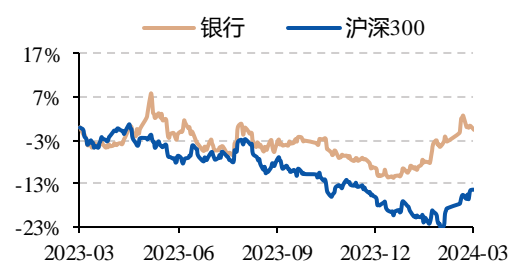


非对称降息稳预期，关注基本面分化行情

银行业 2024 年 3 月月报

| | |
|------------------|-------------|
| 2024 年 03 月 04 日 | |
| 评级 | 同步大市 |
| 评级变动：维持 | |
| 行业涨跌幅比较 | |



| % | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|------|--------|
| 银行 | 3.95 | 9.51 | -0.61 |
| 沪深 300 | 11.36 | 1.66 | -14.28 |

刘敏 分析师
执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

洪欣佼 研究助理
hongxinjiao@hncasing.com

相关报告

- 1 银行业 1 月金融数据点评：信贷结构好转，“开门红”成色足 2024-02-19
- 2 银行业 2024 年 2 月月报：央行超预期降准，银行股“开门红”成色足 2024-02-08
- 3 银行业 12 月金融数据点评：存款 M2 略降，信贷结构待改善 2024-01-16

| 重点股票 | 2022A | | 2023E | | 2024E | | 评级 |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----|
| | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | |
| 招商银行 | 5.47 | 5.84 | 5.81 | 5.50 | 6.01 | 5.31 | 买入 |
| 宁波银行 | 3.49 | 6.31 | 4.22 | 5.22 | 5.07 | 4.35 | 买入 |
| 常熟银行 | 1.00 | 6.95 | 1.25 | 5.56 | 1.53 | 4.54 | 增持 |
| 邮储银行 | 0.94 | 5.15 | 1.08 | 4.48 | 1.25 | 3.87 | 增持 |

资料来源：同花顺 IFind, 财信证券

投资要点：

- 2 月，申万银行录得涨跌幅 4.39%，跑输上证指数 3.74pct.，跑输沪深 300 指数 4.97pct.，月涨跌幅在申万 31 个一级行业中排名第 22 位。其中，平安银行领涨 (+11.95%)。
- 板块估值上行。截至 2 月 29 日，银行板块整体市盈率（历史 TTM）5.18X，较上月末上升 0.20X，相比 A 股估值折价 68.69%；板块整体市净率 0.62X，较上月末略升 0.02X，相比 A 股估值折价 59.67%。
- 同业存单到期收益率下行。AAA 级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 1.77%、2.14%、2.18%，较 1 月末分别上升/下降了-32BP/-19BP/-16BP。AA 级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 1.88%、2.25%、2.29%，较 1 月末分别上升/下降了-32BP/-19BP/-20BP。
- 理财产品预期年收益率下行。环比来看，除 1 周、3 个月、4 个月、6 个月期限理财产品收益率较上月末上升外，其他期限理财产品收益率均下降，其中 2 周期限理财产品收益率下降 28BP，降幅最大。同比来看，所有期限理财产品预期收益率均下降，其中 1 年、2 个月期收益率降幅最大，分别下降 65BP、57BP。
- 同业拆借利率下行。2 月同业拆借加权平均利率为 1.85%，环比上升 2BP，同比下降 7BP。环比来看，除 1 天期利率持平外，其余期限均下降，其中 6 个月、30 天期利率降幅最大，降幅均为 25BP。同比来看，所有期限利率均下降，其中 6 个月、9 个月期限利率同比降幅最大，分别下降了 0.55、0.43pct.。
- 投资建议：近期，多家中小银行下调密集存款利率，主要以地方农商行和村镇银行为主，此次调整是对 23 年下半年全国性银行多轮下调存款利率的跟进。在无风险利率持续下行的这一趋势下，高股息配置逻辑短期来看仍有空间。据同花顺数据，截至 24 年 2 月末，银行板块股息率为 5.32%，股息率较无风险利率相对溢价处于历史高位，银行股作为能够提供稳健分红的高股息品种仍具备系统性贝塔行情。三月即将进入财报季，随着年报一季报的陆续披露，优质区域银行有望迎来阿尔法行情。个股选择逻辑上建议把握三条主线：一是避险情绪下的稳健国有大行，重点关注当前更具“低估值，高股息”特征的邮储银行。二是受益于区域经济韧性，依托本地资源禀赋优势，深耕小微、制造等

客群的特色中小银行，其业务模式优异、息差更具韧性，建议关注常熟银行。三是关注复苏交易标的，若政策力度加大或市场预期扭转，招商银行、宁波银行有望率先迎来估值修复。维持行业“同步大市”评级。

- **风险提示：经济增长不及预期；实体信贷需求疲弱；资产质量大幅恶化。**

内容目录

| | |
|------------------------|---|
| 1 行情回顾..... | 4 |
| 2 市场利率..... | 5 |
| 2.1 同业存单到期收益率..... | 5 |
| 2.2 理财产品预期年收益率..... | 6 |
| 2.3 银行间同业拆借加权平均利率..... | 7 |
| 3 行业回顾..... | 8 |
| 4 投资建议..... | 9 |
| 5 风险提示..... | 9 |

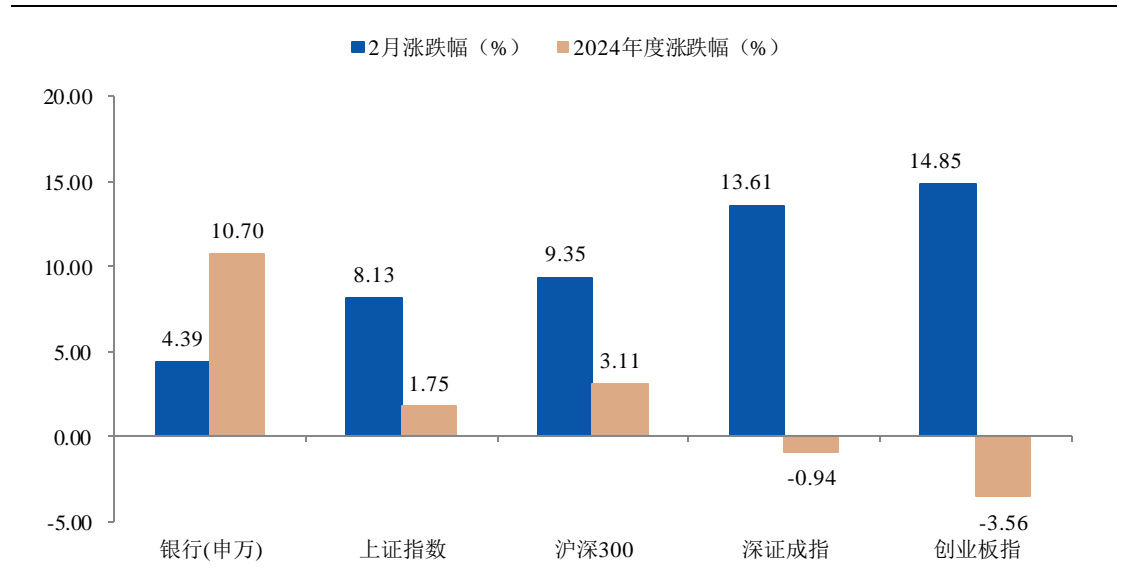
图表目录

| | |
|--|---|
| 图 1: 银行板块与大盘涨跌幅 (截至 2 月 29 日) | 4 |
| 图 2: 银行与 A 股 PE 估值..... | 4 |
| 图 3: 银行与 A 股 PB 估值 | 4 |
| 图 4: 个股涨跌幅 (%) | 5 |
| 图 5: AAA 级同业存单到期收益率 (截至 2 月 29 日, %) | 6 |
| 图 6: AA 级同业存单到期收益率 (截至 2 月 29 日, %) | 6 |
| 图 7: 理财产品预期年收益率 (截至 2 月 29 日, %) | 7 |
| 图 8: 银行间同业拆借加权平均利率 (%) | 7 |

1 行情回顾

2月,申万银行录得涨跌幅4.39%,跑输上证指数3.74pct.,跑输沪深300指数4.97pct.,月涨跌幅在申万31个一级行业中排名第22位。

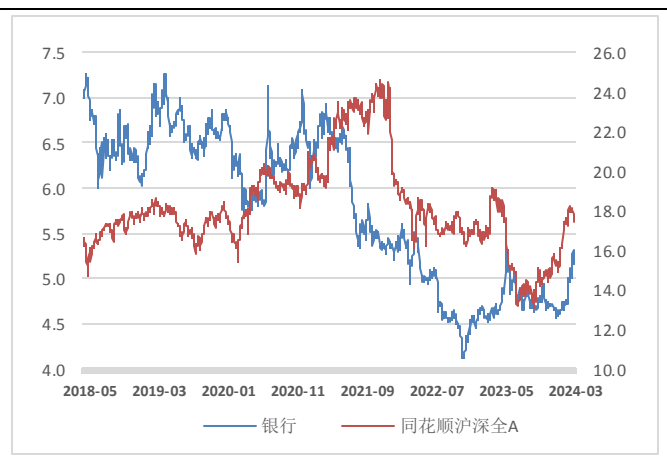
图 1: 银行板块与大盘涨跌幅 (截至 2 月 29 日)



资料来源: 同花顺 IFind, 财信证券

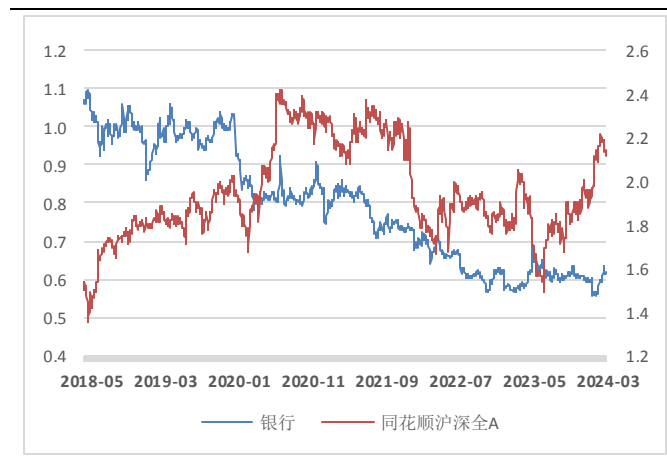
2月,银行业板块估值上行。截至2月29日,银行板块整体市盈率(历史 TTM) 5.18X,较上月末上升 0.20X,相比 A 股估值折价 68.69%;板块整体市净率 0.62X,较上月末略升 0.02X,相比 A 股估值折价 59.67%。

图 2: 银行与 A 股 PE 估值



资料来源: 同花顺 IFind, 财信证券

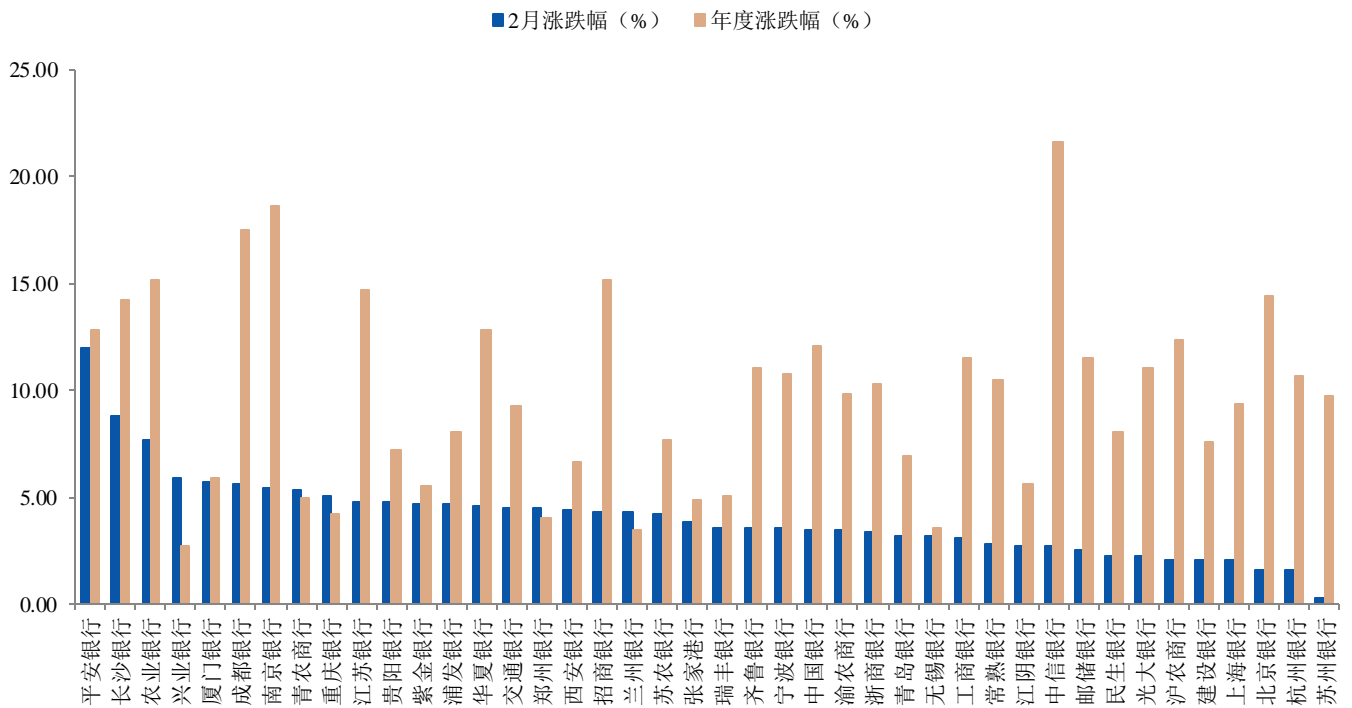
图 3: 银行与 A 股 PB 估值



资料来源: 同花顺 IFind, 财信证券

细分类下,股份行平均涨跌幅最大,月平均涨跌幅为 4.67%,平安银行(11.95%)涨幅最大;城商行排名第 2 位,月平均涨跌幅为 4.06%,其中长沙银行(8.80%)涨幅最大;国有大行涨跌幅排名第 3 位,月平均涨跌幅为 3.89%,其中农业银行(7.71%)涨幅最大;农商行涨跌幅相对靠后,月平均涨跌幅为 3.75%,其中青农商行(5.36%)涨幅最大。

图 4：个股涨跌幅（%）



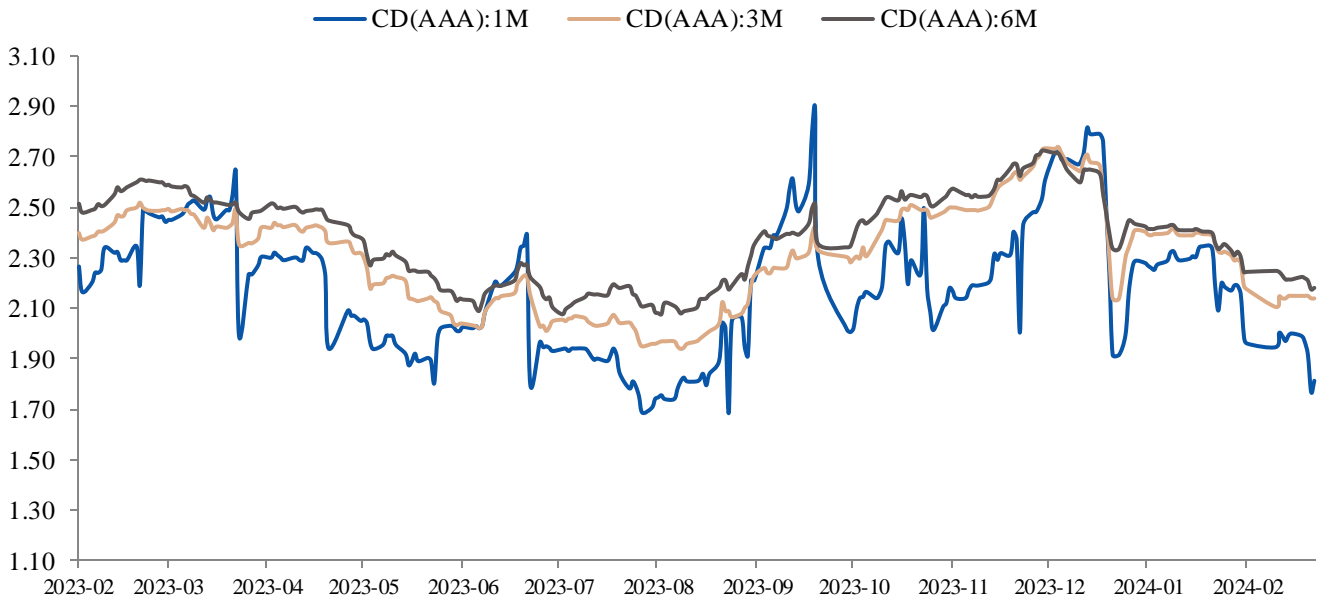
资料来源：同花顺 IFind，财信证券

2 市场利率

2.1 同业存单到期收益率

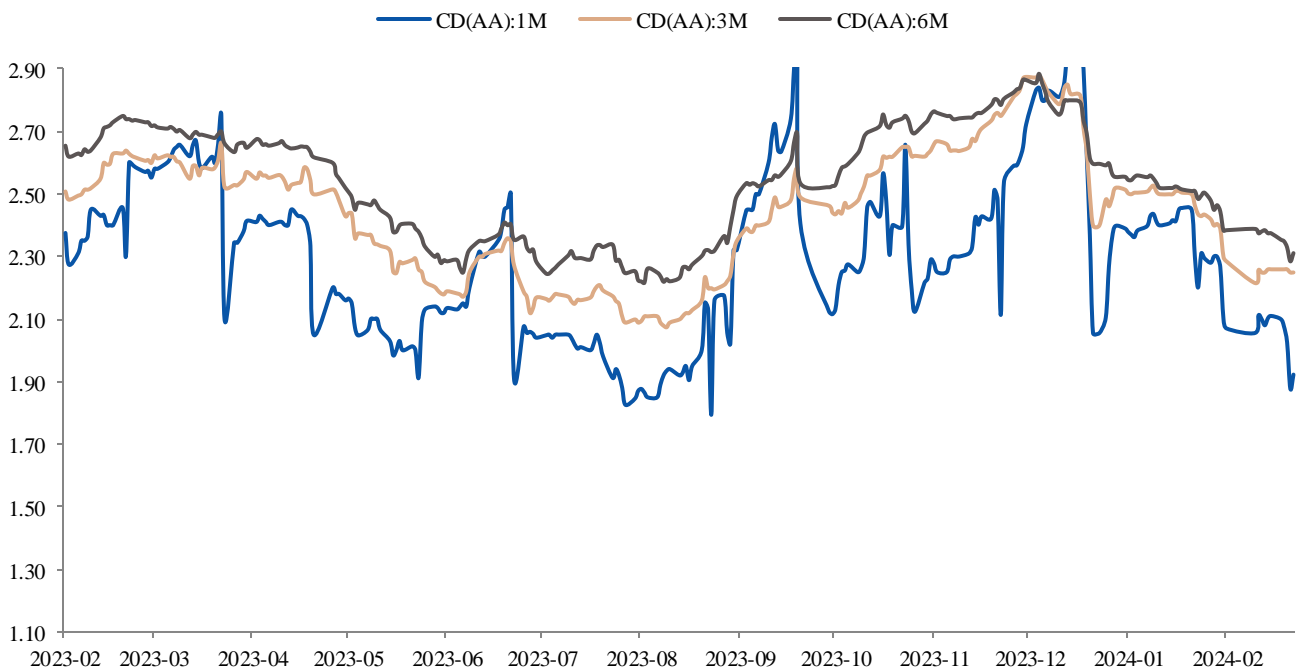
同业存单到期收益率下行。AAA 级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 1.77%、2.14%、2.18%，较 1 月末分别上升/下降了-32BP/-19BP/-16BP。AA 级 1M/3M/6M 同业存单到期收益率分别为 1.88%、2.25%、2.29%，较 1 月末分别上升/下降了-32BP/-19BP/-20BP。AAA 级 3M-1M 同业存单利差为 37BP，较 1 月末利差上升 14BP；AA 级 3M-1M 同业存单利差为 37BP，较 1 月末利差上升 14BP；AA 级-AAA 级 3M 同业存单利差为 11BP，较 1 月末下降 0BP。

图 5: AAA 级同业存单到期收益率 (截至 2 月 29 日, %)



资料来源: 同花顺 IFind, 财信证券

图 6: AA 级同业存单到期收益率 (截至 2 月 29 日, %)



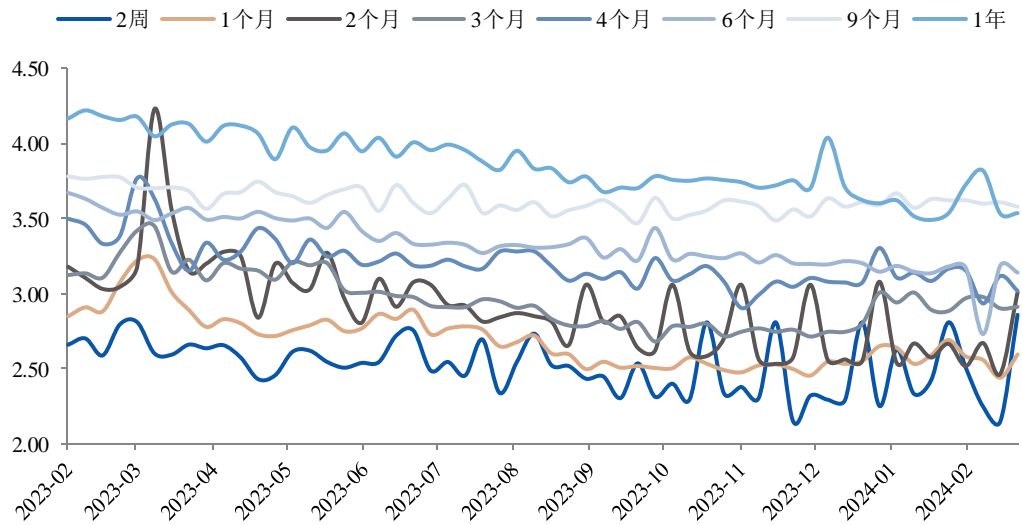
资料来源: 同花顺 IFind, 财信证券

2.2 理财产品预期年收益率

理财产品预期年收益率同比下降。环比来看,除 1 周、3 个月、4 个月、6 个月期理财产品收益率较上月末上升外,其他期限理财产品收益率均下降,其中 2 周期限理财产品收益率下降 28BP,降幅最大。同比来看,所有期限理财预期收益率均下降,其中 1 年、

2 个月期收益率降幅最大，分别下降 65BP、57BP。

图 7：理财产品预期年收益率（截至 2 月 29 日，%）

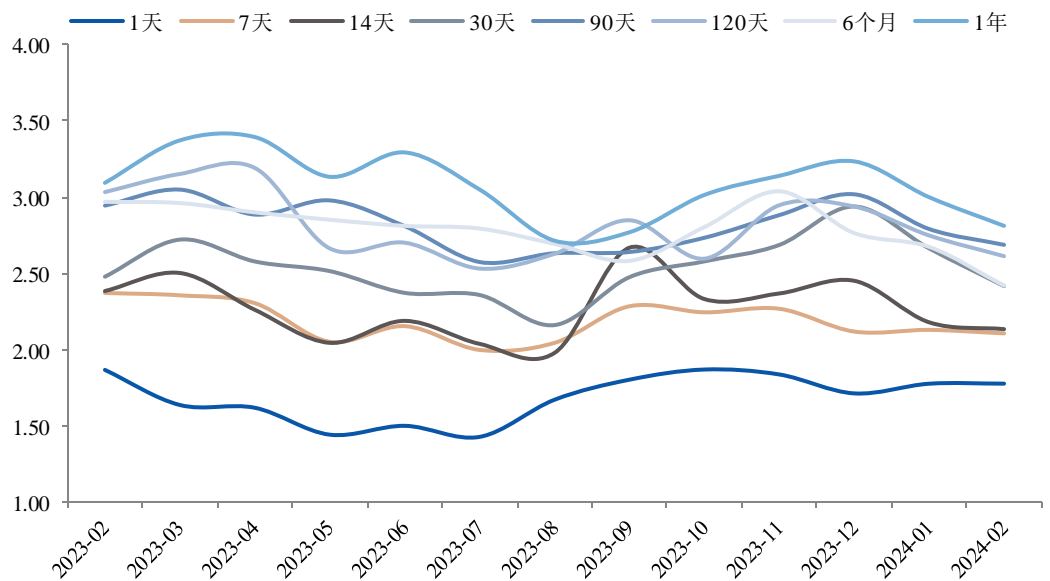


资料来源：同花顺 IFind，财信证券

2.3 银行间同业拆借加权平均利率

同业拆借利率下降。2 月份，同业拆借加权平均利率为 1.85%，环比上升 2BP，同比下降 7BP。环比来看，除 1 天期利率持平外，其余期限均下降，其中 6 个月、30 天期利率降幅最大，降幅均为 25BP。同比来看，所有期限利率均下降，其中 6 个月、9 个月期限利率同比降幅最大，分别下降了 0.55、0.43pct。

图 8：银行间同业拆借加权平均利率（%）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

3 行业回顾

LPR 非对称降息，5 年期 LPR 降幅超市场预期。2 月 20 日贷款市场报价利率 (LPR) 为：1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%。本次 LPR 为非对称下调，1 年期 LPR 不变，而 5 年期以上 LPR 下降 25bp，为 2019 年 8 月 LPR 报价机制形成以来的单次最大降幅（此前 5 年期 LPR 下调幅度均在 5bp-15bp 之间），LPR 期限利差收窄至新低。

中国人民银行发布《2023 年第四季度中国货币政策执行报告》。报告指出，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系，准确把握货币信贷供需规律和新特点，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。加强政策协调配合，有效支持促消费、稳投资、扩内需，保持物价在合理水平。持续深化利率市场化改革，进一步完善贷款市场报价利率形成机制，发挥存款利率市场化调整机制作用，促进社会综合融资成本稳中有降。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能。支持采取债务重组等方式盘活信贷存量，提升存量贷款使用效率。坚持聚焦重点、合理适度、有进有退，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，抓好金融支持民营经济 25 条举措落实，加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造的金融支持力度。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，综合施策、稳定预期，防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。持续有效防范化解重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。

国家金融监管总局发布《2023 年四季度银行业保险业主要监管指标数据情况》。数据显示：**一、银行业总资产平稳增长。**2023 年四季度末，我国银行业金融机构本外币资产总额 417.3 万亿元，同比增长 9.9%。其中，大型商业银行本外币资产总额 176.8 万亿元，同比增长 13.1%，占比 42.4%；股份制商业银行本外币资产总额 70.9 万亿元，同比增长 6.7%，占比 17%。**二、银行业金融服务继续增强。**2023 年四季度末，银行业金融机构用于小微企业的贷款（包括小微企业贷款、个体工商户贷款和小微企业主贷款）余额 70.9 万亿元，其中单户授信总额 1000 万元及以下的普惠型小微企业贷款余额 29.1 万亿元，同比增长 23.3%。保障性安居工程贷款余额 6.3 万亿元。**三、商业银行信贷资产质量保持平稳。**2023 年四季度末，商业银行不良贷款余额 3.2 万亿元，较上季末基本持平；商业银行不良贷款率 1.59%，较上季末下降 0.02 个百分点。2023 年四季度末，商业银行正常贷款余额 199.3 万亿元，其中正常类贷款余额 194.8 万亿元，关注类贷款余额 4.5 万亿元。**四、商业银行风险抵补能力整体充足。**2023 年全年，商业银行累计实现净利润 2.4 万亿元，同比增长 3.2%，增幅较去年同期收缩 2.2 个百分点。平均资本利润率为 8.93%，较上季末下降 0.52 个百分点。平均资产利润率为 0.7%，较上季末下降 0.04 个百分点。2023 年四季度末，商业银行贷款损失准备余额为 6.6 万亿元，较上季末减少 864 亿元；拨备覆盖率为 205.14%，较上季末下降 2.74 个百分点；贷款拨备率为 3.27%，较上季末

下降 0.08 个百分点。2023 年四季度末，商业银行（不含外国银行分行）资本充足率为 15.06%，较上季末上升 0.29 个百分点。一级资本充足率为 12.12%，较上季末上升 0.22 个百分点。核心一级资本充足率为 10.54%，较上季末上升 0.18 个百分点。**五、商业银行流动性水平合理稳健。**2023 年四季度末，商业银行流动性覆盖率 3 为 151.6%，较上季末上升 8.06 个百分点；流动性比例为 67.88%，较上季末上升 2.73 个百分点；人民币超额备付金率 2.23%，较上季末上升 0.75 个百分点；存贷款比例（人民币境内口径）为 78.69%，较上季末上升 0.5 个百分点。

4 投资建议

近期，多家中小银行下调密集存款利率，主要以地方农商行和村镇银行为主，此次调整是对 23 年下半年全国性银行多轮下调存款利率的跟进。在无风险利率持续下行的这一趋势下，高股息配置逻辑短期来看仍有空间。据同花顺数据，截至 24 年 2 月末，银行板块股息率为 5.32%，股息率较无风险利率相对溢价处于历史高位，银行股作为能够提供稳健分红的高股息品种仍具备系统性贝塔行情。近期关注两会政策信号，以及即将进入财报季银行基本面的分化行情，三月随着年报一季报的陆续披露，优质区域银行有望迎来阿尔法行情。

个股选择逻辑上建议把握三条主线：一是避险情绪下的稳健国有大行，重点关注当前更具“低估值，高股息”特征的邮储银行。二是受益于区域经济韧性，依托本地资源禀赋优势，深耕小微、制造等客群的特色中小银行，其业务模式优异、息差更具韧性，建议关注常熟银行。三是关注复苏交易标的，若政策力度加大或市场预期扭转，招商银行、宁波银行有望率先迎来估值修复。维持行业“同步大市”评级。

5 风险提示

经济增长不及预期；实体信贷需求疲弱；资产质量大幅恶化。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438