过托管合同明确各方的权利义务等。四是提出托管业务管理要求。要求商业银行应当建立健全托管业务治理架构，并从管理体系、管理制度、业务独立性、授权控制、业务准入、宣传营销、数据保护等方面分别提出了具体要求。五是进一步强化持续监管措施、监管处罚、数据报送和自律管理等相关安排。

资料来源：银保监会、东海证券研究所

6.上市公司跟踪

表2 重点公司跟踪

日期	银行	公告事项	主要内容
2023-1-1	宁波银行	2023 同业存单发行计划	2022 年公司同业存单发行总额度为 5177 亿元。截至 12 月 20 日，公司累计发行同业存单 355 期，累计金额 5371.2 亿元，主要为 3 个月期限，占比 42.6%。截至 12 月 20 日，同业存单余额 3220.1 亿元。公司将在当年发行额度内，按照《同业存单管理暂行办法》规定，根据市场情况和公司经营需要决定具体发行期数与发行量。
2022-12-30	招商银行	对次级债券行使赎回权	2012 年 12 月，公司发行了规模为人民币 117 亿元的 15 年期次级债券。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选择权，发行人有权在本期债券第十年末，即 2022 年 12 月 28 日赎回本期债券。截至公告日，公司已行使赎回权，全额赎回了本期债券。
2022-12-29	成都银行	关联交易	四川锦程消费金融有限责任公司拟启动第二轮增资扩股工作，通过“资本公积转增+现金增资”的方式，新增注册资本 5.8 亿元，同时拟引入新投资者。成都银行作为锦程消费现有第一大股东，拟同比例增资，增资后本公司对锦程消费的持股比例仍为 38.86%。

2022-12-28	招商银行	关联交易	董事会审议通过了《关于与招商基金 2023 年-2025 年持续关连交易额度的议案》，同意给予招商基金管理有限公司及其控股子公司和联系人 2023 年-2025 年年度持续关连交易额度分别为人民币 15 亿元、18 亿元、22 亿元。
2022-12-24	平安银行	关联交易	董事会审议通过《关于与平安证券股份有限公司关联交易的议案》，同意给予平安证券股份有限公司原额续做同业授信额度人民币 45 亿元，额度期限 1 年。
2022-12-23	建设银行	调整优先股股息率	公司于 2017 年 12 月非公开发行的境内优先股（“建行优 1”，代码“360030”）以每 5 年为一个票面股息率调整期，即票面股息率每 5 年调整一次，每个调整周期内的股息率保持不变。“建行优 1”的首个股息率调整期将满 5 年结束。自 2022 年 12 月 26 日起，“建行优 1”第二个股息率调整期的基准利率为 2.68%，固定息差为 0.89%，票面股息率为 3.57%，股息每年支付一次。
2022-12-23	工商银行	2022 年二级资本债发行完毕	公司 2022 年二级资本债券（第五期）已于近日在全国银行间债券市场发行完毕。本期债券发行规模为人民币 300 亿元，分为两个品种。其中，品种一为 10 年期固定利率品种，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权，发行规模为人民币 250 亿元，票面利率为 3.70%；品种二为 15 年期固定利率品种，在第 10 年末附有条件的发行人赎回权，发行规模为人民币 50 亿元，票面利率为 3.85%。
2022-12-22	杭州银行	关联交易	公司拟调整上城国投及其关联体内相关关联方的授信额度：1、新增上城国投全资子公司杭州上辰置业有限公司授信额度人民币 5.60 亿元，用于商业项目建设开发，由上城国投提供连带担保，同时追加项目土地全额抵押担保；分别调减上城国投关联方杭州新龙翔商业发展有限公司、杭州湖滨南山商业发展有限公司、杭州岑崟商业运营管理有限公司、杭州清河坊资产管理有限公司授信额度人民币 5.60 亿元、2.30 亿元、1.50 亿元、2.925 亿元。经上述调整后，上城国投及其关联体的合计授信额度下降至人民币 79.355 亿元；2、上城国投为公司实际控制人杭州市财政局的一致行动人之一，本次调整上述关联方授信额度后，杭州市财政局及其一致行动人关联集团的合计授信额度下降至人民币 354.325 亿元。
2022-12-21	招商银行	调整优先股股息率	招银优 1 的首个股息率调整周期已满五年且结束，现对招银优 1 的第二个股息率调整周期的票面股息率进行调整。自 2022 年 12 月 18 日起，招银优 1 第二个股息率调整周期的基准利率为 2.68%，固定利差为 0.94%，票面股息率为 3.62%。《募集说明书》中约定的股息支付方式等其他事宜仍保持不变。

资料来源：上市公司公告、东海证券研究所

7.风险提示

地产领域风险明显上升：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。若房地产开发商贷款、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：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影响其还款能力，相应贷款质量压力上升。

宏观经济低迷触发连续降息：明年下半年净息差企稳是本报告的核心逻辑，若宏观经济超预期下滑触发连续降息，银行业净息差将持续收窄，利息净收入将持续承压。

东部地区信贷需求明显转弱：高增长潜力标的的选择建立在较快的规模增长基础之上，如东部地区信贷需求明显转弱则导致本地银行业绩驱动力明显减弱。

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