

银行业投资策略

短期重视确定性，看好中长期布局机会

◆ 行业研究 · 行业快评

证券分析师： 田维韦 021-60875161
证券分析师： 王剑 021-60875165
证券分析师： 陈俊良 021-60933163
联系人： 刘睿玲 021-60375484

◆ 银行

tianweiwei@guosen.com.cn
wangjian@guosen.com.cn
chenjunliang@guosen.com.cn
liuruilin@guosen.com.cn

◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980520030002
执证编码：S0980518070002
执证编码：S0980519010001

核心观点：

我们认为此轮政策稳增长的决心不容小觑，2025 经济基本面大概率呈现稳步向好态势，政府投资将逐步带动民间投资需求恢复，银行板块也会迎来比较好的投资机会。但银行板块后周期属性明显，复盘结果表明银行板块好的投资时点至少要等到宽信用起来，甚至可能要等到民间投资起来。政策效果显现需要一个过程，尤其居民和企业信心疲软已经持续了两年，提振居民信心难度相对以往更大。因此，当前市场对经济基本面预期依然存在分歧，尤其是美国新政府关税等政策执行力度不确定的环境下，因此经济基本面向好短期难以得到验证形成市场共识。

选股策略上，短期而言，“低估值+基本面稳健”仍是择股重要方向，尤其是年底到明年初，保险类机构配置资金入场可能带来风格切换。大行当前估值仍不算高，虽然后续定增会稀释股息率但仍有一定吸引力，继续看好大行的配置价值；同时，预计部分业绩稳健且估值相对合理的区域行吸引力将有所提升，建议关注杭州银行、苏州银行等。中长期而言，伴随稳增长政策效果的逐步显现，宁波银行、招商银行、常熟银行、瑞丰银行为代表的经济敏感度高的优质成长行将迎来不错的投资机会，建议积极布局。

政策稳增长决心不容小觑，静待融资需求复苏

2024 年 9 月 24 日以来的一系列政策措施彰显了推动经济稳步向好的决心是非常大的，我们判断 2025 年财政政策会更加积极，投资和消费并重，进一步促进内需恢复。货币政策方面，总量依然保持适度宽松态势，降准降息依然可期，不过出于呵护净息差等意图，预计 2025 年 LPR 下降约 30bps；负债端存款挂牌利率预计继续大幅调降对冲 LPR 下降对净息差的冲击。整体而言，我们判断 2025 年银行业净息差收窄幅度放缓至 10bps 左右，净息差对业绩增速的拖累效果大幅下降，银行业基本面整体保持稳健。

伴随一系列稳增长政策的持续发力，我们判断 2025 经济基本面大概率呈现稳步向好态势，政府投资将逐步带动民间投资需求恢复。但政策效果显现需要一个过程，尤其居民和企业信心疲软已经持续了两年，提振居民信心难度相对以往更大。因此，当前市场对经济基本面预期存在分歧，尤其是美国新政府有关关税等政策执行力度不确定的环境下。

对于银行板块而言，后周期属性比较明显，复盘结果表明银行好的投资时点至少要等到宽信用起来，甚至可能要等到民间投资起来（参阅 2024 年 11 月 2 日报告《复盘中美降息周期中银行估值表现》）。因此，我们观点是此轮行情中银行板块也会迎来比较好的投资机会，但时间上可能需要等到民间投资需求复苏之后，才会既有超额收益又有绝对收益。但考虑到此轮稳增长政策力度较大，预计实体部门融资需求起来后，就可以积极布局。

图1：银行（申万）指数 PB 值走势和社融增速相关性



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：社融旧口径不包括政府债券、ABS 和贷款核销。社融存量旧口径以 2002 年末社融存量为基数，加上当月新增社融规模。

图2：银行（申万）指数 PB 值走势和社融增速相关性（续）



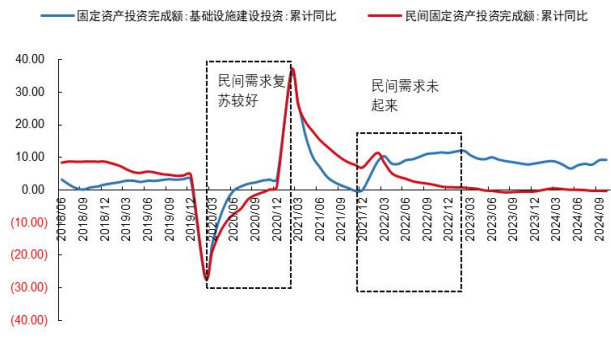
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：绿色框是社融反弹阶段，黄色框是银行 PB 估值提升，但社融并没有出现上行。

图3：基建投资和民间固定资产投资增速走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：基建投资和民间固定资产投资增速走势（续）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

选股策略：短期继续重视确定性，中长期布局机会显现

上文指出，过去几轮银行板块行情复盘结果表明，基本面预期向好带来的估值提升往往都需要等到经济复苏得到验证。因此，短期而言，“低估值+基本面稳健”仍是择股重要方向，尤其是年底到明年初，保险类机构配置资金入场可能带来风格切换。大行当前估值仍不算高，虽然后续定增会稀释股息率但仍有一定吸引力，因此大行仍具备不错的配置价值；同时，部分业绩稳健且估值相对合理的区域行吸引力有所提升，我们建议关注杭州银行、苏州银行等。中长期而言，伴随稳增长政策效果的逐步显现，宁波银行、招商银行、常熟银行、瑞丰银行等经济敏感度高的优质成长行将迎来不错的投资机会，建议积极布局。

风险提示

- 1、经济复苏不及预期，贷款供需格局恶化，带来 2025 年净息差进一步收窄。
- 2、当前房地产利好政策持续加码，政策效果也在逐步显现。但房地产市场影响因素众多，如果房地产景气度进一步下行，房地产贷款不良暴露可能会给银行业基本面带来较大冲击。

相关研究报告：

- 《银行理财 2024 年 11 月月报-当“存款搬家”遇到“股债跷跷板”》 ——2024-11-12
- 《金融转型：从工业时代到科技时代》 ——2024-11-11
- 《新一轮债务置换政策点评-化债缓解银行资产质量担忧》 ——2024-11-09
- 《银行业 2024 年三季度报综述-息差同比降幅收窄，资产质量边际下行》 ——2024-11-05
- 《复盘中美降息周期中银行估值表现》 ——2024-11-02

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032