

经济景气度提升，继续关注银行估值修复机会

——银行业周观点

核心观点

- **要闻回顾&下周关注：2月PMI数据超预期回升，经济复苏态势明朗。**3月1日，国家统计局公布最新中国采购经理指数，2月制造业PMI指数录得52.6%（前值50.1%），其中生产和新订单PMI分别为56.7%、54.1%（前值为49.8%、50.9%，后同），均高于枯荣线。其中生产端表现更为亮眼，一方面是需求回暖叠加节后复工推升环比读数，另一方面目前供应链的堵点明显减少。分企业类型来看，中小企业加速修复，2月大、中、小型企业PMI分别为53.7%、52%、51.2%（52.3%、48.6%、47.2%），生产、新订单PMI均位于枯荣线以上。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，国内生产生活秩序逐步恢复，各类型企业信心明显增强，PMI连续两个月回升。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：**苏州银行新任董事长人选落地，交行董秘辞任。**下周关注：**周五央行公布2月金融统计数据。
- **上周银行板块表现好于大盘。**1) 上周申万银行指数上涨2.21%，同期沪深300指数上涨1.71%，银行板块跑赢沪深300指数0.50%，在31个申万一级行业中位列第7；2) 细分板块来看，大行和股份行表现较好，指数单周分别上涨2.92%/2.55%，城商行、农商行分别上涨1.60%/1.24%；3) 个股方面，上市银行除瑞丰银行微跌（-0.90%）外迎来普涨，涨幅居前的是邮储银行（7.71%）、中信银行（4.90%）和建设银行（4.11%）。**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1.43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2.2%历史分位，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，资金利率显著回落。**过去一周DR001利率下行17.9BP至1.26%，DR007下行33.4BP至1.92%，隔夜SHIBOR利率较上周收盘回落181.7BP，报1.29%。上周央行公开市场共有14900亿逆回购到期，央行进行逆回购操作10150亿，周内央行公开市场操作净回笼资金4750亿，下周将有10150亿逆回购到期。**汇率方面**，上周末美元兑人民币（CFETS）收于6.90，较前一周末下跌427点；美元兑离岸人民币收于6.90，较前一周末下跌828点；离岸/人民币价差上行401点至43点。

投资建议与投资标的

- 2月PMI数据达到52.6，大幅超过市场预期值50.6，印证国内经济复苏明显。向后看，稳增长政策持续，需求改善、经济温和复苏具有确定性，考虑到目前板块估值仍处于历史底部，伴随着经济预期的改善，银行股估值仍有充分的修复空间，我们继续看好板块估值修复行情，维持行业看好评级。
- 个股方面，建议继续关注两条主线：经济复苏的背景下，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)、成都银行(601838，买入)、苏州银行(002966，买入)、沪农商行(601825，买入)；此外，经营压力减缓、政策持续宽松的背景下，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价值标的。

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。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

银行行业

报告发布日期

2023年03月05日



证券分析师

武凯祥

wukaixiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522040001

相关报告

- 宽信用持续，继续关注银行板块估值修复 2023-02-26
- 行情：——银行业周观点
- 经营环境改善，关注积极变化：——银行 2023-02-20
- 投资观点更新
- 银行资本新规出台，Q4资产质量压力可控：——银行业周观点 2023-02-19

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	4
1.3 下周关注	5
2. 行情、估值、大宗交易回顾	5
2.1 行情走势	5
2.2 估值变动	7
2.3 大宗交易	7
3. 利率与汇率走势	8
3.1 利率走势	8
3.2 汇率走势	9
4. 投资建议：经济景气度提升，继续关注银行估值修复机会	9
5. 风险提示	10

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）	5
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势	5
图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）	6
图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况	7
图 5：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%）	8
图 6：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）	8
图 7：上周公开市场操作实现净回笼资金 4750 亿	9
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	9
表 1：下周关注事件提醒	5
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）	6
表 3：上周银行板块大宗交易情况	8

1. 要闻回顾与下周关注

1.1 重要新闻回顾

- **2月PMI数据超预期回升，经济复苏态势明朗；时间：2023/3/1**

【主要内容】3月1日，国家统计局公布最新中国采购经理指数，2月制造业PMI指数录得52.6%（前值50.1%），非制造业商务活动指数录得56.3%（前值54.4%），综合PMI产出指数录得56.4%（前值52.9%）。

【点评】**复工叠加疫情影响消退，供需双双回升。**2月生产和新订单PMI分别为56.7%、54.1%（前值为49.8%、50.9%，后同），均高于枯荣线。其中生产端表现更为亮眼，一方面是需求回暖叠加节后复工推升环比读数，另一方面目前供应链的堵点明显减少，2月供货商配送时间PMI为52%（47.6%），2022年8月以来首次超过枯荣线。分行业来看，高技术制造业、装备制造业、消费品行业、高耗能行业PMI分别为53.6%、54.5%、51.3%、51.6%（52.5%、50.7%、50.9%、48.6%），均位于枯荣线以上，且随着生产和需求加快释放，企业采购活动明显增加，四个重点行业采购量PMI均高于上月，分别为54.5%、50.9%、52.3%和54.5%。

中小企业加速修复。2月大、中、小型企业PMI分别为53.7%、52%、51.2%（52.3%、48.6%、47.2%），生产、新订单PMI均位于枯荣线以上，且中、小企业开始加速补回去年末的损失：（1）生产端修复斜率差距缩小，2月大、中、小型企业生产PMI为58.2%、56.6%、53.7%（53.1%、47.2%、46.2%），较2022年11月上升8.8、8.8、9.4个百分点（3.7、-0.6、1.9个）；（2）需求端修复斜率差距缩小，大、中、小型企业新订单PMI为56.1%、52.8%、51.4%（55.1%、48.2%、45.5%），较2022年11月上升7.8、6、9.6个百分点（6.8、1.4、3.7个）。此外，小型企业生产经营信心改善幅度最大，大、中、小型企业生产经营活动预期PMI分别为58.2%、55.3%、58.8%（57.3%、54.3%、53.6%），或说明消费者信心正在逐渐回升（小型企业包含大量劳动密集型产业，消费品制造业占比较高）。

经济复苏态势明朗，关注银行估值修复机会。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连续两个月回升，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

- **苏州银行新任董事长人选落地；来源：Wind；时间：2023/2/27**

2月27日，苏州银行公告称，该行第五届董事会第一次会议审议通过了关于选举苏州银行股份有限公司第五届董事会董事长的议案，同意选举崔庆军为第五届董事会董事长。简历显示，崔庆军历任中国建设银行苏州分行党委宣传与群工部副部长兼团委书记、党委组织部部长、人力资源部总经理，中国建设银行苏州分行吴中支行、相城支行党委书记、行长，中国建设银行信用卡中心南宁运行中心主任，上海银行苏州分行党委书记、行长，上海银行党委委员、副行长、工会主席。

- **交通银行董秘辞任；来源：Wind；时间：2023/2/28**

2月28日，交通银行公告称，公司董秘顾生因年龄原因，已向公司董事会提交书面报告，辞去公司董事会秘书、公司秘书和授权代表职务，辞任自2023年2月28日生效。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2023/3/6	周二 2023/3/7	周三 2023/3/8	周四 2023/3/9	周五 2023/3/10
	海关总署公布 2 月进出口数据。			央行公布 2 月金融统计数据。

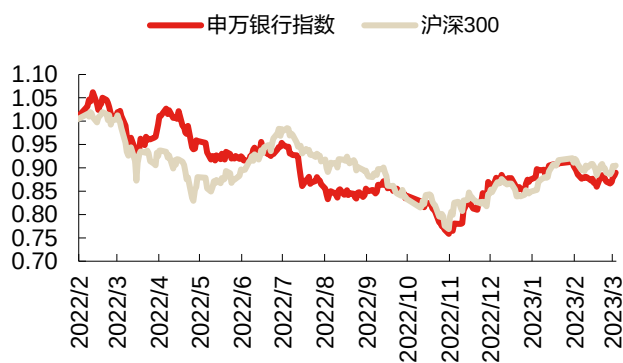
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

2. 行情、估值、大宗交易回顾

2.1 行情走势

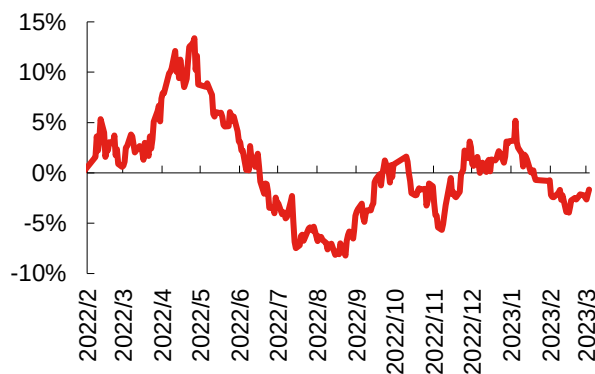
上周银行板块表现好于大盘。1) 上周申万银行指数上涨 2.21%，同期沪深 300 指数上涨 1.71%，银行板块跑赢沪深 300 指数 0.50%，在 31 个申万一级行业中位列第 7；2) 细分板块来看，大行和股份行表现较好，指数单周分别上涨 2.92%/2.55%，城商行、农商行分别上涨 1.60%/1.24%；3) 个股方面，上市银行除瑞丰银行微跌（-0.90%）外迎来普涨，涨幅居前的是邮储银行（7.71%）、中信银行（4.90%）和建设银行（4.11%）。

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）



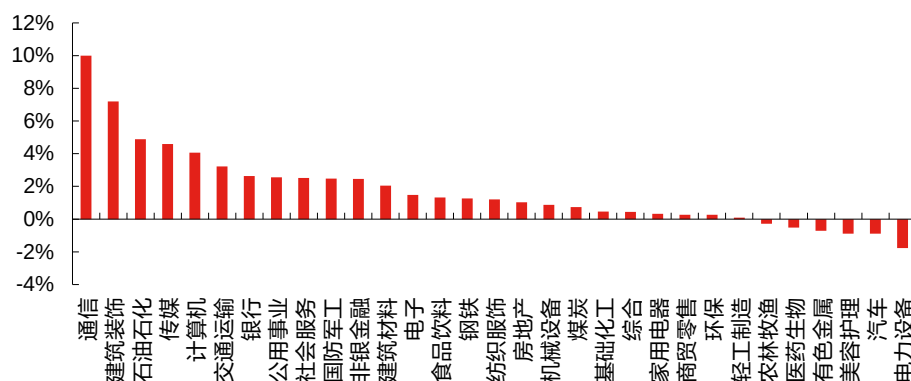
数据来源：Wind，东方证券研究所

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 2：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
邮储银行	7.71%	5.84%	1.66%	11.64%	-9.32%
中信银行	4.90%	3.21%	1.78%	4.47%	18.53%
建设银行	4.11%	3.55%	3.92%	6.58%	1.91%
平安银行	3.10%	8.59%	-4.67%	10.78%	-7.22%
华夏银行	3.08%	3.28%	2.88%	3.28%	1.23%
中国银行	2.80%	4.75%	2.80%	6.77%	13.48%
宁波银行	2.74%	-5.15%	-6.16%	-2.16%	-18.00%
光大银行	2.69%	-0.65%	-0.65%	3.39%	-3.15%
交通银行	2.46%	5.49%	3.09%	6.61%	10.19%
兴业银行	2.43%	-1.59%	-1.76%	-0.57%	-17.43%
浦发银行	2.37%	0.96%	-0.27%	1.66%	-7.86%
西安银行	2.25%	3.41%	3.70%	3.70%	-11.70%
常熟银行	2.19%	5.30%	7.72%	6.00%	6.49%
上海银行	2.18%	3.05%	1.67%	2.18%	-7.47%
招商银行	2.11%	2.66%	-7.18%	11.22%	-19.32%
北京银行	2.09%	1.86%	3.29%	2.33%	3.90%
齐鲁银行	1.88%	4.08%	1.64%	2.84%	-17.92%
农业银行	1.71%	2.06%	2.06%	3.85%	6.59%
工商银行	1.63%	0.46%	0.93%	2.83%	-1.26%
厦门银行	1.57%	1.75%	1.04%	3.00%	-9.87%
紫金银行	1.50%	4.63%	1.88%	0.37%	-12.95%
民生银行	1.47%	0.29%	-0.86%	-0.86%	-6.51%
成都银行	1.39%	-4.90%	0.21%	-1.56%	1.16%
重庆银行	1.39%	7.37%	3.41%	3.56%	-14.87%
渝农商行	1.39%	3.68%	1.95%	1.95%	-0.85%
沪农商行	1.37%	1.02%	0.51%	2.59%	-6.44%
青农商行	1.35%	4.15%	2.03%	1.01%	-15.83%
郑州银行	1.24%	3.83%	0.83%	-0.41%	-21.29%
苏农银行	1.20%	7.46%	2.44%	6.11%	-4.85%

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

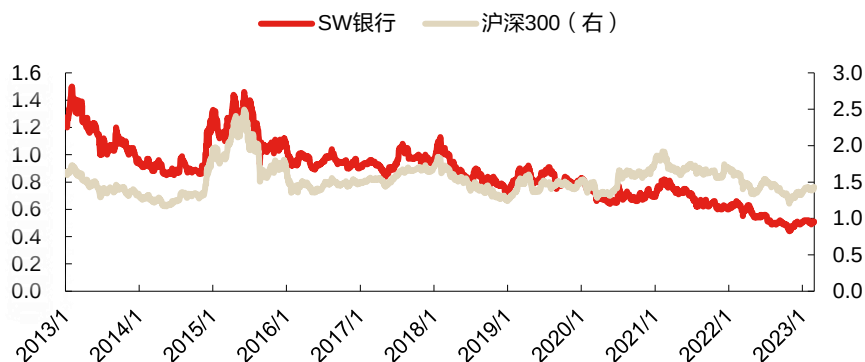
青岛银行	1.17%	2.68%	0.58%	-2.54%	-12.62%
贵阳银行	1.06%	4.01%	2.51%	1.96%	-8.75%
浙商银行	1.02%	0.68%	0.00%	0.68%	-14.20%
杭州银行	0.98%	-5.43%	-4.99%	-4.77%	-13.30%
江苏银行	0.97%	0.14%	-1.62%	-0.14%	13.56%
江阴银行	0.93%	8.82%	2.86%	7.73%	13.70%
无锡银行	0.88%	8.73%	-0.35%	9.56%	-2.66%
兰州银行	0.83%	-3.71%	-1.09%	-9.70%	-33.06%
张家港行	0.82%	6.07%	2.09%	4.49%	-7.41%
南京银行	0.60%	-4.13%	-3.85%	-1.58%	3.84%
苏州银行	0.40%	-3.21%	-3.59%	0.67%	15.88%
长沙银行	0.37%	20.41%	18.66%	18.31%	7.45%
瑞丰银行	-0.90%	22.50%	10.11%	13.68%	-20.58%

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 1.43 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 2.2% 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 9 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 3：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
2023/3/2	江阴银行	3.86	4.30	0.00%	-10.23%
2023/3/2	瑞丰银行	6.98	7.76	0.01%	-10.05%
2023/3/2	中国银行	2.92	3.26	0.00%	-10.43%
2023/3/1	平安银行	12.70	14.17	0.00%	-10.37%
2023/3/1	兰州银行	3.27	3.61	0.00%	-9.42%
2023/3/1	兰州银行	3.27	3.61	0.00%	-9.42%
2023/3/1	兰州银行	3.27	3.61	0.00%	-9.42%
2023/2/27	民生银行	3.75	3.40	0.00%	10.29%
2023/2/27	光大银行	2.98	2.96	0.00%	0.68%

数据来源：Wind，东方证券研究所

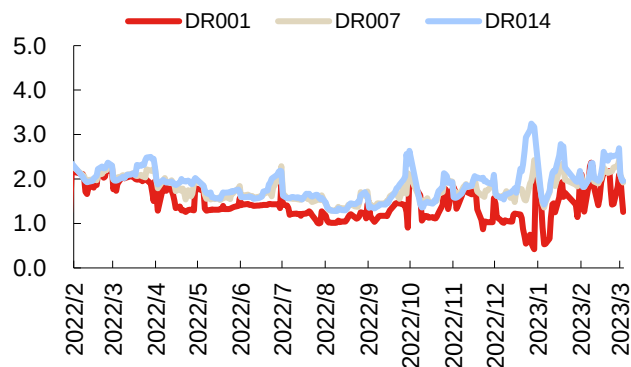
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金面转松，资金利率显著回落。过去一周 DR001 利率下行 17.9BP 至 1.26%，DR007 下行 33.4BP 至 1.92%，隔夜 SHIBOR 利率较上周收盘回落 181.7BP，报 1.29%。

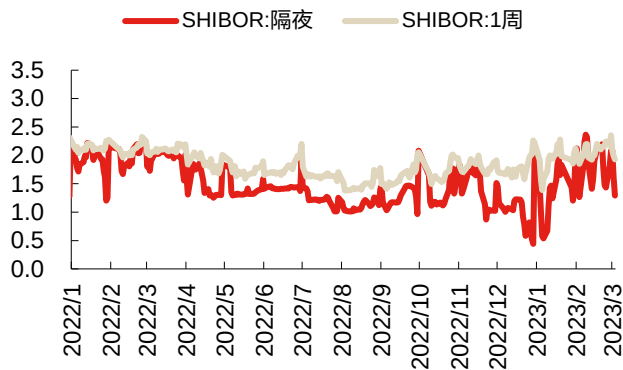
上周央行公开市场共有 14900 亿逆回购到期，央行进行逆回购操作 10150 亿，周内央行公开市场操作净回笼资金 4750 亿，下周将有 10150 亿逆回购到期。

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 4750 亿

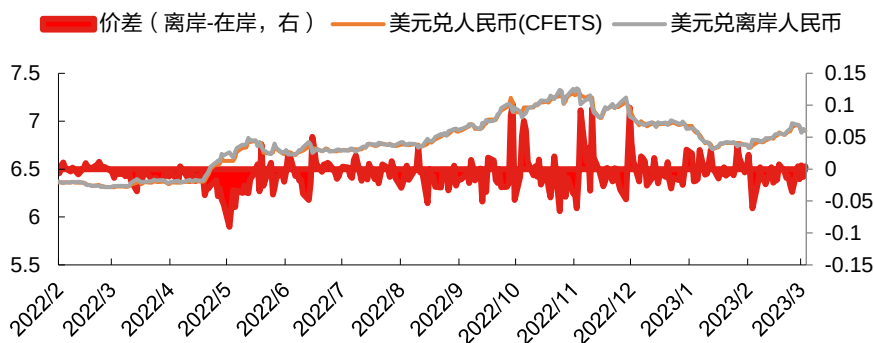


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.90，较前一周末下跌 427 点；美元兑离岸人民币收于 6.90，较前一周末下跌 828 点；离岸/人民币价差上行 401 点至 43 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：经济景气度提升，继续关注银行估值修复机会

2 月 PMI 数据达到 52.6，大幅超过市场预期值 50.6，印证国内经济复苏明显。向后看，稳增长政策持续，需求改善、经济温和复苏具有确定性，考虑到目前板块估值仍处于历史底部，伴随着经济预期的改善，银行股估值仍有充分的修复空间，我们继续看好板块估值修复行情，维持行业看好评级。

个股方面，建议继续关注两条主线：经济复苏的背景下，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)、成都银行(601838，买入)、苏州银行(002966，买入)、沪农商行(601825，买入)；此外，经营压力减缓、政策持续宽

松的背景下，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价值标的。

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。目前政策虽然持续宽松，但销售复苏仍有不确定性，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。