



银行 2022 年投资策略报告： 分化的大时代 紧握穿越周期 的优秀银行



总体观点：看好银行板块结构性行情，beta 不弱，优选 alpha。

外部环境：政策转向更为积极，经济托底目标明朗但力度克制，静待社融、M1 观点逐一落地。我们对过往宽信用周期的历经阶段进行回顾总结，一个有效的宽信用周期传导路径为短期融资拐点-中长期融资/M1 拐点-企业盈利拐点。8 月以来，地方债发行提速配套银行中长期贷款，叠加房地产政策边际微调，政策拐点已经显现。随着四季度企业、居民中长期贷款边际向好支撑中长期融资进一步改善，社融、M1 拐点逐渐寻到，为银行股投资营造更有利的外部大环境。

内部基本面：整体稳健，分化延续，优秀银行穿越周期。

营收端：（1）规模：信贷规模保持较快增长，预计明年信贷增量与今年大体持平，优质区域城商行成长性突出。（2）净息差：资产端贷款定价企稳，存款结构尚有优化空间，预计明年净息差企稳、窄幅波动。（3）中收：财富管理板块中收仍为重要增长点。

资产质量：总体平稳，涉房贷款预计将成为重要分化风险点。总量上看，“农字头”银行对公房地产敞口大多极低。以江苏地区农商行、邮储银行为代表的，对公房地产贷款占总贷款比重均低于 3%。

结构上看，优质银行的房企客户以低风险的国企、央企为主。我们汇总 23 家房企具体授信明细：（1）大部分上市银行对公房地产贷款以国企、央企为主，整体风险可控。部分银行（比如：民生、浙商、上海等）民营

房企授信占比高于 50%，仍需进一步关注。(2) 我们定义近期最低美元债价格 30 元以下为高风险房企，六大行高风险房企授信占比均在 4%以下；股份行招行、浦发、兴业、华夏、平安均在 5%以下，而中信、民生、浙商均在 10%以上；城商行普遍偏低，北京、上海明显高于可比同业。

三条选股主线，优选基本面优秀、中长期逻辑通顺的银行：

(1) 大财富+大投行：既是长坡厚雪的优质赛道，也是当前银行转型发展、谋求第二成长曲线的必由之路，聚焦客户基础好、队伍能力强、产品和组织架构灵活高效的优秀股份行。

(2) 优质区域：当前中国经济区域结构性特征明显，根据城商行三个竞争优势（经营区域、竞争格局、轻资本业务能力）和一个重要基础（公司治理）的 3+1 评价体系，聚焦“好区域+好身份+好业绩”的三好银行。

(3) 普惠小微：普惠小微业务直接服务于经济的毛细血管，既受监管鼓励，业务本身也有长期发展潜力，在生态优化的背景下，从“做的最好的”和“一张白纸没做过”两端选银行。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29599

