2023 年 1 月 29 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

兔年开年银行股投资的新看点

——银行业周报（2023.1.16 – 2023.1.29）

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

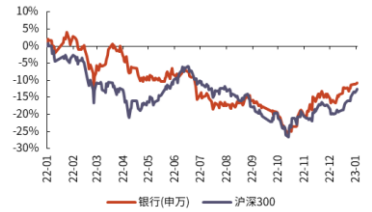
010-57378035

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

央行 2022 年金融数据发布会透露的信息——银行业周报（2023.1.9-2023.1.15）

房贷利率动态调整机制建立——银行业周报（2023.1.2 – 2023.1.8）

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）

要点

银行板块行情回顾：春节前一周（1 月 16 日-1 月 20 日），A 股银行板块上涨 0.6%，沪深 300 指数上涨 2.6%，银行指数跑输沪深 300 指数 2.07pct。分行业来看，计算机（+7.7%）、电子（+6.4%）、有色金属（+5.6%）等板块领涨，银行板块排名第 27/30。个股表现上，瑞丰（+14%）、无锡（+5.5%）、江阴（+4.4%）、青岛（+3.6%）、招行（+3.5%）等涨幅居前。**春节期间**（1 月 23 日-27 日），A 股处于假期休市状态，H 股共有两个交易日（1 月 26-27 日），期间 H 股银行板块累计上涨 2.3%，跑输恒生中国企业指数 1.6pct。

在春节假期期间，全球主要股指纷纷收涨，港股也在节后两个交易日实现了开门红，针对兔年开年的银行股投资，我们认为主要聚焦在以下看点：

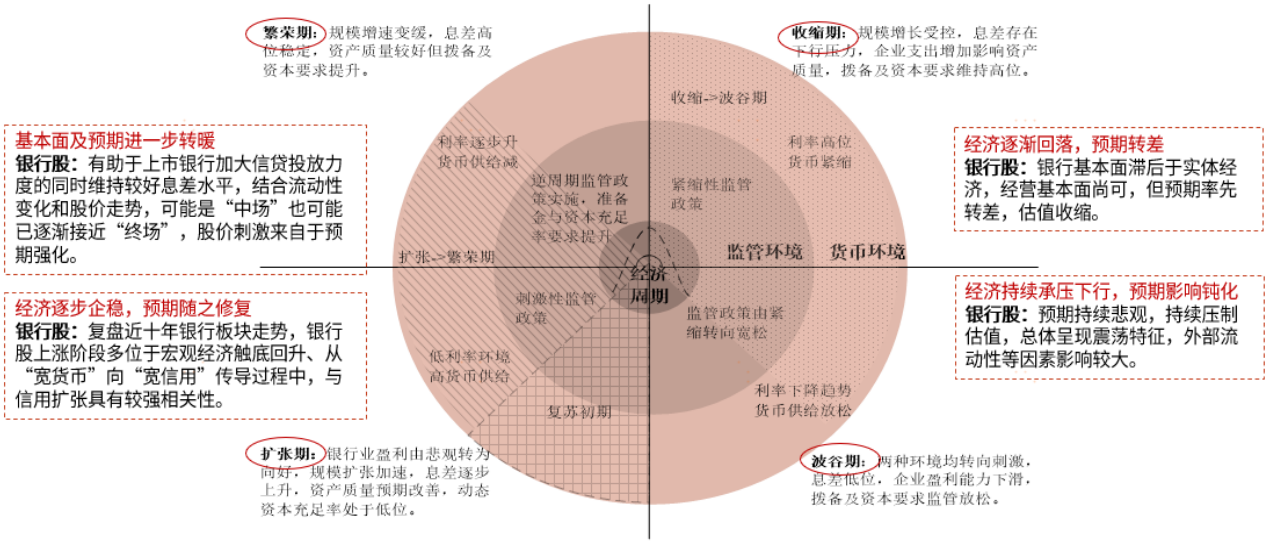
➢ 1 月信贷有望同比多增“开门红”，信用环境支持银行板块先周期表现

1 月份以来信贷景气度较高。从当前投放情况看，国股行 1 月上中旬新增人民币贷款均实现大幅同比多增，虽然春节因素形成摊还影响，但节后新增信贷萎缩迹象不明显，贷款投放稳定性强，信用扩张形势好于银行系统原有预期。1 月信贷投放总体呈现以下特点：① 对公强，零售弱，非房消费信贷好于预期；② 区位分化仍大，江浙区域性银行信贷增长高景气度；③ 基建提款增加，有助于形成后续工作量；④ 制造业、普惠小微、绿色金融贷款开年投放形势较好。节后票据利率走势可对信用扩张态势形成印证，春节后票据转贴利率继续走高，部分银行压票腾挪额度，1M、3M 转贴利率升至 2.68%和 2.65%，与节后资金利率下行形成反差，票贴利率与 NCD 利率持续正利差。1 月最后两个交易日，不排除短期票据贴现利率进一步抬升。

“早投放、早受益”促进 1Q 信贷“开门红”。总体看，1 月银行信贷投放“量增价减”，信用扩张好于预期，但价格体系让度较多，经济修复和有效信贷需求恢复仍处于疫后修复之中。考虑 1 月份春节效应后，2~3 月份信贷投放将与市场自发需求修复关联度更高。同时，结合银行“早投放、早受益”的固有思维，1Q 信用扩张也有望实现累计同比多增，其中 1Q 各月投放量呈现“高中高”的特征。在整个一季度，“宽信用”有望处于不断强化的进程之中。

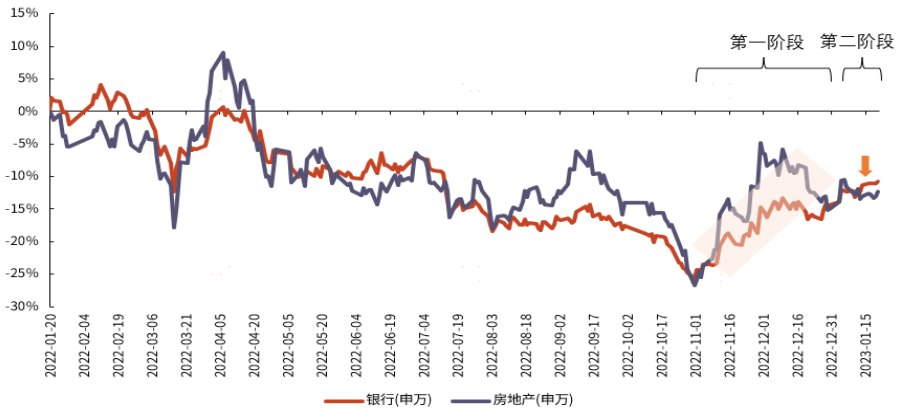
银行经营的亲周期性与股价表现的早周期特征并存。2022 年 11 月以来，银行板块累计上涨 17.8%，跑赢沪深 300 指数 2.7pct。我们观测到，前期银行股的系统性上行大体可以分为两个阶段：去年 11 月以来至 12 月 28 日，银行板块股价表现出现“V”型反转，率先受益于房地产融资环境转暖、疫情防控措施优化，以及由此带来的市场对银行潜在资产质量担忧的缓解。在这一时期，银行地产股票共振反弹，A 股银行指数涨 14.7%，地产指数涨 19.1%，两者相关系数达到 0.96，地产指数相对更强势。第二阶段是，中央经济工作会议之后，开年以来，市场对 2023 年宏观经济复苏抱有期待，银行业作为“亲周期”板块，从“宽货币”向“宽信用”传导过程中，股价表现呈现出较强的早周期特征，1 月中上旬后涨幅持续小幅优于地产。虽然从银行自身经营看，银行经营“亲周期”在 23Q1 仍将呈现业绩压力，但股价表现更多着眼于经济回升进程，在经济逐步回暖过程中，“宽信用”具有延续性，持续超预期的信用扩张和政策维稳，可能进一步带动板块的绝对收益。

图 1：银行股股价表现具有较强的顺周期性



资料来源：光大证券研究所绘制

图 2：2022 年 11 月以来，银行股的系统性上行大体可以分为两个阶段



资料来源：wind，光大证券研究所；数据为近一年累计涨跌幅，截至 2023 年 1 月 20 日

➢ 春节假期消费修复势头好，零售银行或迎多重利好

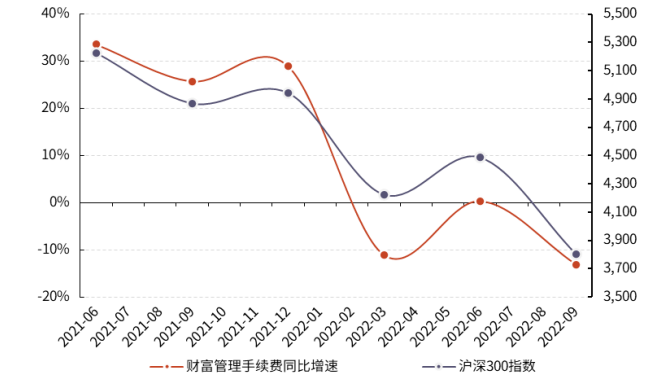
春节假期消费复苏态势明显，2023 年非房零售贷款投放有支撑。2023 年春节期间消费表现呈现较好复苏态势，国家税务总局最新增值税发票数据显示，春节假期全国消费相关行业销售收入较上年同期增长 12.2%，商品消费、服务消费分别同比增长 10%、13.5%，生活必需品、家居升级类商品、旅游服务等消费增长较快。1 月 28 日国常会提及“推动消费加快恢复”。后续看，伴随着消费场景逐步修复、居民生活半径扩大、居民消费需求得以提振，零售信用改善确定性较强。与我们前期预判相比，零售消费类信用需求扩张节奏可能前置。

房地产融资与销售形势出现转暖迹象。2022 年四季度以来，监管部门从房地产供需两侧同步发力，着力修复优质房企资产负债表，建立房地产业良性循环。春节期间，住房销售并非旺季，但房地产销售也呈现积极变化。一方面，贝壳

重点 50 城春节期间二手房看房和买房数量有明显提升，成交量较上年提升 57%，1 月 1-27 日成交水平已基本接近去年 12 月全月。另一方面，CRIC 监测数据显示，40 个重点城市在春节周成交量同比下降 14%，三四线返乡置业初现端倪。考虑到房地产销售整体表现依然偏弱的现状，我们预计房地产需求侧刺激仍有进一步安排，包括但不限于全面放松认房认贷、进一步降低二套房首付比例、更加精细的限购或二套认定标准出台等，进而修复居民对于楼市偏悲观预期，逐步扭转购房意愿，提振住房按揭贷款增长。

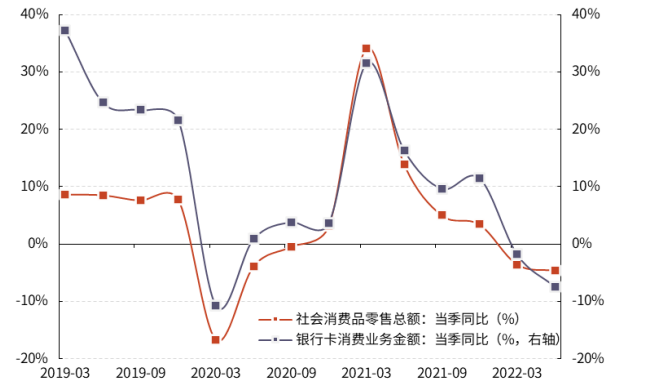
全球股市多数迎“开门红”，资本市场回暖预期+低基数效应，财富管理板块增长弹性大。受欧美等主要经济体景气度回升等因素提振，春节期间全球主要股指纷纷收涨，截至 1 月 27 日，德国 DAX 指数（+8.8%）、标普 500 指数（+6.0%）、日经 225 指数（+4.9%）、英国富时 100 指数（+4.2%）等均较年初录得较好涨幅。上市银行财富管理相关业务收入主要包括代销基金、代销理财、代销保险等，而财富管理手续费收入与国内资本市场走势呈现较高相关度。截至 1 月 20 日，沪深 300 指数已较年初上涨 8.0%，资本市场回暖打开财富管理业务盈利空间。特别是考虑 2022 年的低基数效应，预计 2023 年财富管理板块中收增长弹性较大。

图 3：招行财富管理手续费增速与沪深 300 指数呈现高度相关性



资料来源：招商银行公告，Wind，光大证券研究所

图 4：随着消费零售回暖，信用卡消费金额料具有较强修复能力



资料来源：人民银行、国家统计局，光大证券研究所，注：时间截至 2022/6

➢ 北向资金持续净流入，公募银行股投资“调仓换股”，指标股表现突出

年初以来，北向资金累计净流入 83.4 亿。就银行股持仓来看，1 月 3 日-20 日增持银行板块 12 亿股，增持数量占自由流通股本的 0.32%，增持比例在各行业板块中位居第 8/30；持有银行板块市值增加 181 亿，在各行业板块中位居第 7/30，持仓市值占比下降 0.18pct 至 7.49%；对招行（+24.8 亿）、平安（+11 亿）、工行（+5.7 亿）、农行（+5.7 亿）、邮储（+5.4 亿）等增持较多。这些标的主要分为宏观经济转暖预期下，估值具有较大向上弹性的零售银行，以及指数权重股。

公募基金 4Q22 持仓银行股“调仓换股”。我们以偏股型基金[1]为研究样本，对其前十大重仓股进行分析，借以观察公募基金对 A 股银行的配置情况。数据显示，银行股重仓持股市值占比较上季末提升 0.2pct 至 3.0%，为连续 2 个季度小幅提升；其中，宁波（+0.15pct）、招行（+0.07pct）、平安（+0.06pct）、邮储（+0.02pct）等重仓市值占比提升较多，南京、成都、杭

[1] 偏股型基金的定义是在 Wind 二级分类下选择普通股票型、偏股混合型、灵活配置型以及平衡混合型基金，数据提取日为 2023 年 1 月 28 日。

州、江苏、常熟等优质区域头部中小银行则大体持平或小幅略降。截至 2022 年末，持仓比例居前的主要有宁波（0.85%）、招行（0.70%）、成都（0.26%）、杭州（0.22%）、平安（0.18%）、江苏（0.17%）、兴业（0.13%）等，以零售银行为代表的优质股份行及所在区域经济景气度较高的头部城商行仍是重点持仓对象。

图 5：2022 年末优质股份行及头部城商行仍是重点持仓对象

上市银行	持仓比例		排名情况	
	22Q4持仓比例	22Q4持仓比例季环比变动（pct）	22Q4持仓比例排名	22Q3持仓比例排名
宁波银行	0.85%	0.15	1	1
招商银行	0.70%	0.07	2	2
成都银行	0.26%	(0.02)	3	3
杭州银行	0.22%	(0.00)	4	4
平安银行	0.18%	0.06	5	9
江苏银行	0.17%	(0.00)	6	5
兴业银行	0.13%	0.02	7	10
工商银行	0.10%	(0.01)	8	8
南京银行	0.10%	(0.03)	9	6
常熟银行	0.09%	(0.02)	10	7
邮储银行	0.08%	0.02	11	12
建设银行	0.03%	(0.03)	12	13
苏农银行	0.02%	(0.01)	13	14
农业银行	0.02%	(0.04)	14	11
苏州银行	0.01%	0.01	15	19

资料来源：Wind，光大证券研究所

银行股投资逻辑与建议：从银行股投资角度看，1 月份以来信用扩张或好于预期，为市场奠定了流动性宽松基础，“稳增长”政策预期和“宽信用”扩张进程共振，同时部分经济指标修复形成市场情绪“正反馈”。由此，驱动了资本市场正向表现和银行股估值提升。向后看，由于 2 月份披露的宏观经济数据相对较少，唯 1 月信贷数据和 PMI 较重要，而高频中观数据尚处于不断佐证经济表现的过程中，故春节后银行股表现仍可维持乐观，投资仍关注两条主线：

1）经营基本面优质的招行、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，均具有较大估值提升弹性。

2）区位优势明显，经营稳定的优质中小银行。受益于区域经济活力强，江浙地区信用扩张将具有更好的持续性，前期机构持仓较多、盈利维持高增长的区域中小银行出现一定滞涨，拉长期限看可关注银行板块内部轮动机会，继续关注江苏、杭州、常熟、南京等深耕于江浙等优质区域的头部中小银行。

1、 行业走势与板块估值

1.1、市场行情回顾

A 股：1 月 16 日-1 月 20 日，银行板块上涨 0.55%，沪深 300 指数上涨 2.63%，银行指数跑输沪深 300 指数 2.07pct。**分行业来看，**计算机（+7.71%）、电子（+6.36%）、有色金属（+5.56%）等板块领涨，银行板块排名第 27/30。**个股表现上，**瑞丰银行（+13.98%）、无锡银行（+5.48%）、江阴银行（+4.44%）、青岛银行（+3.57%）、招商银行（+3.50%）等涨幅居前。

H 股：1 月 16 日-1 月 27 日，银行板块上涨 3.81%，恒生中国企业指数上涨 5.17%，银行指数跑输恒生中国企业指数 1.37pct。**分行业来看，**电子元器件（+12.01%）、传媒（+10.48%）、石油石化（+10.10%）等板块领涨，银行板块排名第 14/29。**个股表现上，**渤海银行（+16.67%）、招商银行（+10.02%）、民生银行（+7.89%）、重庆农村商业银行（+6.20%）、浙商银行（+5.36%）等涨幅较好。

图 6：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

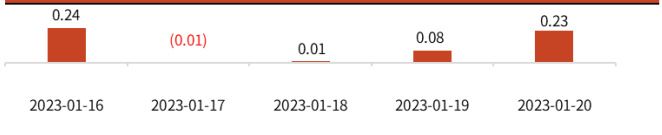
序号	行业名称	1/16-1/20涨跌幅（%）	1/9-1/13涨跌幅（%）
1	计算机	7.7	-1.2
2	电子	6.4	0.6
3	有色金属	5.6	3.5
4	国防军工	5.0	-4.0
5	石油石化	4.0	0.4
6	通信	4.0	0.1
7	钢铁	3.8	-0.3
8	非银行金融	3.6	4.3
9	机械	3.4	0.1
10	电力设备及新能源	3.3	0.3
11	基础化工	3.0	0.3
12	建筑	3.0	-0.8
13	煤炭	2.5	3.7
14	医药	2.5	2.9
15	综合金融	2.0	0.9
16	电力及公用事业	1.7	-1.7
17	交通运输	1.5	0.9
18	消费者服务	1.5	0.9
19	家电	1.5	3.2
20	商贸零售	1.3	0.0
21	传媒	1.3	1.4
22	纺织服装	1.2	1.2
23	建材	1.2	1.9
24	房地产	0.8	-1.6
25	综合	0.7	-1.7
26	农林牧渔	0.6	2.9
27	银行	0.6	1.1
28	汽车	0.2	2.1
29	轻工制造	-0.6	0.7
30	食品饮料	-0.8	4.1

H股各板块本周行情回顾

序号	行业名称	1/16-1/27涨跌幅（%）	1/9-1/13涨跌幅（%）
1	电子元器件	12.0	5.9
2	传媒	10.5	5.4
3	石油石化	10.1	4.7
4	纺织服装	9.8	4.6
5	有色金属	7.8	9.7
6	钢铁	6.6	8.2
7	电力设备及新能源	6.6	1.6
8	建筑	6.6	1.1
9	房地产	5.9	-2.9
10	国防军工	5.2	4.7
11	汽车	5.0	6.7
12	综合	4.9	-5.5
13	建材	4.8	2.3
14	银行	3.8	2.7
15	机械	3.8	7.4
16	计算机	3.2	1.8
17	餐饮旅游	3.1	-0.5
18	电力及公用事业	2.9	-0.7
19	非银行金融	2.8	3.3
20	通信	2.7	4.3
21	基础化工	2.5	-1.1
22	煤炭	1.6	9.2
23	家电	1.3	3.5
24	商贸零售	1.1	2.5
25	交通运输	1.0	2.0
26	医药	0.2	8.4
27	农林牧渔	0.0	4.2
28	食品饮料	-0.7	1.1
29	轻工制造	-2.0	1.4

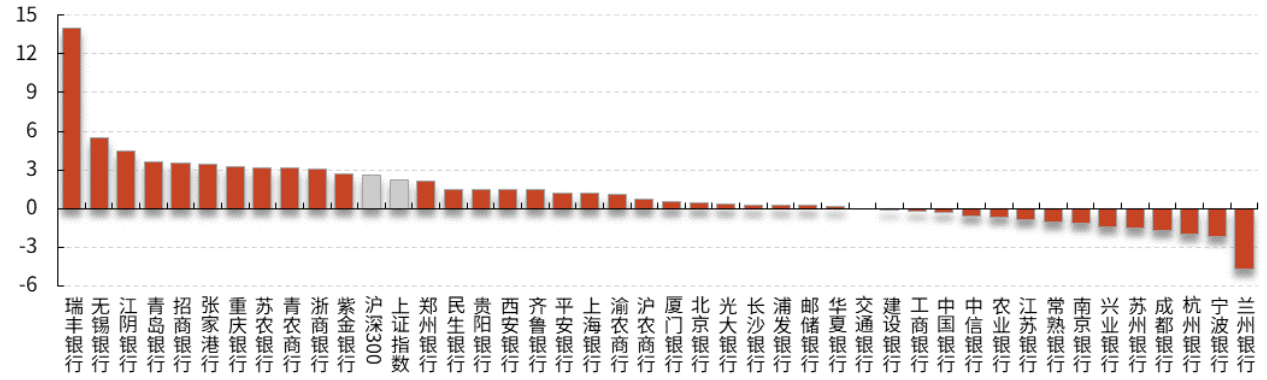
A股各类银行行情回顾（%）

		本周涨跌幅（%）	上周涨跌幅（%）
1	农商行	2.2	-0.3
2	股份行	1.3	1.6
3	银行	0.6	1.1
4	国有行	-0.3	0.7
5	城商行	-0.7	0.7



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：1 月 16 日-1 月 20 日，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 股银行板块涨幅前十个股

	A 股			H 股		
	A 股上市银行	收盘价（元）	1/16-1/20 涨幅	H 股上市银行	收盘价（港元）	1/16-1/27 涨幅
1	瑞丰银行	7.42	14.0%	渤海银行	1.68	16.7%
2	无锡银行	5.77	5.5%	招商银行	52.70	10.0%
3	江阴银行	4.23	4.4%	民生银行	3.01	7.9%
4	青岛银行	3.48	3.6%	重庆农村商业银行	2.91	6.2%
5	招商银行	41.05	3.5%	浙商银行	2.95	5.4%
6	张家港行	4.82	3.4%	重庆银行	4.43	5.2%
7	重庆银行	7.08	3.2%	中信银行	3.86	4.6%
8	苏农银行	4.87	3.2%	汇丰控股	57.95	4.4%
9	青农商行	2.97	3.1%	建设银行	5.27	4.2%
10	浙商银行	3.01	3.1%	农业银行	2.88	3.6%

资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、板块估值

截至 1 月 20 日，**A 股**银行板块整体 PB 为 0.55 倍（较上周-0.02%）、**H 股**银行板块整体 PB 为 0.46 倍（较上周+1.82%）。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 0.71 倍（较上周-0.85%）、股份行 0.62 倍（较上周+0.58%）、农商行 0.56 倍（较上周+1.75%）、国有行 0.50 倍（较上周-0.26%）。

图 8：A 股各类银行 PB 周度变化

银行类型	PB（2023-1-20）	PB（2023-1-13）	PB变化（%）	过去一年PB走势
城商行	0.7103	0.7164	-0.85%	
股份行	0.6237	0.6201	0.58%	
农商行	0.5637	0.5540	1.75%	
国有行	0.5028	0.5041	-0.26%	
银行	0.5497	0.5498	-0.02%	

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：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 2023 年 1 月 20 日

图 10：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 2023 年 1 月 20 日

图 11：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）	
	2023/1/20	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	3.22	-0.3%	2.9%	4.9%	1.9%	0.47	0.46	4.19	4.19
农业银行	2.92	-0.7%	2.5%	2.1%	0.3%	0.47	0.46	4.06	4.00
工商银行	4.33	-0.2%	2.4%	-0.5%	-0.2%	0.51	0.48	4.26	4.23
建设银行	5.63	-0.2%	2.7%	1.6%	0.0%	0.53	0.52	4.43	4.40
交通银行	4.87	0.0%	4.5%	6.1%	2.7%	0.44	0.42	3.97	3.95
邮储银行	4.90	0.2%	9.9%	19.5%	6.1%	0.67	0.64	5.29	5.26
光大银行	3.10	0.3%	2.0%	9.9%	1.0%	0.43	0.41	3.73	3.80
平安银行	15.13	1.2%	18.6%	36.4%	15.0%	0.80	0.71	6.45	5.50
浦发银行	7.36	0.3%	3.1%	6.4%	1.1%	0.37	0.36	4.16	4.07
兴业银行	17.96	-1.5%	5.8%	12.3%	2.1%	0.58	0.56	4.12	4.05
招商银行	41.05	3.5%	14.9%	38.8%	10.2%	1.25	1.08	7.50	6.57
中信银行	5.07	-0.6%	3.5%	9.7%	1.8%	0.45	0.39	3.99	3.63
浙商银行	3.01	3.1%	3.1%	3.1%	2.4%	0.47	0.47	4.70	4.76
华夏银行	5.23	0.2%	1.2%	4.0%	0.8%	0.35	-	3.41	-
民生银行	3.50	1.4%	2.3%	4.2%	1.4%	0.30	0.30	4.69	4.20
宁波银行	33.21	-2.2%	8.2%	19.2%	2.3%	1.46	1.40	9.78	9.44
郑州银行	2.44	2.1%	2.5%	1.7%	3.8%	0.46	-	6.12	-
青岛银行	3.48	3.6%	0.9%	4.5%	3.6%	0.68	0.74	6.54	6.13
苏州银行	7.87	-1.5%	7.4%	10.8%	1.2%	0.83	0.81	7.71	7.45
杭州银行	13.28	-2.0%	5.1%	-4.7%	1.5%	1.00	0.93	6.85	6.76
南京银行	10.66	-1.2%	6.4%	2.1%	2.3%	0.90	0.87	5.97	5.82
江苏银行	7.52	-0.9%	5.6%	2.0%	3.2%	0.68	0.65	4.52	4.43
西安银行	3.51	1.4%	1.7%	4.5%	-0.3%	0.54	-	6.11	-
厦门银行	5.87	0.5%	4.8%	10.5%	2.4%	0.71	0.61	6.19	5.19
长沙银行	6.94	0.3%	4.4%	5.3%	2.7%	0.51	0.47	4.10	3.69
上海银行	6.05	1.2%	2.9%	3.1%	2.4%	0.44	0.43	3.81	3.78
北京银行	4.27	0.5%	0.0%	4.1%	-0.9%	0.39	0.39	3.86	3.83
成都银行	14.36	-1.7%	1.4%	-5.0%	-6.1%	1.03	0.98	5.68	5.38
贵阳银行	5.61	1.4%	2.6%	4.3%	2.2%	0.41	0.39	3.37	3.32
重庆银行	7.08	3.2%	4.7%	4.3%	-	0.55	-	5.09	-
无锡银行	5.77	5.5%	13.6%	1.2%	9.5%	0.75	0.63	5.37	4.61
苏农银行	4.87	3.2%	5.2%	-1.8%	3.8%	0.62	0.62	6.39	6.29
青农商行	2.97	3.1%	2.4%	2.4%	2.8%	0.54	-	5.27	-
张家港行	4.82	3.4%	6.4%	8.1%	4.6%	0.80	0.71	6.19	5.28
江阴银行	4.23	4.4%	7.1%	-4.1%	6.5%	0.69	0.60	5.69	4.94
渝农商行	3.60	1.1%	2.6%	0.8%	2.0%	0.38	0.37	4.07	3.95
紫金银行	2.67	2.7%	2.3%	1.1%	3.1%	0.59	0.00	6.10	0.00
常熟银行	7.43	-1.1%	1.5%	-3.8%	-1.6%	0.95	0.82	7.42	6.23
齐鲁银行	4.29	1.4%	4.1%	5.9%	2.9%	0.70	0.67	5.69	5.46
瑞丰银行	7.42	14.0%	16.1%	17.6%	17.6%	0.75	-	7.28	-
沪农商行	5.97	0.7%	2.6%	10.8%	1.5%	0.57	0.51	5.25	4.31
兰州银行	3.65	-4.7%	-4.5%	-8.3%	-3.2%	0.78	-	12.54	-

资料来源：Wind，光大证券研究所；估值水平来自 Wind 一致预期

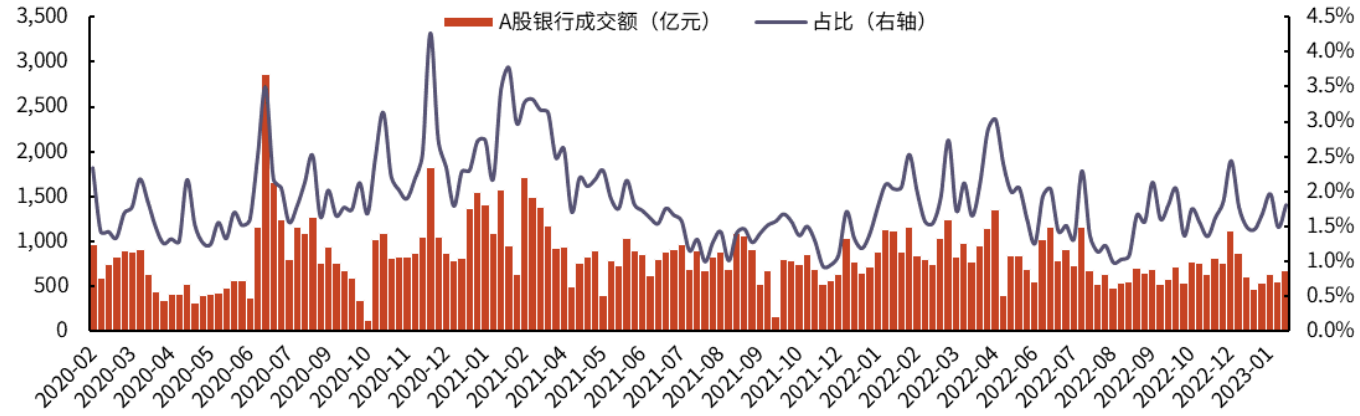
2、 资金动向

成交量与成交金额：1 月 16-1 月 20 日，银行板块成交量 97.80 亿股，成交量占全部 A 股的 3.31%，各行业板块中排名 16/30；成交金额 669.89 亿元，成交金额占全部 A 股的 1.81%，各行业板块中排名 17/30。

北向资金：1 月 16-1 月 20 日，北向资金累计净流入 485.16 亿元（合计买入 2573.32 亿元，合计卖出 2088.17 亿元）。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为基础化工、交通运输、电力设备及新能源，北向资金持有银行股市值增加 33.54 亿元，各行业板块中排名第 10/30；持仓比例变化上，当前对 A 股银行板块持仓比例为 7.49%，较上周下降 0.19pct。个股方面，招商银行、浦发银行等增持较多。

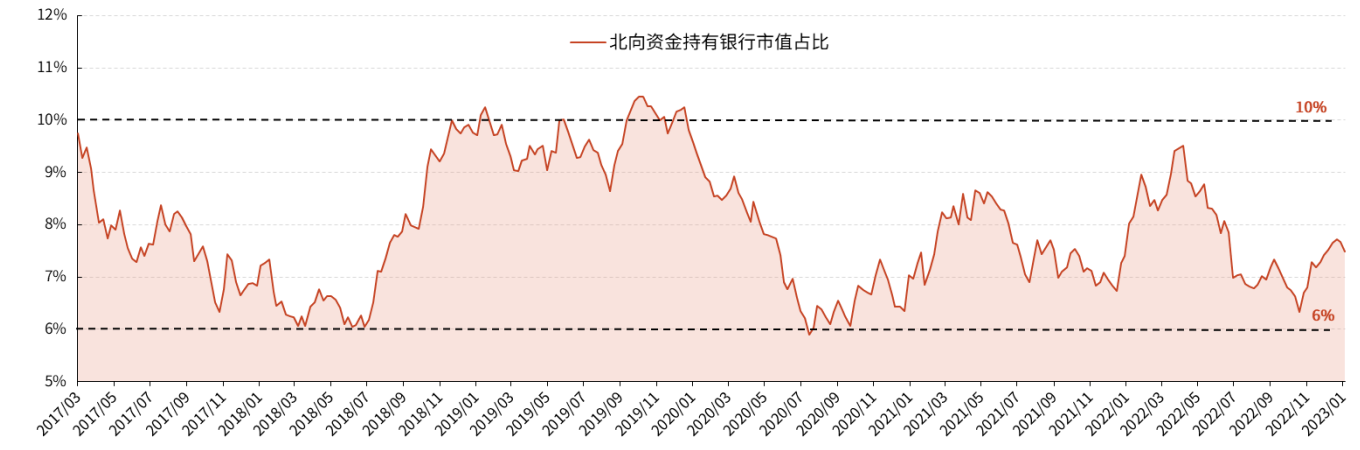
南向资金：1 月 16-1 月 18 日[2]，南向资金累计净流入 29.46 亿港元（合计买入 637.24 亿港元，合计卖出 607.77 亿港元）。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为传媒、银行、石油石化，南向资金持有银行股市值增加 45.10 亿港元，各行业板块中排名第 2/29；持仓比例变化上，当前对 H 股银行板块持仓比例为 16.07%，较上周提升 0.23pct。个股方面，工商银行、农业银行等增持较多。

图 12：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 2023 年 1 月 20 日

图 13：北向资金对 A 股银行板块持仓比例较上周下降 0.19pct 至 7.49%



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2023 年 1 月 20 日

[2] 1 月 19 日-1 月 27 日，港股通服务暂停

图 14：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	1/16-1/20	1/9-1/13	本月	公司简称	1/16-1/18	1/9-1/13	本月
招商银行	12.37	6.86	24.84	工商银行	4.77	3.25	12.94
浦发银行	1.17	1.44	3.87	农业银行	1.97	0.43	3.05
农业银行	0.91	2.36	5.70	中国银行	0.80	0.56	3.62
邮储银行	0.87	2.99	5.45	汇丰控股	0.50	0.14	0.93
中信银行	0.80	0.50	1.76	邮储银行	0.40	-0.84	-0.87
南京银行	0.73	0.84	2.26	交通银行	0.23	0.60	0.19
江苏银行	0.71	0.99	1.79	恒生银行	0.07	0.21	0.27
光大银行	0.69	0.81	2.42	中国光大银行	0.06	-0.02	-0.10
交通银行	0.57	1.05	3.52	郑州银行	0.03	0.12	0.02
上海银行	0.52	0.07	0.77	中信银行	0.03	-0.48	-0.58

资料来源：Wind，光大证券研究所；陆股通时间截至 2023 年 1 月 20 日，当日汇价 1HKD=0.8646CNY；港股通时间截至 2023 年 1 月 18 日，当日汇价 1HKD=0.8643CNY

图 15：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	1/16-1/20	1/9-1/13	本月	公司简称	1/16-1/18	1/9-1/13	本月
常熟银行	-1.28	0.48	-0.22	建设银行	-16.38	-3.32	-14.57
兴业银行	-1.06	3.61	1.77	招商银行	-2.11	-1.18	0.06
宁波银行	-1.00	-0.78	-0.94	中银香港	-1.20	-0.49	-2.26
平安银行	-0.87	6.64	11.07	民生银行	-0.53	-0.57	-1.22
成都银行	-0.58	1.27	1.92	重庆农村商业银行	-0.07	0.00	-0.09
建设银行	-0.43	0.25	0.34	重庆银行	-0.06	-0.01	-0.07
工商银行	-0.31	2.27	5.70	大新金融	0.00	-0.01	0.00
苏州银行	-0.26	0.04	-0.19	东亚银行	0.00	0.00	0.01
杭州银行	-0.25	0.62	0.68	徽商银行	0.00	0.00	0.00
北京银行	-0.12	-0.44	-0.03				

资料来源：Wind，光大证券研究所；陆股通时间截至 2023 年 1 月 20 日，当日汇价 1HKD=0.8646CNY；港股通时间截至 2023 年 1 月 18 日，当日汇价 1HKD=0.8643CNY

3、 行业动态及上市银行要闻

表 2：上市银行要闻（2023.1.16 - 1.29）

主体	主体	日期	主要内容
行业动态	人民银行	2023/1/20	人民银行披露 2022 年金融市场运行情况，主要呈现以下特征：①债券市场规模稳定增长；②债券收益率涨跌互现；③债券市场对外开放平稳有序；④债券市场投资者数量进一步增加；⑤货币市场成交量持续提升；⑥票据市场承兑贴现余额同比增长；⑦银行间衍生品市场成交规模保持平稳；⑧股票市场主要指数回落。
公司要闻	平安银行	2023/1/16	公司披露 2022 年业绩快报，实现营业收入 1799 亿，同比增长 6.2%，实现归母净利润 455.2 亿，同比增长 25.3%。
	张家港行	2023/1/16	公司披露 2022 年业绩快报，实现营业收入 48.1 亿，同比增长 4.3%，实现归母净利润 16.9 亿，同比增长 29.5%。
	建设银行	2023/1/16	建信住房租赁基金（有限合伙）拟与万科集团合作设立子基金，基金规模为人民币 100 亿元，其中住房租赁基金认缴规模不超过人民币 79.99 亿元。
	瑞丰银行	2023/1/17	公司披露 2022 年业绩快报，实现营业收入 35.3 亿，同比增长 6.5%，实现归母净利润 15.4 亿，同比增长 21%。
	厦门银行	2023/1/17	公司披露 2022 年业绩快报，实现营业收入 58.8 亿，同比增长 10.6%，实现归母净利润 25 亿，同比增长 15.4%。
	江阴银行	2023/1/17	公司披露 2022 年业绩快报，实现营业收入 37.8 亿，同比增长 12.2%，实现归母净利润 16.2 亿，同比增长 26.9%。
	张家港行	2023/1/17	公司 IPO 限售股上市流通，本次限售股上市流通数量为 960 万股，占公司总股本的 0.4425%，共涉及 787 名股东。
	沪农商行	2023/1/17	公司披露 2022 年业绩快报，实现营业收入 195.4 亿，同比增长 6.1%，实现归母净利润 109.7 亿，同比增长 13.2%。

资料来源：各公司公告，人民银行，光大证券研究所整理

4、 近期重点报告及核心观点

■ 近期票据利率的三个特点——流动性周报（2023.1.16-2023.1.29）

（报告发布日期：2023 年 1 月 27 日）

2023 年 1 月份以来，票据利率运行呈现三个特点：一是利率水平大幅上行；二是票据利率期限利差出现倒挂现象；三是与 NCD 利差持续扩大，短期限品种开始呈现“正利差”。这些现象背后是信贷景气度、票据供需矛盾以及流动性松紧度的映射，具体而言：

1、1 月份以来信贷投放节奏明显前置、靠前发力。鉴于今年是“早春”，农历春节在 1 月 22 日，很多银行 1 月份规划的信贷额度基本上会在前两旬投放完毕。2023 年以来，银行信贷投放节奏明显前置、靠前发力，特别是国股大行在“内卷优质企业降价促投放”、贷债跷跷板效应以及稳信贷政策工具等驱动下，前两旬新增人民币贷款均实现大幅同比多增；江浙地区优质城农商行信贷投放维持供需两旺，制造业贷款投放情况较好，部分银行甚至出现超季节性投放的情况，需要压票据资产来腾挪额度。在此情况下，票据利率自月初低位水平快速反弹，且 1M、3M 等短期品种利率已超过去年同期水平，也能够反映出 1 月份以来信贷景气度较高。

2、对公中长期贷款维持较高景气度。从历史情况看，1Y 与 1M 票据利率出现倒挂，往往会伴随着当月对公中长期贷款同比大幅多增，以及票据融资的同比少增，例如 2020 年 7 月和 9 月、2021 年 1 月、2022 年 1 月和 9 月等。从 2022 年 8 月以来，在稳信贷政策工具驱动下，对公中长期连续 5 个月出现同比多增，料这一情况在今年 1 月份将得到延续，预计对公中长期贷款将维持较高景气度，而票据融资则相对低迷。

3、流动性环境边际收紧。无论是票据、NCD 还是债券资产，短期限品种受资金面影响较大，而长期限品种则主要受政策面、基本面及预期因素影响。因此，票据利率倒挂，部分映射资金成本走高，一定程度上有资金面边际收紧带动短端利率上行的影响。今年由于是“早春”，加之疫情防控优化放开之后农民工等春节返乡出行力度比较大，会导致在 1 月中旬时点，流动性面临缴税、缴准、M0 超季节性走高以及夹心层银行存款流失等四重因素冲击，DR001 在 1 月 18 日一度上行至 1.92%，较 1 月份最低点位上行约 140bp。资金利率快速抬升，最直接的影响就是导致短期票据利率上行幅度更大，进而出现票据利率期限利差的倒挂。

4、票据供需矛盾较大。岁末年初企业需要支付上下游供应链货款，导致期间开票量较大。数据显示 2019-2022 年期间，12 月-1 月票据承兑发生额平均值为 2.53 万亿，为全年最高水平，票据贴现承兑比维持在 60%左右，在全年处于较低水平。另一方面，银行收票需求在 1 月份较弱，特别是在 12 月份票据出现“零利率”行情之后，票据价格已处于较高水平，性价比较低，加之非票据类信贷投放情况较好，导致卖压较大。在此情况下，银行只能不断抬高票据收益率（票据降价）来出票，而优先选择出短期限品种，如 1M、3M：一是流动性较好，更容易出手；二是亏损较少，进而导致短期限品种利率高于长期限。因此，票据利率倒挂，是流动性环境边际收紧、信贷景气度较高以及票据供需矛盾共振所致。

5、票据与 NCD 利差恢复至正向，同样印证信贷景气度较好。一直以来，市场比较喜欢分析票据与 NCD 利差，因为该指标能够综合反映信贷景气度与流动性松紧度。一般而言，票据属于兼具信贷与资金属性的资产，而短期限 NCD 如 1M 则更具资金属性，那么 1M 票据与 1M NCD 利差指标，实际上是剔除了票据资产中的资金属性，使其能够更好反映信贷景气度高低。回顾历史来看，当 1M 票据与 1M NCD 利差大幅上行或大于 0 时期，往往对应信贷景气度较高阶段，同样表现为对公中长期贷款同比多增以及票据同比少增，这一点与票据利率倒挂类似。因此，1 月份以来，1M 票据与 1M NCD 利差由前期超过-200bp 的倒挂，恢复至正向利差，也能够进一步印证信贷投放情况较好。

春节后 1 月末可观察票据利率走势来判断信贷景气度。鉴于今年属于“早春”，根据调休规则，春节之后 1 月份仍有四个工作日（1 月 28-31 日），而这四个工作日票据利率走势在一定程度上能够作为判断 1 月份信贷景气度高低的参考依据。

5、 风险提示

1、疫后复苏形势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