银行行业：复苏交易继续 地产与低估值逻辑加强

核心观点：

本周银行复盘：银行行业指数（中信一级）整体上涨 4%，我们上周《银行投资观察》中重点推荐的宁波银行、平安银行、成都银行继续跑赢指数，招行银行小幅跑输，周三我们在《关注降准进程，稳地产更坚决》

报告中指出，稳地产逻辑在进一步强化，地产高相关性银行也开始显著跑赢板块，青岛银行、浙商银行周涨幅开始居前。周中宣布降准，周末落地验证了我们的第一个核心观点“宽货币未到拐点”，周四多家银行宣布对民营地产增加授信之后，银行股的表现也验证了我们的第二个观点“让利与银行估值正相关”。

让利与银行估值正相关的逻辑虽然在股价层面得到了市场和历史验证，前期重点关注品种也获得了 20%以上的涨幅，但部分投资者依然对这一逻辑表达了困惑。这种困惑本质上是研究分析过程中对局部与全局、结构与系统、静态与动态的视角的选择问题，本质上是对“救地产就是救银行，救经济就是救银行”的不理解。上周报告中我们提到，经济是一个复杂生态系统，地产、金融、财政等环节都具备明显的系统重要性，任何一个环节出现大的变化都会带来系统性影响，三者之间不是你多我少，而是共生共荣的关系，因此我们不能孤立、静态地看待三者之间的互动，因此无论是利率下调还是银行救助，实质上对系统的可持续性都是有益的，是利好而非利空，具体参考我们上周投资观察。

本期投资观察：前期我们提出“复苏交易”逻辑，为投资者提示了货

https://www.yunbaogao.cn

币、信用、财政、产业政策、防控等方面的关键因素的变动，以及这些变动在银行股的映射。1.短期来看，由于近期病例数的回升，线下消费场景修复的逻辑可能会暂时弱化，但从中期来看，我们认为这一逻辑前景是最具确定性的，如果相关银行出现调整，可能是中期非常重要的买入机会。2.由于近期经济和地产数据的压力，房地产政策预计在年底中央经济工作会议之前还会密集出台，地产相关逻辑强化趋势还将延续，地产链短期确定性最强。所以近期复苏交易的核心逻辑会从线下复苏阶段性转向地产复苏。3.外资流入逻辑受到海外感恩节到圣诞节放假期间的短期影响，预计将在 12 月底明年年初重新加强。4.内资交易逻辑更加关注低估值国企。综合以上考虑，年底之前建议大家更加关注地产占比高、低估值的股份制银行和大型国有银行。近期重点推荐品种：中信银行、平安银行、兴业银行、浙商银行以及估值较低的国有大行；年度重点推荐品种：招商银行、宁波银行。

风险提示：（1）经济下滑；（2）疫情超预期；（3）国际风险超预期。

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_49421