

银行业绩向好，继续看好估值修复空间

——银行业周观点

核心观点

- **要闻回顾&下周关注：**1) 上市银行业绩快报密集披露，行业基本面稳健向好。截至目前，共有 17 家上市银行披露 2022 年业绩快报，从整体情况来看，Q4 行业整体营收增速有所放缓，推测主要和 Q4 净息差持续收窄以及债市波动、非息收入走弱有关，但行业利润增长继续保持稳健，17 家上市银行中有 7 家盈利增速在 22Q3 基础上进一步提升。个股维度来看，江浙区域城农商行信贷投放强劲，资产负债保持高景气，支撑盈利增长保持在较高水平。资产质量方面，Q4 疫情对经济的扰动加大，市场对银行的资产质量表现存在担忧，但结合 17 家上市银行的业绩快报来看，行业的资产质量压力相对可控，17 家上市银行中共有 13 家不良率环比 22Q3 持平或改善。展望而言，随着疫情影响的退出、企业经营环境的改善，行业的不良生成压力有望进一步缓解。2) **疫情影响大幅消退，PMI 重返扩张空间。**1 月 PMI 录得 50.1% (前值 47%)，内需带动下国内生产供需双双改善，不同类型企业景气指标均有所改善，回溯过去三年银行股的行情，经济预期走弱始终是压制板块估值表现的重要因素。向后看，政策发力、需求改善、经济修复具有确定性，随着市场悲观预期逐步改善，银行股估值仍有充分的修复空间。**重要公司公告：**江苏、苏州、苏农等银行披露业绩快报；**下周关注：**央行披露 1 月金融统计数据。
- **上周银行板块有所回调。**1) 上周申万银行指数下跌 2.69%，同期沪深 300 指数下跌 0.95%，银行板块跑输沪深 300 指数 1.74%，在 31 个申万一级行业中位列第 30；2) 细分板块来看，前期涨幅较多的股份行和城商行回调最为明显，指数单周分别下跌 3.44%/2.66%，国有大行、农商行指数下跌 0.83%/1.52%；3) 个股方面，兰州银行上涨 0.55%，其余个股普跌，跌幅靠前的是瑞丰银行 (-7.01%)、平安银行 (-5.35%)、南京银行 (-4.78%)。**估值方面，**上周末银行板块整体 PB 为 0.51 倍，沪深 300 成分股为 1.41 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- **上周资金面转松，货币市场利率波动向下。**节后一周资金面边际转松，DR001、DR007 分别较 1 月 20 日收盘下降 42.3BP/16.3BP；隔夜 SHIBOR 利率较 1 月 20 日收盘下降 57.2BP，报 1.26%。上周央行公开市场共有 16080 亿逆回购到期，央行进行逆回购操作 8880 亿，周内央行通过公开市场操作净回笼资金 7200 亿，下周将有 12380 亿逆回购到期。**汇率方面，**上周末美元兑人民币 (CFETS) 收于 6.80，较前一周末上涨 262 点；美元兑离岸人民币收于 6.81，较前一周末上涨 240 点；离岸/人民币价差下行 254 点至-78 点。

投资建议与投资标的

- 结合 17 家上市银行业绩快报表现来看，行业经营继续保持稳健，资产质量压力可控，尤其是江浙地区的优质中小行继续保持资产规模快速扩张和业绩的高增长。目前板块估值仍处于历史底部，安全边际充分，向后看，政策发力、需求改善、经济修复具有确定性，建议关注板块极度悲观预期改善带来的配置机会，我们继续维持行业看好评级。
- 个股方面，建议继续关注两条主线：优质中小行区域逻辑仍然坚挺，资本补充诉求下未来业绩持续释放的动力充足，建议关注江苏银行(600919, 买入)、南京银行(601009, 买入)、成都银行(601838, 买入)、沪农商行(601825, 买入)；此外，经济复苏、政策持续宽松背景下，建议关注以邮储银行(601658, 买入)、招商银行(600036, 未评级)、兴业银行(601166, 未评级)为代表的前期表现受风险压制的大中型银行。

风险提示

- 经济下行超预期；房地产流动性风险继续蔓延；疫情反复超预期。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级 **看好 (维持)**

国家/地区 中国
行业 银行业
报告发布日期 2023 年 02 月 05 日



证券分析师

唐子佩 021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514060001
香港证监会牌照: BPU409

武凯祥 wukaixiang@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860522040001

相关报告

持仓仍处底部，静待估值修复：——银行 2023-01-29 业周观点

首批业绩快报出炉，行业基本面稳健：—— 2023-01-15 一银行业周观点

地产政策再加码，继续看好板块估值修复 2023-01-09 行情：——银行业周观点

目录

1. 要闻回顾与下周关注	4
1.1 重要新闻回顾	4
1.2 重要公司公告	5
1.3 下周关注	6
2. 行情、估值、大宗交易回顾	7
2.1 行情走势	7
2.2 估值变动	9
2.3 大宗交易	9
3. 利率与汇率走势	10
3.1 利率走势	10
3.2 汇率走势	10
4. 投资建议：银行业绩向好，继续看好估值修复空间	11
5. 风险提示	11

图表目录

图 1: 申万银行指数与沪深 300 最近一年走势 (首日标准化为 1)	7
图 2: 最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势	7
图 3: 各行业板块上周涨跌幅情况 (按申万一级行业划分)	7
图 4: 2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况	9
图 5: 最近一年银行间市场逆回购利率走势 (%)	10
图 6: 最近一年 SHIBOR 利率走势 (%)	10
图 7: 上周公开市场操作实现净回笼资金 7200 亿	10
图 8: 最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差	11
表 1: 2022 年上市银行业绩快报整理	4
表 2: 下周关注事件提醒	6
表 3: 银行板块个股行情表现 (按上周涨跌幅排序)	7
表 4: 上周银行板块大宗交易情况	9

1. 要闻回顾与下周关注

1.1 重要新闻回顾

● 上市银行业绩快报密集披露，行业基本面稳健向好；来源：Wind；时间：2023/2/1

【主要内容】截至目前，共有 17 家上市银行披露 2022 年业绩快报，从整体情况来看，4 季度面临疫情的负面扰动，行业盈利增长仍保持稳健，资产质量未出现大幅波动，不良率整体平稳。个体来看，江浙区域优质的中小行业绩持续靓丽，存贷款保持高速扩张。

【简评】**营收增速普遍趋缓，利润增长保持稳健。**结合 17 家上市银行的业绩快报表现来看，Q4 行业整体营收增速有所放缓，推测主要和 Q4 净息差持续收窄以及债市波动、非息收入走弱有关。行业利润增长继续保持稳健，17 家上市银行中有 7 家盈利增速在 22Q3 基础上进一步提升。个股维度来看，江浙区域城农商行信贷投放强劲，资产负债保持高景气，支撑盈利增长继续保持在较高水平。

账面不良表现整体平稳，拨备水平进一步夯实。Q4 疫情对经济的扰动加大，市场对银行的资产质量表现存在担忧，但结合 17 家上市银行的业绩快报来看，行业的资产质量压力相对可控，17 家上市银行中共有 13 家不良率环比 22Q3 持平或改善。展望而言，随着疫情影响的退出、企业经营环境的改善，行业的不良生成压力有望进一步缓解。拨备方面，受益于不良率的小幅改善，多数银行拨备覆盖率进一步有所提升。

表 1：2022 年上市银行业绩快报整理

	营收（累计）		归母（累计）		资产同比		贷款同比		存款同比		不良率		拨备覆盖率	
	2022Q3	2022	2022Q3	2022										
招行	5.3%	4.1%	14.2%	15.1%	8.9%	9.6%	9.0%	8.6%	17.9%	18.7%	0.95%	0.96%	456%	451%
中信	3.4%	3.3%	12.8%	11.6%	9.2%	6.3%	7.3%	-	7.1%	-	1.27%	1.27%	202%	201%
兴业	4.1%	0.5%	12.1%	10.5%	7.0%	7.8%	12.1%	12.5%	11.4%	9.9%	1.10%	1.09%	252%	236%
平安	8.7%	6.2%	25.8%	25.3%	7.0%	8.1%	10.8%	8.7%	11.0%	11.8%	1.03%	1.05%	290%	290%
江苏	14.9%	10.7%	31.3%	29.4%	13.2%	13.8%	15.1%	14.6%	10.9%	12.0%	0.96%	0.94%	360%	362%
长沙	10.2%	9.6%	6.2%	8.0%	11.7%	13.6%	19.8%	15.3%	15.8%	12.1%	1.16%	1.16%	310%	311%
苏州	11.5%	8.6%	25.9%	26.1%	14.7%	15.8%	17.7%	17.5%	14.9%	16.6%	0.88%	0.88%	533%	531%
厦门	15.4%	10.6%	19.0%	15.5%	13.7%	12.7%	12.5%	14.5%	14.4%	11.5%	0.86%	0.86%	385%	388%
齐鲁	17.2%	8.8%	19.9%	18.2%	17.8%	16.7%	19.4%	18.8%	18.4%	19.3%	1.32%	1.29%	266%	281%
沪农	7.6%	6.1%	17.1%	13.2%	10.3%	10.6%	9.4%	9.3%	8.7%	12.6%	0.96%	0.94%	439%	445%
江阴	21.9%	12.2%	22.4%	26.9%	12.3%	10.2%	11.8%	12.7%	14.6%	10.7%	0.98%	0.98%	496%	471%
无锡	6.6%	3.0%	20.7%	26.6%	3.4%	4.8%	9.2%	9.2%	4.4%	10.1%	0.86%	0.81%	539%	553%
常熟	18.6%	15.1%	25.2%	25.4%	17.7%	16.7%	15.4%	18.8%	14.2%	16.8%	0.78%	0.81%	542%	537%
苏农	6.7%	5.0%	20.6%	29.4%	14.8%	13.9%	15.9%	14.5%	12.5%	14.0%	0.94%	0.95%	437%	441%
张家港	7.0%	4.3%	30.1%	29.5%	14.5%	14.0%	15.7%	15.2%	13.5%	15.2%	0.90%	0.89%	541%	520%
紫金	2.0%	0.1%	7.2%	5.7%	2.5%	8.7%	14.6%	14.4%	13.0%	12.6%	1.17%	1.20%	264%	241%
瑞丰	10.6%	6.5%	21.3%	21.0%	15.0%	16.6%	15.5%	21.0%	20.4%	23.3%	1.15%	1.08%	272%	283%

注：标红表示该指标表现好于 2022Q3

数据来源：Wind，东方证券研究所

- **疫情影响大幅消退，PMI 重返供需空间；来源：Wind；时间：2023/2/1**

【主要内容】2023 年 1 月 31 日国家统计局公布最新中国采购经理指数，1 月制造业 PMI 指数录得 50.1%（前值 47%），非制造业商务活动指数录得 54.4%（前值 41.6%），综合 PMI 产出指数录得 52.9%（前值 42.6%）。

【简评】**疫情影响大幅消退，内需带动下供需双双改善。**1 月生产和新订单 PMI 分别为 49.8%、50.9%（前值为 44.6%、43.9%，后同），其中需求重返扩张区间，改善力度大于生产，或与春节有关。生产、新订单 PMI 作为环比数据逆季节性改善主要受到疫情影响减弱的推动（2015-2019 年同期平均都为下降）。

各类型企业产需均有恢复。1 月大、中、小型企业 PMI 分别为 52.3%、48.6%、47.2%（48.3%、46.4%、44.7%），其中 1 月大、中、小型企业生产 PMI 为 53.1%、47.2%、46.2%，较前值上升 6.5、3.1、5.4 个百分点，较 2022 年 11 月上升 3.7、-0.6、1.9 个百分点；新订单 PMI 分别为 55.1%、48.2%、45.5%，分别较前值上升 8.7、5.3、5.7 个百分点，较 2022 年 11 月上升 6.8、1.4、3.7 个百分点。

疫情冲击消退，PMI 重返扩张空间，经济预期企稳利好银行估值修复。回溯过去三年银行股的行情，经济预期走弱始终是压制板块估值表现的重要因素，随着疫情防控步入新阶段，国内生活生产秩序逐步恢复，各类型企业信心明显增强，PMI 重返扩张区间，向后看，政策发力、需求改善、经济修复具有确定性，随着市场悲观预期逐步改善，银行股估值仍有充分的修复空间。

1.2 重要公司公告

- **江苏银行发布 2022 年业绩快报；来源：Wind；时间：2023/2/1**

2 月 1 日，江苏银行披露 2022 年业绩快报，2022 年公司营收和归母净利润均保持两位数增长，其中实现营业收入 705.70 亿元，同比增长 10.66%；实现归属于上市公司股东的净利润 254.94 亿元，同比增长 29.45%。截至 2022 年末，实现营业收入 705.70 亿元，同比增长 10.66%；归属于上市公司股东的净利润 254.94 亿元，同比增长 29.45%。资产质量方面，公司期末实现营业收入 705.70 亿元，同比增长 10.66%；归属于上市公司股东的净利润 254.94 亿元，同比增长 29.45%。

- **兴业银行发布 2022 年业绩快报；来源：Wind；时间：2023/1/30**

1 月 30 日，兴业银行披露 2022 年业绩快报，2022 年公司实现营业收入 2223.74 亿元，同比增加 0.51%；归属于上市公司股东的净利润 913.77 亿元，同比增加 10.52%；基本每股收益 4.2 元，同比增加 11.41%。规模指标方面，截至 2022 年末，兴业银行资产总额 9.3 万亿元，较上年末增长 7.77%，其中本外币各项贷款余额 4.98 万亿元，较上年末增长 12.53%；负债总额 8.51 万亿元，较上年末增长 7.66%，其中本外币各项存款余额 4.74 万亿元，较上年末增长 9.88%。资产质量上，截至 2022 年末，兴业银行不良贷款率 1.09%，较上年末下降 0.01 个百分点；拨备覆盖率 236.44%，较上年末下降 32.29 个百分点。

- **兴业银行两大股东增持公司股份；来源：Wind；时间：2023/1/30**

1 月 30 日，兴业银行发布公告称，两大股东增持公司股份。其中，福建省财政厅在 2022 年 7 月 26 日至 2023 年 1 月 25 日期间累计增持 0.39 亿股，增持金额 7.03 亿元。变动后，福建省财政厅与其全额出资设立的福建金投合计持有兴业银行股份 39.55 亿股，占总股本的 19.04%。福建投资

集团于 2022 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 20 日期间，福建投资集团及其子公司华兴集团累计增持兴业银行股份 3.11 亿股。变动后，福建投资集团持有兴业银行股份 5.95 亿股，占比 2.87%。

● **苏州银行发布 2022 年业绩快报；来源：Wind；时间：2023/1/30**

1 月 30 日，苏州银行发布 2022 年度业绩快报。截至 2022 年末，苏州银行总资产 5245.48 亿元，较上年末增长 15.79%；归属于上市公司股东的所有者权益 385.29 亿元，较上年末增长 18.02%；吸收存款本金 3163.48 亿元，较上年末增长 16.57%；发放贷款和垫款本金 2506.33 亿元，较上年末增长 17.51%。2022 年苏州银行实现营业收入 117.63 亿元，较上年同期增长 8.62%；实现利润总额 49.12 亿元，较上年同期增长 26.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 39.18 亿元，较上年同期增长 26.10%。资产质量上，截至 2022 年末，苏州银行不良贷款率 0.88%，较上年末下降 0.23 个百分点；拨备覆盖率 530.81%，较上年末上升 107.90 个百分点。

● **紫金银行发布 2022 年业绩快报；来源：Wind；时间：2023/1/30**

1 月 30 日，紫金银行发布 2022 年度业绩快报。截至报告期末，紫金银行总资产 2247 亿元，较年初增长 180 亿元，增幅 8.73%。存款余额 1759 亿元，较年初增长 197 亿元，增幅 12.60%。贷款余额 1603 亿元，较年初增长 202 亿元，增幅 14.45%。报告期内，紫金银行实现营业总收入 45.07 亿元，同比增幅 0.11%。净利润 16.01 亿元，同比增幅 5.65%。资产质量上，截至报告期末，紫金银行五级不良贷款余额 19.28 亿元，较年初下降 1.02 亿元，五级不良率为 1.20%，较年初下降 0.25 个百分点。拨备覆盖率 246.65%，较年初增加 14.65 个百分点。

● **苏农银行发布 2022 年业绩快报；来源：Wind；时间：2023/1/30**

1 月 30 日，苏农银行发布 2022 年度业绩快报。2022 年公司营收实现同比增长 5.01%，归母净利润实现同比增长 29.4%。截至 2022 年末，该行总资产实现 1807.88 亿元，较年初增长 13.90%，资产规模再创新高。其中，总贷款 1090.47 亿元，较年初增长 14.47%；总存款 1398.31 亿元，较年初增长 14.02%。在资产质量方面，截至 2022 年末，该行不良贷款率为 0.95%，较年初下降 0.05 个百分点；拨备覆盖率为 440.58%，较年初提升 28.36 个百分点。

1.3 下周关注

表 2：下周关注事件提醒

周一 2023/2/6	周二 2023/2/7	周三 2023/2/8	周四 2023/2/9	周五 2023/2/10
				央行公布 1 月金融统计数据。 国家统计局公布 1 月 CPI、PPI 数据。

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

2. 行情、估值、大宗交易回顾

2.1 行情走势

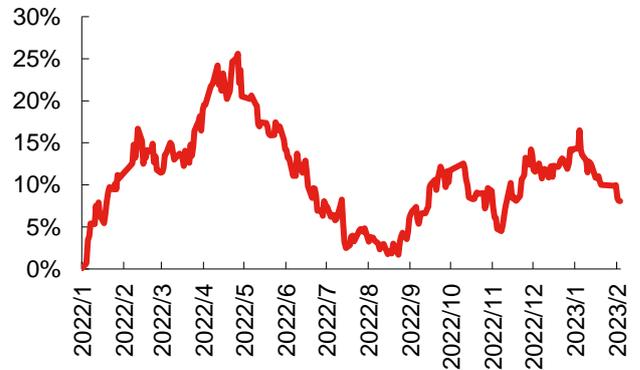
上周银行板块有所回调。1) 上周申万银行指数下跌 2.69%，同期沪深 300 指数下跌 0.95%，银行板块跑输沪深 300 指数 1.74%，在 31 个申万一级行业中位列第 30；2) 细分板块来看，前期涨幅较多的股份行和城商行回调最为明显，指数单周分别下跌 3.44%/2.66%，国有大行、农商行指数下跌 0.83%/1.52%；3) 个股方面，兰州银行上涨 0.55%，其余个股普跌，跌幅靠前的是瑞丰银行（-7.01%）、平安银行（-5.35%）、南京银行（-4.78%）。

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）



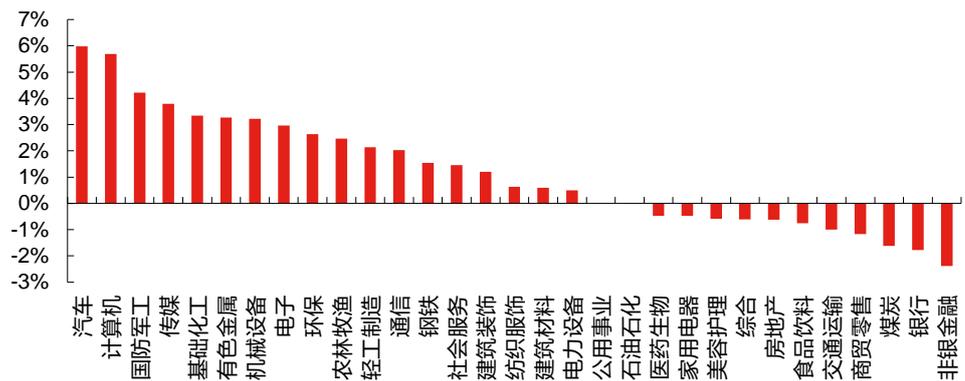
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 3：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）

	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
兰州银行	0.55%	-2.65%	-3.42%	-5.41%	-29.26%
中国银行	-0.31%	1.58%	1.58%	5.59%	11.48%
农业银行	-0.34%	0.00%	0.34%	5.82%	5.85%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

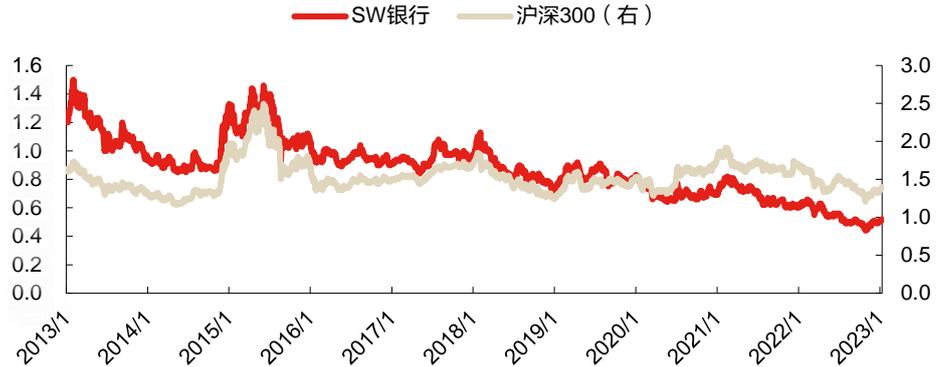
苏农银行	-0.41%	3.41%	3.41%	7.06%	-5.13%
建设银行	-0.53%	-0.53%	-0.53%	5.86%	-0.64%
渝农商行	-0.56%	1.42%	1.42%	2.29%	-0.75%
西安银行	-0.57%	-0.85%	-0.29%	5.76%	-12.72%
交通银行	-0.62%	2.11%	2.11%	6.84%	9.81%
工商银行	-0.69%	-0.92%	-0.23%	5.13%	-1.78%
齐鲁银行	-0.70%	2.16%	1.43%	3.90%	-18.54%
北京银行	-0.70%	-1.62%	-1.17%	3.92%	1.24%
重庆银行	-0.99%	3.39%	2.79%	4.01%	-13.92%
沪农商行	-1.01%	0.51%	0.17%	8.84%	-6.63%
紫金银行	-1.12%	1.93%	1.15%	1.54%	-13.58%
浦发银行	-1.22%	-0.14%	0.55%	7.07%	-8.75%
郑州银行	-1.23%	2.55%	1.69%	3.43%	-20.98%
贵阳银行	-1.25%	0.91%	0.91%	4.53%	-10.65%
华夏银行	-1.34%	-0.58%	-0.96%	5.31%	-2.20%
青农商行	-1.35%	1.38%	1.03%	3.17%	-19.16%
成都银行	-1.39%	-7.45%	-6.53%	3.36%	4.98%
民生银行	-1.43%	0.00%	0.29%	0.58%	-6.06%
长沙银行	-1.44%	1.18%	1.33%	4.11%	-8.56%
张家港行	-1.45%	3.04%	2.15%	5.56%	-5.71%
上海银行	-1.65%	0.68%	0.68%	3.84%	-9.86%
江阴银行	-1.65%	4.79%	4.26%	8.62%	10.04%
无锡银行	-1.91%	7.40%	7.81%	14.57%	-0.06%
中信银行	-1.97%	-0.20%	-0.20%	12.44%	14.12%
浙商银行	-1.99%	0.34%	0.68%	2.79%	-13.99%
江苏银行	-2.13%	0.96%	0.55%	5.75%	18.84%
光大银行	-2.26%	-1.30%	-0.33%	8.99%	-3.21%
青岛银行	-2.30%	1.19%	0.59%	9.32%	-13.26%
苏州银行	-2.54%	-1.41%	-2.91%	9.10%	29.33%
常熟银行	-2.56%	-4.11%	-5.61%	1.97%	0.93%
厦门银行	-3.41%	-1.05%	-1.39%	8.21%	-10.21%
兴业银行	-3.90%	-1.88%	-2.87%	11.86%	-13.01%
杭州银行	-4.07%	-2.60%	-4.21%	3.33%	-7.47%
宁波银行	-4.16%	-1.91%	-1.18%	23.71%	-17.33%
招商银行	-4.26%	5.48%	4.58%	35.14%	-16.67%
邮储银行	-4.49%	1.30%	0.43%	15.56%	-12.60%
南京银行	-4.78%	-2.59%	-3.15%	4.10%	7.76%
平安银行	-5.35%	8.81%	3.99%	32.35%	-7.91%
瑞丰银行	-7.01%	9.35%	7.64%	7.98%	-30.84%

数据来源：Wind，东方证券研究所

2.2 估值变动

银行股估值继续处于低位。上周末银行板块整体 PB 为 0.51 倍，沪深 300 成分股为 1.41 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块相对沪深 300 成分股的估值偏离度处在 13 年以来的 0.4% 历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。

图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况



注：PB 为 MRQ，整体法，剔除负值
数据来源：Wind，东方证券研究所

2.3 大宗交易

上周共发生大宗交易 10 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 4：上周银行板块大宗交易情况

交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股本	较当日收盘价折价率
2023/2/3	兰州银行	3.32	3.67	0.00%	-9.54%
2023/2/3	招商银行	39.30	39.30	0.00%	0.00%
2023/2/3	中国银行	2.89	3.21	0.00%	-9.97%
2023/2/2	兰州银行	3.32	3.69	0.00%	-10.03%
2023/2/2	兰州银行	3.32	3.69	0.00%	-10.03%
2023/2/2	招商银行	40.03	40.03	0.00%	0.00%
2023/2/1	平安银行	14.70	14.70	0.00%	0.00%
2023/2/1	浙商银行	2.97	2.98	0.00%	-0.34%
2023/2/1	浙商银行	2.97	2.98	0.00%	-0.34%
2023/1/30	招商银行	42.03	42.03	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，东方证券研究所

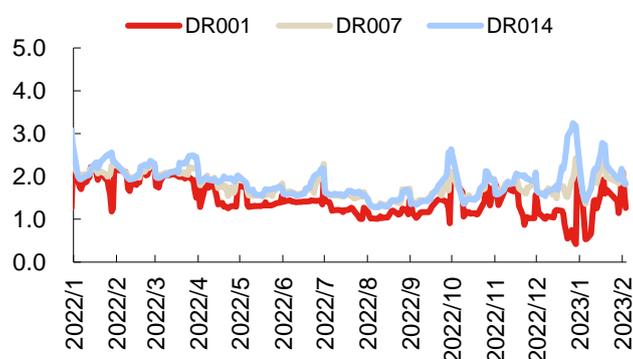
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

本周资金面转松，货币市场利率波动向下。节后一周资金面边际转松，DR001、DR007 分别较 1 月 20 日收盘下降 42.3BP/16.3BP；隔夜 SHIBOR 利率较 1 月 20 日收盘下降 57.2BP，报 1.26%。

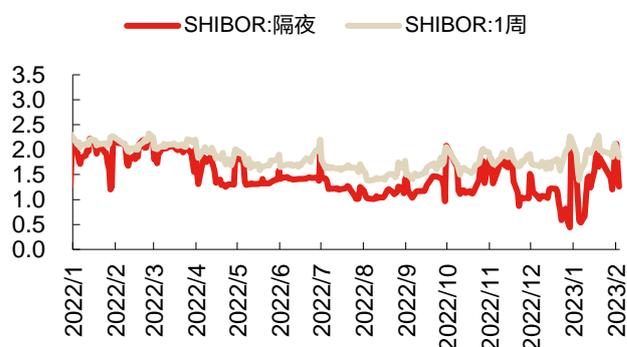
上周央行公开市场共有 16080 亿逆回购到期，央行进行逆回购操作 8880 亿，周内央行通过公开市场操作净回笼资金 7200 亿，下周将有 12380 亿逆回购到期。

图 5：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：上周公开市场操作实现净回笼资金 7200 亿

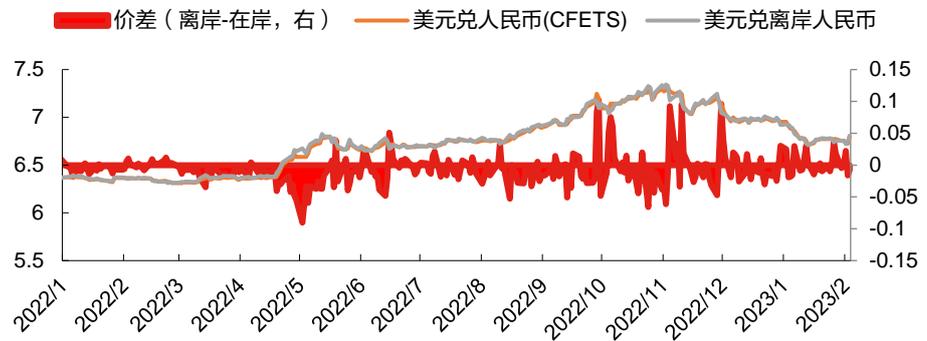


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.80，较前一周末上涨 262 点；美元兑离岸人民币收于 6.81，较前一周末上涨 240 点；离岸/人民币价差下行 254 点至-78 点。

图 8：最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差



数据来源：Wind，东方证券研究所

4. 投资建议：银行业绩向好，继续看好估值修复空间

结合 17 家上市银行业绩快报表现来看，行业经营继续保持稳健，资产质量压力可控，尤其是江浙地区的优质中小行继续保持资产规模快速扩张和业绩的高增长。目前板块估值仍处于历史底部，安全边际充分，向后看，政策发力、需求改善、经济修复具有确定性，建议关注板块极度悲观预期改善带来的配置机会，我们继续维持行业看好评级。

个股方面，建议继续关注两条主线：优质中小行区域逻辑仍然坚挺，资本补充诉求下未来业绩持续释放的动力充足，建议关注江苏银行(600919，买入)、南京银行(601009，买入)、成都银行(601838，买入)、沪农商行(601825，买入)；此外，经济复苏、政策持续宽松背景下，建议关注以邮储银行(601658，买入)、招商银行(600036，未评级)、兴业银行(601166，未评级)为代表的前期表现受风险压制的大中型银行。

5. 风险提示

经济下行超预期，导致行业资产质量的压力超预期抬升。宏观经济走势对企业经营状况会带来显著的影响，从而给银行的资产质量带来波动。目前国内经济仍然面对需求收缩、供给冲击、预期转弱在内的三重压力，如若未来经济超预期下行，银行的资产质量也将存在恶化风险，从而影响行业的盈利能力。

房地产企业流动性风险继续蔓延，对银行的资产质量带来扰动。21 年以来，“三道红线”叠加地产融资的从严监管，部分房企出现了信用违约事件，如若未来政府对房地产行业收紧程度超预期，行业现金流负反馈难以打破，房企信用风险持续释放，可能会给银行资产质量带来扰动。

疫情反复超预期。目前，虽然疫情管控政策不断优化，负面影响逐步消退，但不排除未来传染性上升等负面扰动。如若未来若疫情持续对经济活动产生干扰和破坏，可能会给部分企业和居民带来现金流压力，从而对银行的资产质量带来冲击，影响市场情绪。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。