



银行投思录之 5：看好银行的 长中短期逻辑



核心观点:

银行板块投资机会长期看宏观杠杆效率(决定银行 ROA 和 ROE 趋势),中期看行业景气度和营收增速(核心是息差),短期看业绩弹性(核心是资产质量和信用成本)。

长周期来看,过去 20 年,我国银行业经历了一个相对完整的杠杆效率周期。2000-2008 年,经济快速增长,宏观杠杆率稳定,属于宏观债务效率提升期,这期间银行经营实现量价齐升,估值高,机构配置多;2009-2020 年,我国宏观杠杆大幅上升,经济增速下台阶,属于宏观债务效率下降期,银行业经营是量升价降,板块估值不断下行,机构欠配。

展望未来,维稳宏观杠杆率已经是政策层中长期目标,经济转型和金融改革也在不断推进,我国宏观债务效率企稳,银行业经营有望量稳价稳,经营质量和银行估值将随着经济金融结构转型升级而提升。如果对标日本和美国主要银行,当前我国银行业估值明显低估。未来 30 年,如果在宏观杠杆率稳定情况下,中国经济实现超过年化 4%的名义 GDP 增速,银行板块有望获得超过 13%年化回报。

中期来看,当前贷款收益率处于历史低位,随着经济修复回升,信用需求改善,逆周期政策逐渐退出,终端利率将企稳回升。由于金融让利实体经济政策可能有一定惯性,本轮终端贷款利率上行幅度可能不及上一轮。

但是得益于政策对存款市场竞争规范,预计本轮周期中存款成本将维

持稳定，上市银行可能会受益于存款成本下行，最终息差回升幅度可能不比上一轮周期低。预计本轮息差回升周期能持续到 2023 年，未来两年上市银行营收增速有望回升至 11%。

短期来看，当前银行资产质量夯实，多项指标均处于 5 年来最好水平。

随着经济恢复，不良生成率下行，信用成本率还在高位，这将为银行业降低信用成本率提供潜在空间，叠加去年低基数和息差中期向好趋势，银行板块业绩弹性可期，今年上市银行有望实现平均 19% 的业绩增速。

投资建议：所以不论是看短期银行板块的资产质量夯实和业绩弹性，还是看中期景气度和营收增速向好，还是看长期经营效率改善和估值提升，当前时点的银行板块投资机会都值得重视。长期关注战略执行坚定，中收占比持续提升的银行；中期关注具有负债成本优势的银行；短期关注资产质量夯实具有业绩弹性的银行。

风险提示：经济转型升级不及预期；息差回升不及预期；资产质量好转不及预期。

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_33550

