



银行业：疫情冲击下的银行经营与投资展望



核心观点:

疫情冲击增加了经济不确定性。目前来看，疫情对 2 季度经济重度影响难以避免，预计整个上半年经济增长仍有压力，经济增长的恢复主要希望在下半年。财政积极，名义赤字不高，实际力度不低。2022 年广义赤字预算达到了 9.73 万亿元，大幅超过前三年；Q1 实际广义赤字运用额为 1.25 万亿元，大幅超过去年同期的 0.03 万亿元。信用环境宽松，社融增速缓慢回升。预计全年社融增量约 34 万亿，较 2021 年多增 2.7 万亿元。主要增量仍是信贷和政府债券。货币政策内外兼顾，配合为主。由于当前经济面的约束在疫情管控和实体活动恢复，信用扩张约束在实体信用需求端而非货币供给，叠加海外货币环境掣肘，预计国内货币政策以稳为主，总量上是配合财政和信用政策扩张带来的基础货币需求，结构上针对特定领域进行适度定向支持。

基本面保持稳健，逐步回归常态化。(1) 规模：基建仍是稳增长发力的主要方向，地区财力和项目储备多的区域融资需求复苏更快；此外，上游产业占比高、产业链受疫情影响相对较小的地区融资需求预计也能保持不错的表现。(2) 息差全年下行压力较大。上一轮降息周期经验来看，资产端收益率拐点滞后于新发贷款 1-2 季度；从对公和零售两方面看，新发贷款收益率难言企稳回升。负债端同业负债成本下行红利消退，主要受存款付息率影响呈下降趋势。(3) 资产质量：随着经济增速逐步恢复，实体部门盈利有望跟随改善，加之信用环境宽松，实体部门信用风险暴露将逐

步放缓，预计银行体系整体的不良生成压力不大，同时银行体系目前的拨备水平不低，也将对资产质量保持平稳形成有力支撑。但考虑到疫情反复，部分领域信用环境仍待改善，后续需重点关注房地产、土地依赖度高的三四五线城市、疫后盈利能力恢复慢的区域和行业等结构性风险。

投资建议：总量缓慢复苏，区域分化拉大，个股之间的分化预计也将加剧。疫情防控和地产风险约束下行业整体复苏缓慢，但长三角、大湾区、成渝经济圈财政发力空间较大，基建需求改善推动景气度维持高位。房地产政策放松，青年人口加速流入的三个经济圈或首先修复，拨备计提改善的空间更大。相对收益者建议关注优势地区区域性银行（如成都银行、杭州银行、南京银行、常熟银行、江苏银行），绝对收益者建议关注低估值和业绩稳健的国有大行。

风险提示：（1）疫情持续时间超预期，宏观经济下行，导致融资需求大幅下滑、息差快速收窄、资产质量压力显著上升；（2）政策调控力度超预期，利率大幅波动，导致流动性风险超预期上升。

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_41520

