



银行 2022 年度策略：银行股 或迎春季躁动 三主线精选 “小 B 组合”



一、行业观点：近期托底+纠偏政策不断落地，年底-22Q1 社融信贷有望“先行企稳”，板块或迎春季躁动。

1) 货币：政策更加看重“防风险”与“稳增长”，Q3 货币政策执行报告中删掉了“总闸门”，且强调“努力完成今年经济发展主要目标任务”、“防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险”等；2) 财政：资金端，近期地方债发行速度明显加快（前 8 个月发行了 1.85 万亿，而 9 月至今即发行 1.43 万亿）；项目端，“推动今年底明年初形成实物工作量”下各地项目集中落地，如根据深圳政府网数据，11 月 3 日深圳 Q4 新项目即启动了 224 个，投资总金额 4455 亿（而前三季度项目总投资 5918 亿）；

3) 信贷：8 月提前召开信贷形势会议，要“保持信贷的平稳增长”（2018、2019 两次会议召开后次年 Q1 均迎来“信贷小高峰”）；同时年底至 22Q1 多个领域信贷需求或有望提升：A、房地产：10 月以来相关纠偏政策频出，要“维护房地产平稳发展”、“满足合理的住房信贷需求”；按揭贷款方面，2021 年有需求但额度紧，22Q1 新的额度到位后这些需求将得到有效满足；开发贷方面，对于资质良好、符合银行信贷偏好的地产公司不会“一刀切”，仍将满足其合理的信贷需求，这也对明年的信贷投放有一定支撑作用。B、基建等：地方债发行加速+项目不断落地，或进一步撬动信贷需求。C、其他领域：制造业贷款、普惠小微依然是政策引导投放的方向，同时绿色金融方面政策支持力度也明显会增加（碳减排工具+2000 亿煤炭清洁高效利用专项再贷款等）。多措并举下，10 月金融与社

融数据已现“企稳”迹象，社融增速企稳于 10%，政府债券开始发力，住房贷款也环比回暖。

总的来说，未来“房住不炒”基调不变、从“基建+房地产”的传统模式转型到“高端制造+科创驱动”的高质量发展趋势也不变。但当下政策纠偏和维稳的大方向是相对明确的，这有利于相关风险的缓释，加上 Q1 历来都是信贷投放的高峰期，今年银行提早加大信贷储备力度的情况下，预计 22Q1 信贷或迎来“小高峰”，信用环境有机会获得改善，当前银行股估值仅 0.62xPB (lf) 处于历史底部，充分反映了市场对于经济下行压力的预期，看好银行板块的估值修复行情。

二、业绩基本面预测：行业有望保持稳健增长，银行间分化将加大。

1) 规模增速：22Q1 有望小幅提升。随着社融增速企稳，以及“信贷小高峰”兑现，预计年底-22Q1 行业规模增速有望企稳回升，需关注各家银行的扩张能力（存款、资本、业务方向、资产质量是否已出清等）。

2) 息差：或保持稳定，“同比压力”有望降低、对收入增速形成支撑。

21Q3 银行业整体息差相比 Q2 回升 1bp 至 2.07%，资产端 9 月新发放贷款利率较 6 月回升 7bps 至 5.00%，负债端存款自律机制成效显著，9 月新发生定期存款利率为 2.21%，较 5 月（自律机制优化前）下降 0.28pc。易纲行长近期提出，“合理利差有利于银行更好地服务实体”，在政策环境不发生重大变化的情况下，银行息差或有望保持平稳。资产端新发放贷

款利率有望继续保持平稳，负债端存款自律机制的红利仍将继续释放（测算若重定价全部完成，可降低上市银行存款成本率 7bp 左右，提升息差 5bps）。更为重要的是，对不少银行而言息差“同比压力”将减少，或将支撑收入增速回升。若未来银行业息差企稳于 2.07% 不变，预计到 22Q1 左右息差“同比压力”将从目前 -3bps 左右收敛回 0。

3) 资产质量：整体稳健的趋势不变，银行间分化将加大。A、当前银行的资产质量存量包袱较轻：近几年银行核销处置力度加大，存量风险已经大幅出清，不良认定标准基本上达到历史最严格的情况（上市银行不良/逾期已经超过 100%），当前银行报表的资产质量更加“干净、扎实”；B、目前市场较为关注的新增风险停留在个别企业，相关政策已边际宽松缓释风险，尚不具备行业性传染的条件。2021 年需特别关注银行之间资产质量的分化。A、过去几年的分化更多地体现为资产质量出清的节奏不同，如国有大行、招商银行、宁波银行等从 2017 年开始基本出清，此后不良生成等指标持续保持低位（0.5% 左右），而随着拨备覆盖率达到一定水平后（招行 440%，宁波 510%），都加大了非信贷资产的拨备计提力度。表外方面，招行、宁波表外拨备池已分别达到了 209 亿、29 亿，相当于其不良贷款规模的 38.3%、46.4%，远高于上市银行平均的 15.6%。表内非信贷资产部分，招行、宁波银行分别计提了 496 亿、32 亿，占非标及信用债的 10%、1.3%，占不良贷款的 90.1%、51.3%。2019 年以来不少中小行开始逐步从上一轮风险暴露中走出，因此各资产质量指标的改善幅度明显更高（体现为不良生成率快速下降、拨备覆盖率迅速提升等）。B、随着大多数银行

资产质量已从上一轮中“出清”，未来资产质量的分化将更加体现在银行风控、业务方向、经营区域的分化。比如在房地产、城投领域，优质银行本身房地产、地方债务敞口就较小（如宁波银行房地产贷款+按揭贷款占总贷款比重只有 9%，招商银行地方政府融资平台广义口径风险业务余额 2690.90 亿元，对公房地产全口径余额 5204 亿，合计占总资产比重不到 10%），此外有的银行已率先调整房地产的授信政策，如投向项目资质较好的一二线城市房企，提前确认不良等。

总的来说，资产质量的分化使得优质银行的“稀缺性”更加突出。其出清节奏更早，存量、增量风险均有限，且应对风险能力较强，在拨备覆盖率较高的同时，过去几年在加大非信贷资产、表外资产的拨备计提力度，未来有能力保持业绩的稳定。

4) 业绩：优质银行收入增速还有继续改善的空间。2022 年银行从低基数效应走出后，预计行业利润增速或将自然回落至疫情前的 5%-8%，与 GDP 增长相匹配。但从收入端来看，在上市银行总资产同比增速为 7.9%的情况下，利息净收入增速仍仅 4.4%，而看到 21Q4-22Q1，部分优质银行：

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_30059

