

## 信贷开门红延续，稳增长政策导向不变

## 银行业

### 核心观点：

### 推荐 (维持评级)

- **社融再度超预期，信贷开门红延续** 2月新增社融3.16万亿元，高于2.2万亿元的预期值。信贷增长动能依旧强劲，政府债与企业债发行均有改善。2月，新增人民币贷款1.82万亿元，同比多增9116亿元，增长动能强劲，预计与实体经济融资需求复苏和去年2月春节效应低基数有关；新增外币贷款310亿元，同比少增170亿元，新增政府债券8138亿元，同比多增5416亿元；新增企业债融资3644亿元，同比多增34亿元；新增非金融企业境内股票融资571亿元，同比少增14亿元；表外融资减少81亿元，同比少减4972亿元。结构上看，居民短期贷款投放回暖，企业贷款保持稳健增长。2月居民部门新增贷款2081亿元，同比多增5450亿元；其中，短期贷款同比多增4129亿元，中长期贷款同比多增1322亿元；企业部门新增贷款1.61万亿元，同比多增3700亿元。其中，中长期贷款同比多增6048亿元。
- **两会政府工作报告发布，稳增长导向不变，降准释放流动性** 报告指出财政政策加力提效，财政赤字率拟按3%安排，地方政府专项债券3.8万亿元，两项指标较2022年均有提升，同时稳健的货币政策要精准有力，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。我们预计后续信贷投放有望趋于平稳，但制造业、普惠金融和绿色发展等重点领域融资有望延续高景气度。3月末央行降准0.25个百分点，我们测算此次降准释放流动性5170亿元，帮助金融机构节约成本约58.42亿元。
- **硅谷银行事件对国内银行影响有限** SVB破产主要系美联储加息、存款账户抽水以及自身期限错配所致。考虑到外部环境和经营模式上的差异，国内上市银行流动性风险基本可控。(1)经济改善，通胀相对温和，短期大幅加息概率不大，叠加稳增长导向不变，企业融资环境和银行间流动性良好。(2)国内银行以贷款为主，金融资产敞口小：截至2022年9月末，上市银行累计贷款占总资产比重55.92%。据不完全统计，10家银行以摊余成本计量金融资产占总资产比重16.71%，其余银行债权投资和其他债权投资累计余额占总资产比重10.29%。(3)流动性指标远超监管红线，负债端期限结构改善。
- **投资建议** 两会政府工作报告发布，稳增长导向有望延续，降准释放流动性，进一步缓解银行负债端压力。受益需求回暖，银行2月信贷投放保持强劲，开门红延续。考虑到外部环境和业务模式上的差异，硅谷银行事件对国内上市银行影响有限。总体来看，银行经营环境向好，压制估值的因素基本出清，向上修复空间打开。当前阶段银行板块估值性价比高、配置价值凸显，持续看好银行板块投资机会，维持“推荐”评级，个股方面，推荐宁波银行(002142)，江苏银行(600919)、常熟银行(601128)、招商银行(600036)、平安银行(000001)。
- **需要关注的重点公司**

### 分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

股票代码	股票名称	BVPS(元)			PB(X)		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002142.SZ	宁波银行	25.38	27.92	32.82	1.08	0.98	0.83
600919.SH	江苏银行	11.55	13.03	14.85	0.61	0.25	0.47
601128.SH	常熟银行	8.24	9.24	10.51	0.90	0.45	0.71
600036.SH	招商银行	32.71	37.03	42.00	1.05	0.93	0.82
000001.SZ	平安银行	18.80	21.19	24.06	0.67	0.59	0.52

资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

- **风险提示** 宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险。

## 目 录

一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能.....	2
（一）金融发挥资源配置核心职能，满足社会再生产中投融资需求.....	2
1. 金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长.....	2
2. 金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革.....	2
（二）社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用.....	2
1. 实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道.....	2
2. 金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体企业融资渠道.....	2
二、银行业在资本市场中的发展情况.....	3
（一）上市家数 42 家，流通市值占比有所下降.....	3
（二）年初至今板块表现弱于沪深 300，估值处于历史偏低位置.....	3
三、政策面利好银行，社融信贷再度超预期.....	4
（一）稳增长导向不变，硅谷银行事件对国内银行影响有限.....	4
1. 两会政府工作报告发布，稳增长延续，地产与政府债风险持续化解.....	4
2. 降准释放流动性，缓解银行负债端压力与风险，助力服务实体经济.....	5
3. 硅谷银行破产事件：期限错配引发流动性危机，国内上市银行风险可控.....	5
（二）社融再超预期，信贷发力、债券融资改善.....	6
1. 新增社融超预期，信贷投放开门红.....	6
2. 居民短期贷款投放回暖，企业贷款保持稳健增长.....	7
3. 流动性整体较好，企业存款增加.....	8
（三）MLF 和 LPR 利率与上月持平.....	9
（四）业绩基本面稳中向好，江浙中小行表现继续领跑.....	9
1. 银行利润增速回升，农商行边际修复，息差小幅下行.....	9
2. 资产质量稳中向好，资本充足率回升.....	9
3. 江浙成渝地区上市中小行盈利表现继续领跑，扩表动能强劲.....	10
四、传统业务盈利空间收窄，财富管理转型重塑竞争格局.....	12
（一）传统业务利润空间收窄，业务转型加速.....	12
（二）中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识.....	13
（三）金融科技应用程度加深，加速渠道、经营和风控变革.....	14
五、投资建议及重点公司.....	15
六、风险提示.....	15

## 一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能

### （一）金融发挥资源配置核心职能，满足社会再生产中投融资需求

#### 1. 金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长

金融的核心功能是为实体经济主体再生产提供合理有效的资源配置。金融系统通过将闲散的可投资资金整合，引导其有序地流向实体产业，满足企业和个人的投资需求；金融系统为企业提供融通资本、投资渠道、金融信息、风险管理等工具，满足企业的融资和再生产需求。高效的金融体系能够通过风险信息的反馈，降低投资者交易和监督成本，引导资源由低效率组织机构向优质组织机构转移，通过优胜劣汰机制，提高服务实体经济质量。

#### 2. 金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革

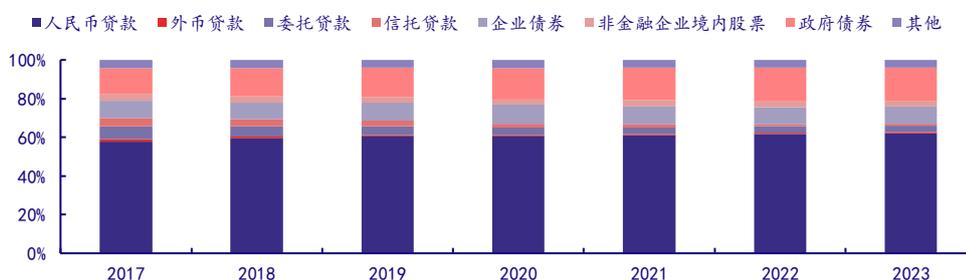
党的十九大报告指出，“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，“必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革”。金融体系积极适应实体经济结构和发展模式变革并提供与之相配套的服务是经济高质量发展的必然要求。金融体系需持续深化改革，创新业态，提升资源配置质效，引导资金向高质量发展的战略新兴行业和资金匮乏的民营、小微企业转移。

### （二）社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用

#### 1. 实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道

相较国际市场，我国社会融资结构严重失衡，直接融资占比偏低。从社融结构上看，以银行贷款为代表的间接融资是我国企业的主要融资渠道。截至目前，我国企业债券融资占社融比重 8.84%，股票融资占比 3.05%，直接融资占比合计 11.89%。证监会直接融资和间接融资国际比较专题研究中整理的来自世界银行数据显示，1990 年至 2012 年间，G20 成员国平均直接融资比重从 55% 上升至 66.9%，美国直接融资占比维持在 80% 以上。我国直接融资比重合计不足 15%，远落后于美国。

图 1：社会融资规模（存量）结构



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

#### 2. 金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体企业融资渠道

直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步深化。目前，我国多层次资本市场建设、市场化程度和法律体系均需完善，以进一步提升企业直接融资效率，后续资

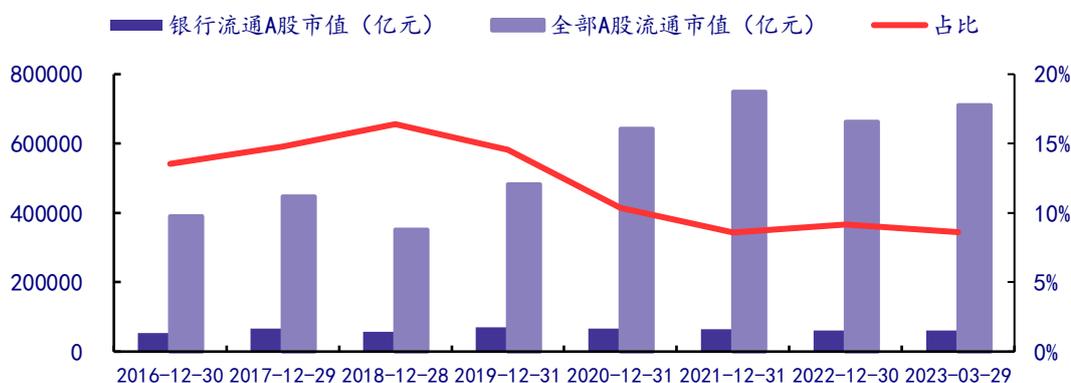
本市场基础制度改革深化有望延续。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

## 二、银行业在资本市场中的发展情况

### (一) 上市家数 42 家，流通市值占比有所下降

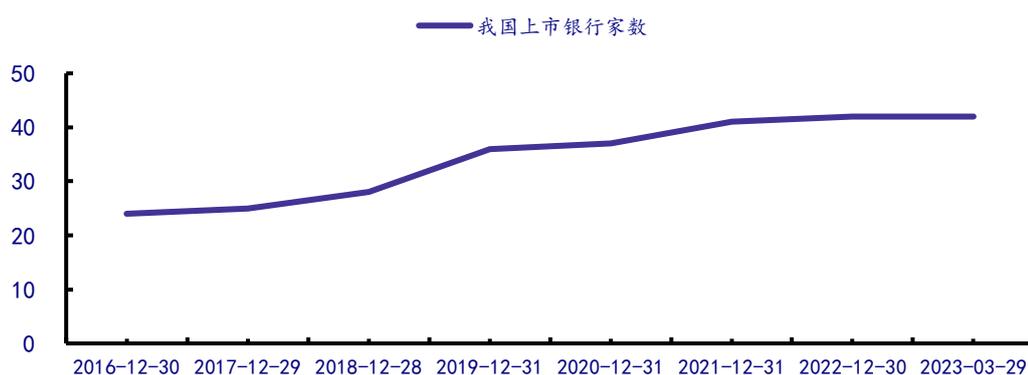
截至 2023 年 3 月 29 日，上市银行数量为 42 家，上市银行总市值 9.46 万亿元，占全部 A 股总市值的 10.09%；上市银行流通 A 股市值 6.13 万亿元，占全部 A 股流通市值的 8.63%，占比较年初有所下降。

图 2：我国上市银行流通市值及占比



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 3：我国上市银行家数

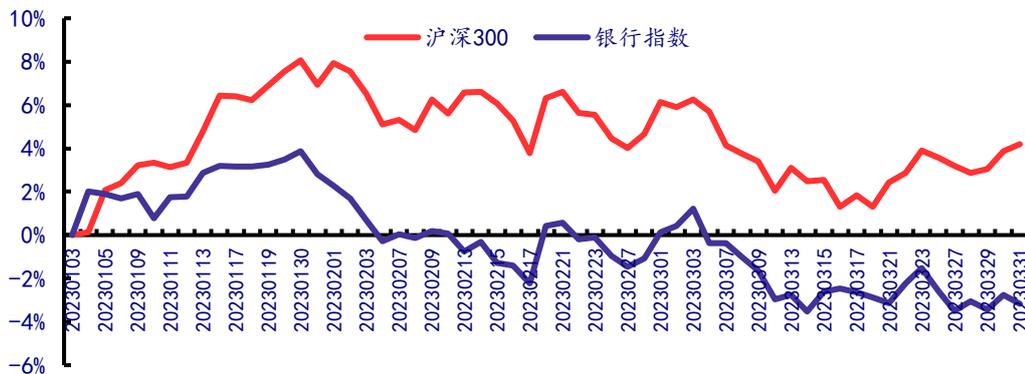


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

### (二) 年初至今板块表现弱于沪深 300，估值处于历史偏低位置

截至 2023 年 3 月 31 日，银行指数与年初相比下滑 3.18%，低于沪深 300 指数 7.37 个百分点；当前银行板块估值 PB 仅为 0.48 倍，处于历史偏低位置。

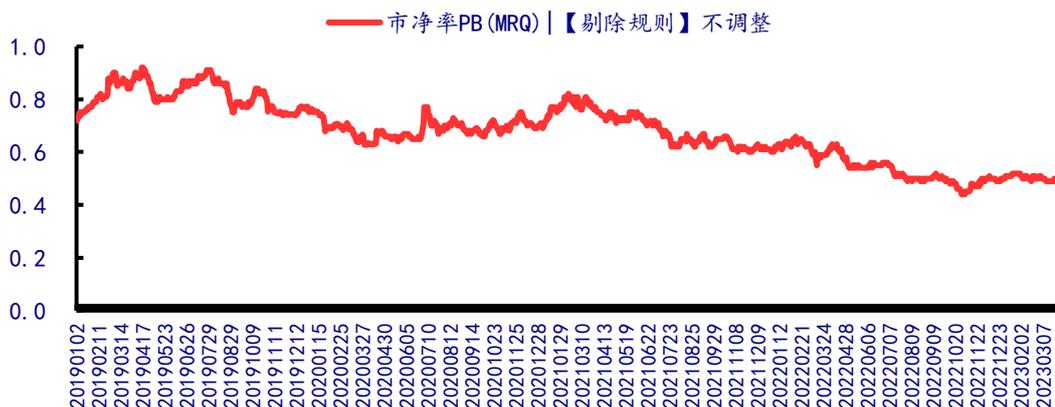
图 4：年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

年初至今涨幅以 2022 年 12 月 31 日为基期计算

图 5：银行（中信）板块历年来 PB 水平



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

### 三、政策面利好银行，社融信贷再度超预期

#### （一）稳增长导向不变，硅谷银行事件对国内银行影响有限

##### 1. 两会政府工作报告发布，稳增长延续，地产与政府债风险持续化解

经济社会发展总体要求：稳增长、高质量发展不变。报告指出要按照中央经济工作会议部署，扎实推进中国式现代化，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展。大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。从目标设定上来看，2023 年 GDP 增速目标为 5%，低于 2022 年 5.5% 的目标但高于 2022 年实际增速，CPI 为 3%，与 2022 年目标一致，更加体现对增长质量的重视。

财政政策加力提效，货币政策维持稳健。财政赤字率拟按 3% 安排，地方政府专项债券 3.8

万亿元，两项指标较 2022 年均有提升，通过政府投资和政策有效带动全社会投资，有望进一步撬动基建类项目配套融资需求。稳健的货币政策要精准有力，保持广义货币供应量和全社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。结合 2022Q4 货币政策执行报告来看，总量层面会继续保持流动性合理充裕，保持信贷总量合理有效增长，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应，包括结构性货币政策工具聚焦重点以及持续发挥政策性开发性金融工具的作用、更好地撬动有效投资，同时更加关注增长的稳定性和持续性。考虑到年初信贷开门红增速较快且以基建类项目为主，我们预计后续信贷投放有望趋于平稳，但制造业、普惠金融和绿色发展等重点领域融资预计延续高景气度。

防范化解重大经济金融风险，尤其是地产与地方政府债领域。报告提出要深化金融体制改革，完善金融监管，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。报告首提有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。综合来看，政策层面坚守风险底线，叠加地产政策回暖，“三支箭”疏通融资渠道，以及金融资产分类允许重组类资产上调至关注类有助城投债与地产项目风险化解，银行资产质量层面风险相对可控。

## 2. 降准释放流动性，缓解银行负债端压力与风险，助力服务实体经济

为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，打好宏观政策组合拳，提高服务实体经济水平，保持银行体系流动性合理充裕，中国人民银行决定于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。

此次降准符合预期，有助于进一步降低银行负债端成本，缓解息差压力，提升服务实体经济能力，同时有利于把控风险，保持银行体系稳健经营。具体来看，（1）降准前期已有铺垫。3 月 3 日，国新办新闻发布会上央行行长易纲指出“用降准的办法来提供长期的流动性，支持实体经济，综合考虑还是一种比较有效的方式，使整个流动性在合理充裕的水平上”。（2）硅谷银行事件提示流动性风险，降准释放流动性有助于缓解银行资产负债管理层面压力。（3）年初信贷需求旺盛，1-2 月投放较多，降准能够更好地缓解负债端压力，增强银行对实体经济的信贷支持能力。我们测算此次降准释放流动性 5170 亿元，帮助金融机构节约成本约 58.42 亿元。

## 3. 硅谷银行破产事件：期限错配引发流动性危机，国内上市银行风险可控

3 月 9 日，SVB 宣布出售其所有 210 亿美元的 AFS，确认 18 亿美元亏损，同时发布 22.5 亿美元再融资计划，引发市场恐慌和资产抛售，随后 SVB 股价暴跌超 60%，市值蒸发超 94 亿美元。同日，银行挤兑发生，投资者和储户周四试图从 SVB 提取 420 亿美元。3 月 10 日，DFPI 宣布关闭 SVB，并任命 FDIC 为破产管理人。3 月 12 日，美国财政部、美联储和 FDIC 发表联合声明，采取行动确保 SVB 储户资金安全。

硅谷银行破产原因（1）美联储加息导致科创企业融资受阻，银行存款账户抽水。截至 2022 年末，美联储全年加息 7 次至 4.5%。科创企业融资环境遇冷，提取存款资金需求增加，以 SVB 为代表的银行存款加速流失。截至 2022 年末，SVB 存款同比下降 8.51%，其中，无息活期存款同比下滑 35.83%。（2）期限错配引发流动性危机。SVB 的资产负债表呈现短债长投的特征，负债端以活期存款为主、定期存款多数在 3 个月以下；资产端自 2020 年起证券投资比例攀升且以久期较长的美国国债和 MBS 为主，难以应对负债端激增的提款需求。（3）股价下跌导致

再融资失败，存款保险覆盖程度低。AFS 巨额亏损、HTM 未确认损失以及银行挤兑等多重因素引发市场恐慌，股价暴跌之下再融资不具备可行性。同时，SVB 客户以科创企业为主，存款金额普遍大于 25 万美元，未被保险覆盖比例达 95.55%，进一步增加兑付压力。

经营环境和模式差异大，国内银行流动性风险可控（1）经济改善，通胀相对温和，短期大幅加息概率不大，叠加稳增长导向不变，企业融资环境和银行间流动性良好。（2）业务模式差异大，国内银行以贷款为主，金融资产敞口小：截至 2022 年 9 月末，上市银行累计贷款占总资产比重 55.92%。据不完全统计，10 家银行以摊余成本计量的金融资产占总资产比重 16.71%，其余银行债权投资（HTM）和其他债权投资（AFS）累计余额 25.62 万亿元，占总资产比重 10.29%。（3）流动性指标远超监管红线，负债端期限结构改善：截至 2022 年 6 月末，上市银行的平均流动性比例和流动性覆盖率分别为 69.59%和 173.66%。受近年来疫情、理财净值化、流动性充裕影响，居民预防性储蓄增加，银行存款保持较快增长，定期化程度提升，占比上升至 52.21%，对息差的影响偏负面，但从资产负债期限结构角度而言有所改善。

硅谷银行破产启示（1）SVB 破产源于流动性风险而非信用风险，银行应做好宏观经济形势研判和跨周期经营管理；（2）短债长投问题普遍，集中度高和融资渠道单一同样值得关注；（3）银行应聚焦存贷主业，投资业务主要承担优化资金效率作用；（4）稳健的货币政策对银行风险防控而言至关重要。

## （二）社融再超预期，信贷发力、债券融资改善

### 1. 新增社融超预期，信贷投放开门红

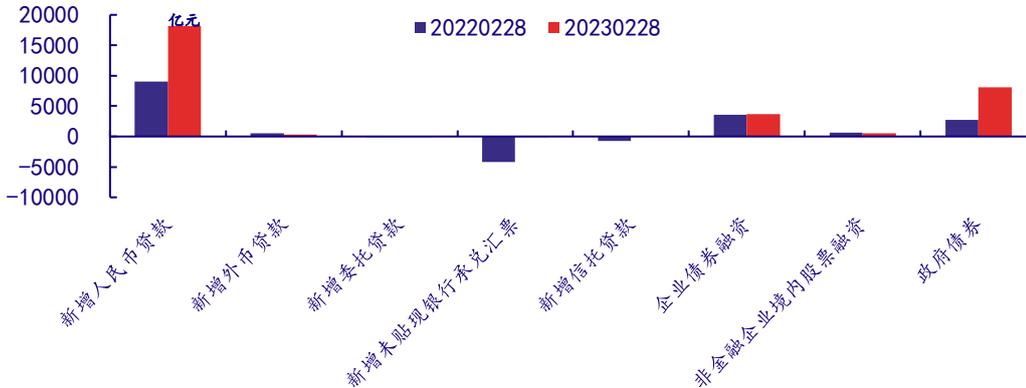
2 月新增社融 3.16 万亿元，高于 2.2 万亿元的预期值，同比多增 1.94 万亿元。截至 2 月末，社融存量 353.97 万亿元，同比增长 10.23%，较 1 月有所回升。信贷增长动能依旧强劲，政府债与企业债发行均有改善。2 月，新增人民币贷款 1.82 万亿元，同比多增 9116 亿元，增长动能强劲，预计与实体企业融资需求复苏和去年 2 月春节效应低基数有关；新增外币贷款 310 亿元，同比少增 170 亿元，新增政府债券 8138 亿元，同比多增 5416 亿元；新增企业债融资 3644 亿元，同比多增 34 亿元；新增非金融企业境内股票融资 571 亿元，同比少增 14 亿元；表外融资减少 81 亿元，同比少减 4972 亿元。其中，未贴现的银行承兑汇票减少 70 亿元，同比少减 4158 亿元。

图 6：月度社会融资数据



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 7：单月新增社会融资规模主要分项规模



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

备注：表外融资包含委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票

## 2. 居民短期贷款投放回暖，企业贷款保持稳健增长

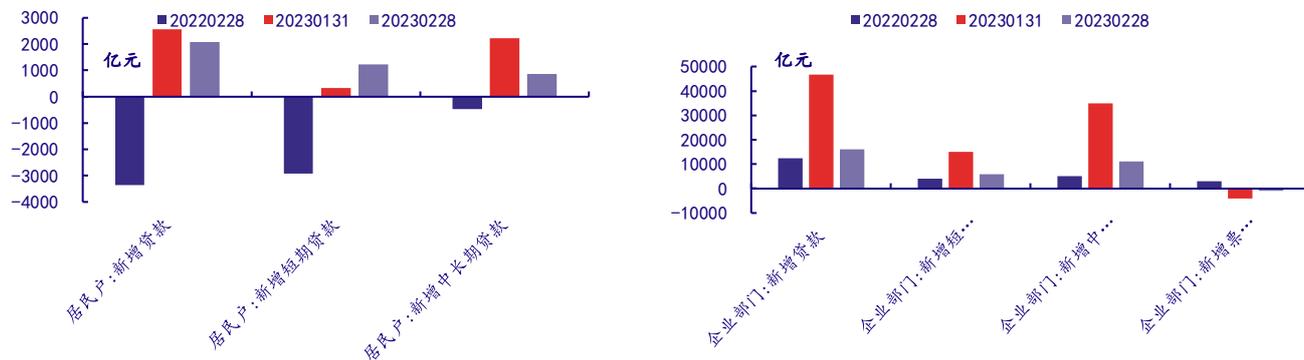
截至 2 月末，金融机构贷款余额 221.56 万亿元，同比增长 11.6%，优于 1 月增速；金融机构新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 5928 亿元。分部门来看，居民部门贷款增速回暖，消费贷改善明显，按揭贷款同比有所修复。2 月单月居民部门新增贷款 2081 亿元，同比多增 5450 亿元；其中，新增短期贷款 1218 亿元，同比多增 4129 亿元；新增中长期贷款 863 亿元，同比多增 1322 亿元。企业部门贷款稳健增长，票据融资继续减少，结构持续优化。2 月单月企业部门新增人民币贷款 1.61 万亿元，同比多增 3700 亿元。其中，新增短期贷款 5785 亿元，同比多增 1674 亿元；新增中长期贷款 1.11 万亿元，同比多增 6048 亿元；票据融资减少 989 亿元，同比少增 4041 亿元。新增非银机构贷款 173 亿元，同比少增 1617 亿元。

图 8：金融机构贷款数据



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 9：金融机构贷款数据—按部门

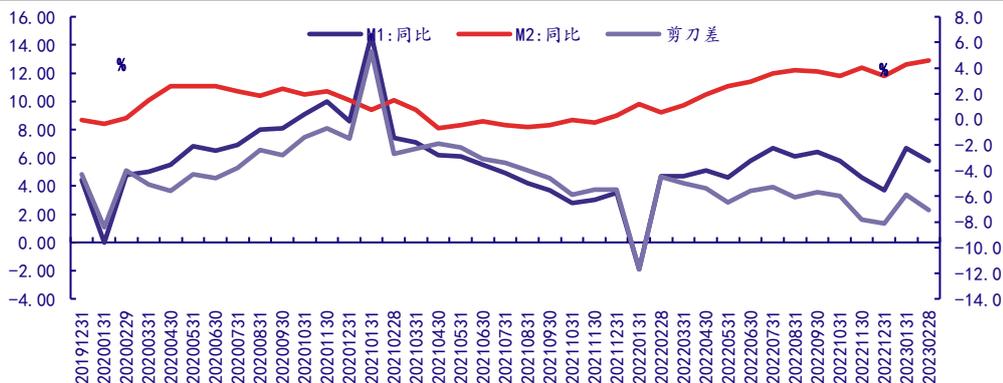


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

### 3. 流动性整体较好，企业存款增加

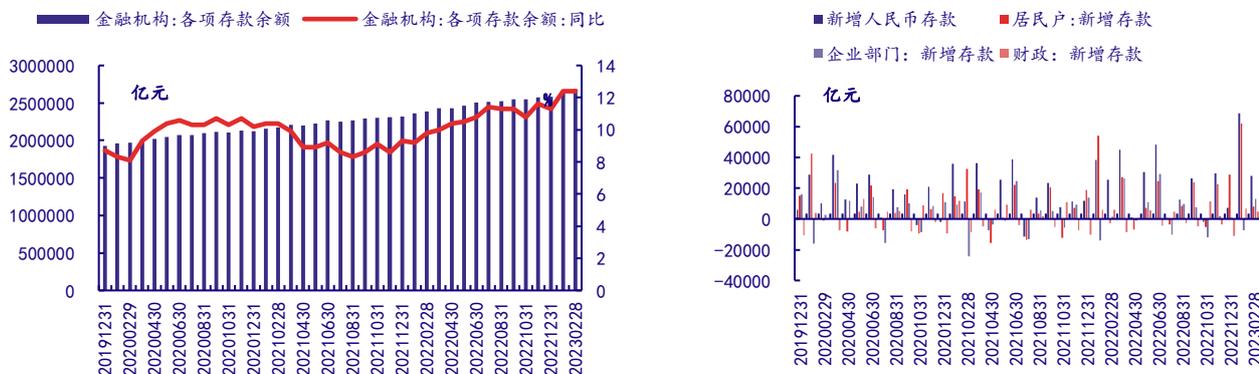
2月，M1和M2同比增长5.8%和12.9%；截至2月末，金融机构人民币存款余额268.2万亿元，同比增长12.4%，2月单月新增存款2.81万亿元，同比多增2700亿元；其中，居民部门新增存款7926亿元，同比多增1.08万亿元，新增企业部门存款1.29万亿元，同比多增1.15万亿元，新增财政存款4558亿元，同比少增1444亿元。

图 10：M1 和 M2



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 11：金融机构存款数据

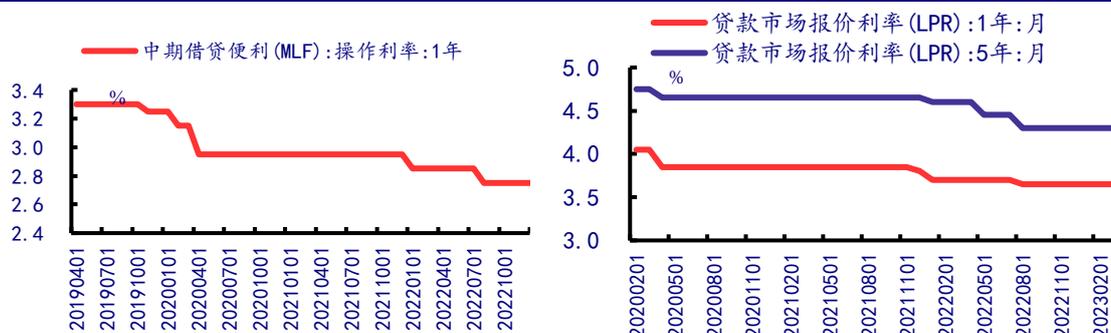


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

### (三) MLF 和 LPR 利率与上月持平

2023 年 3 月 15 日，1 年期 MLF 利率为 2.75%，与上月持平。截至 3 月 20 日，1 年期 LPR 报 3.65%，5 年期以上 LPR 报 4.3%，均与上月持平。

图 12：央行中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR）



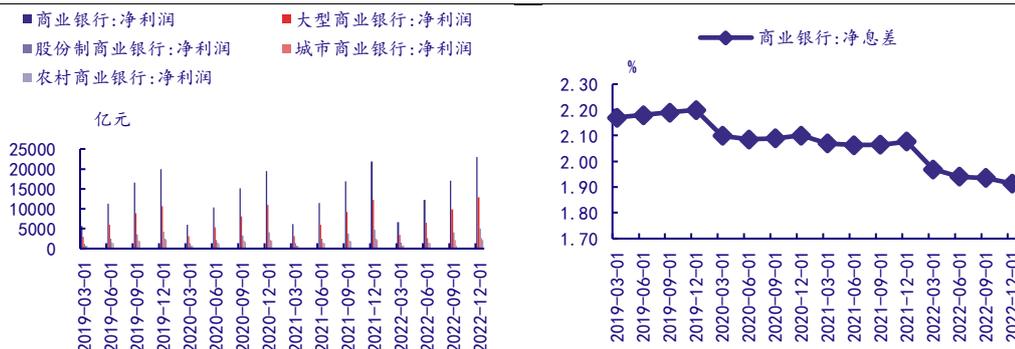
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

### (四) 业绩基本面稳中向好，江浙中小行表现继续领跑

#### 1. 银行利润增速回升，农商行边际修复，息差小幅下行

2022 年，商业银行合计实现净利润 2.3 万亿元，同比增长 5.44%，增速较 2022Q3 有所回升。分银行类型来看，国有行、股份行净利润表现稳健，同比分别增长 5.03%和 8.76%；城商行净利润增速收窄，同比增长 6.64%，农商行净利润同比下降 2.3%，降幅较 Q3 的 57.74%显著收窄。与此同时，银行整体息差小幅下行。2022 年，商业银行净息差为 1.91%，环比 2022Q3 下降 3BP。

图 13：商业银行净利润及息差



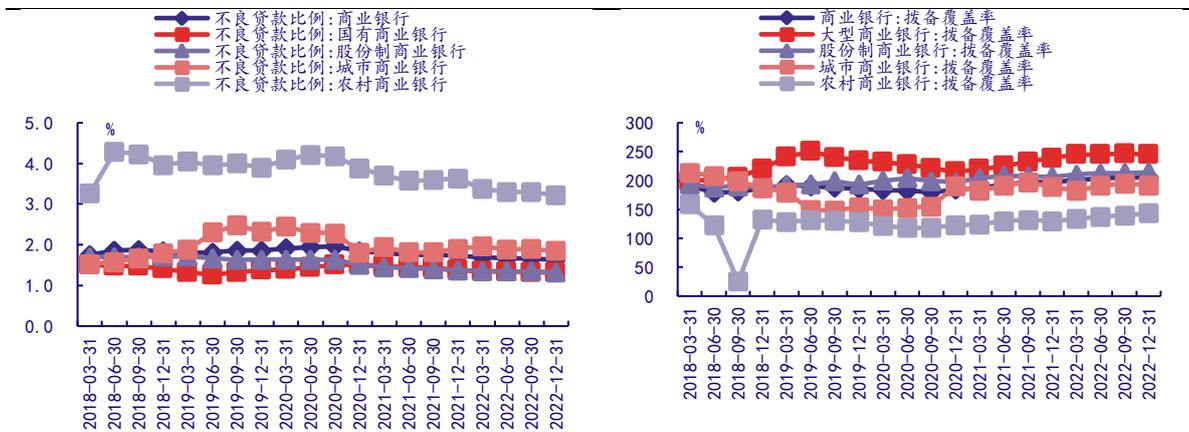
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

#### 2. 资产质量稳中向好，资本充足率回升

截至 2022 年末，商业银行不良率 1.63%，环比下降 0.03 个百分点；其中，国有行、股份行、城商行和农商行不良率分别为 1.31%、1.32%、1.85%和 3.22%，环比分别下降 0.01、0.02、0.04 和 0.07 个百分点；商业银行拨备覆盖率 205.85%，环比上升 0.31 个百分点。其中，国有行、股份行、城商行和农商行拨备覆盖率分别为 245.04%、214.18%、191.62%和 143.23%，环

比分别变化-1.58、1.04、-3.09和3.62个百分点。

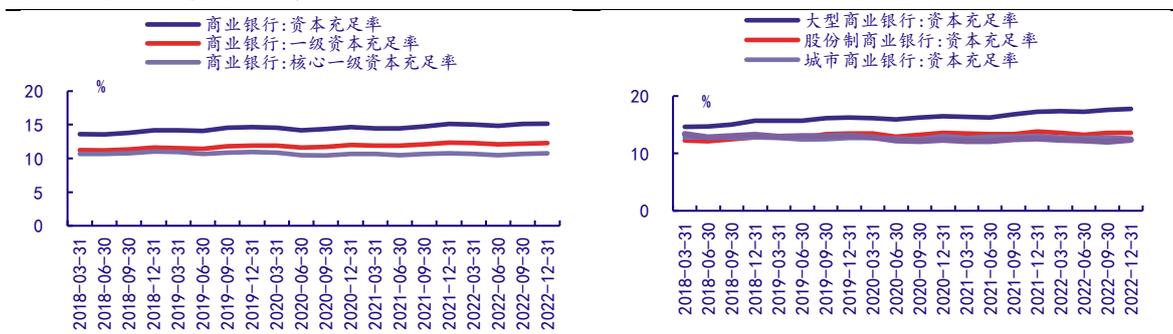
图 14: 商业银行不良率和拨备覆盖率



资料来源: 东方财富choice, 中国银河证券研究院整理

除农商行外, 各银行资本充足率均有回升。截至 2022 年末, 商业银行的资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 15.17%、12.30%和 10.74%, 环比分别上升 0.08、0.1 和 0.1 个百分点。其中, 国有行、股份行、城商行和农商行资本充足率分别为 17.76%、13.57%、12.61%和 12.37%, 环比分别变化 0.15、0.03、-0.23 和 0.34 个百分点。

图 15: 商业银行资本充足率



资料来源: 东方财富choice, 中国银河证券研究院整理

### 3. 江浙成渝地区上市中小行盈利表现继续领跑, 扩表动能强劲

净利润维持高增, 江浙地区中小行继续领先同业。据不完全统计, 2022 年, 19 家上市银行营业收入和归母净利润分别为 12309.55 亿元和 4373.12 亿元, 同比分别增长 4.73%和 15.83%, ROE 平均为 12.55%, 同比增加 0.72 个百分点。个股层面分化格局延续。19 家上市银行中有 5 家银行营业收入实现两位数增长, 17 家银行净利润实现两位数增长。其中, 杭州银行、江阴银行、江苏银行、常熟银行、厦门银行营收增速超过 10%; 平安银行、江阴银行、张家港行、苏州银行、无锡银行、江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、苏农银行净利增速超过 20%。

江浙地区中小行扩表动能强劲, 负债端受益流动性宽松和居民预防性储蓄增加。截至 2022 年末, 19 家上市银行累计总资产 452513.54 亿元, 同比增长 9.62%。其中, 江浙地区中小行资产端进一步扩张, 贷款投放力度加大, 区位优势显现。截至 2022 年末, 瑞丰银行、常熟银行、宁波银行、杭州银行、张家港行等银行的贷款余额同比增速达 21.01%、18.82%、17.4%、16.25%、15.24%, 相比之下招商银行等等股份行贷款同比增速仅为 8.64%, 预计受到按揭需求下滑和地

产风险暴露冲击。与此同时，受益于流动性相对充裕和经济增速偏弱、疫情环境下的防御性储蓄增加影响，部分上市银行存款增速较快，带动负债端快速增长。截至 2022 年末，19 家上市银行总负债规模 415787.56 亿元，同比增长 9.65%，宁波银行、瑞丰银行、齐鲁银行、常熟银行、杭州银行、等银行总负债增速达到了 17.82%、17.36%、17.34%、16.96%、16.72%，存款增速高达 23.19%、23.27%、19.33%、16.81%、14.49%。

资产质量稳中向好，地产融资政策放宽利好不良风险释放。截至 2022 年末，18 家上市银行平均不良率和拨备覆盖率为 0.97%和 411.99%，同比分别变化-0.09 和 26.33 个百分点。江浙地区多家银行不良率维持在 1%以下，拨备覆盖率高于 400%，资产质量层面风险相对可控。随着 2022 年四季度金融支持地产 16 条出台、“三支箭”落地，地产政策转向，有助于疏通房企融资渠道，改善房企流动性和偿债能力，助力银行地产类贷款不良风险释放。

**表 1：上市银行营收、净利和 ROE 情况（2022 年）**

代码	简称	营业收入	增速 (%)	归母净利润	增速 (%)	ROE (%)	增速 (百分点)
000001.SZ	平安银行	1798.95	6.21	455.16	25.26	12.36	1.51
002807.SZ	江阴银行	37.77	12.20	16.16	26.88	11.89	1.74
002839.SZ	张家港行	48.14	4.27	16.88	29.50	12.21	1.13
002966.SZ	苏州银行	117.63	8.62	39.18	26.10	11.52	1.56
600036.SH	招商银行	3447.84	4.08	1380.12	15.08	17.06	0.10
600908.SH	无锡银行	44.81	3.04	20.01	26.65	13.01	1.60
600919.SH	江苏银行	705.70	10.66	250.65	27.27	14.85	2.25
601128.SH	常熟银行	88.08	15.06	27.44	25.41	13.06	1.44
601166.SH	兴业银行	2223.74	0.51	913.77	10.52	13.85	(0.09)
601187.SH	厦门银行	58.79	10.59	25.04	15.44	11.36	0.38
601528.SH	瑞丰银行	35.25	6.50	15.38	21.01	10.85	0.52
601577.SH	长沙银行	228.68	9.58	68.11	8.04	12.57	(0.69)
601665.SH	齐鲁银行	110.64	8.82	35.87	18.17	11.92	0.52
601825.SH	沪农商行	256.27	6.05	109.74	14.90	11.22	(0.17)
601860.SH	紫金银行	45.07	0.11	16.01	5.68	9.66	(0.19)
601998.SH	中信银行	2113.82	3.34	621.03	11.61	10.79	0.06
603323.SH	苏农银行	40.26	5.01	15.01	29.40	10.57	1.26
002142.SZ	宁波银行	578.79	9.67	230.75	18.05	15.56	(1.07)
600926.SH	杭州银行	329.32	12.16	116.79	26.11	14.09	1.76
<b>累计</b>		<b>12309.55</b>	<b>4.73</b>	<b>4373.12</b>	<b>15.83</b>	<b>12.55</b>	<b>0.72</b>

资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

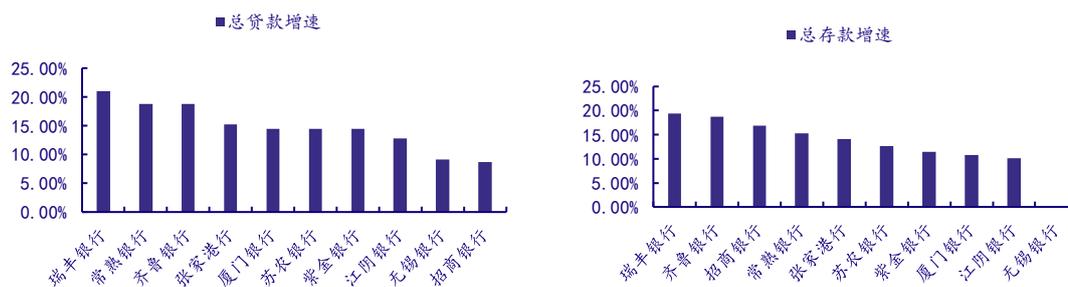
**表 2：上市银行资产负债以及资产质量情况（2022 年）**

代码	简称	总资产	增速 (%)	总负债	增速 (%)	不良率 (%)	增速 (百分点)	拨备覆盖率	增速 (百分点)
000001.SZ	平安银行	53215.14	8.13	48868.34	7.97	1.05	0.03	290.28	1.86
002807.SZ	江阴银行	1686.92	10.16	1543.29	10.26	0.98	(0.34)	470.55	139.93
002839.SZ	张家港行	1876.19	14.00	1717.77	14.51	0.89	(0.06)	519.71	44.36
002966.SZ	苏州银行	5245.48	15.79	4860.19	15.61	0.88	(0.23)	530.81	107.90
600036.SH	招商银行	101370.80	9.60	91824.27	9.53	0.96	0.05	450.79	(33.08)
600908.SH	无锡银行	2115.49	4.85	1920.25	3.32	0.81	(0.12)	552.74	75.55

600919.SH	江苏银行	29804.03	13.80	27716.62	14.22	0.94	(0.14)	362.07	54.35
601128.SH	常熟银行	2878.00	16.72	2636.80	16.96	0.81	0.00	536.86	5.04
601166.SH	兴业银行	92717.61	7.77	85144.63	7.66	1.09	(0.01)	236.44	(32.29)
601187.SH	厦门银行	3712.55	12.67	3465.13	13.15	0.86	(0.05)	387.96	17.32
601528.SH	瑞丰银行	1596.21	16.62	1444.10	17.36	1.08	(0.17)	282.65	29.75
601577.SH	长沙银行	9047.33	13.64	8444.90	13.95	1.16	(0.04)	311.09	13.22
601665.SH	齐鲁银行	5059.07	16.73	4703.18	17.34	1.29	(0.06)	281.06	27.11
601825.SH	沪农商行	12813.99	10.62	11756.83	10.80	0.94	(0.01)	445.32	2.82
601860.SH	紫金银行	2247.18	8.73	2076.25	8.89	1.20	(0.25)	246.65	14.65
601998.SH	中信银行	85490.76	6.29	78836.30	6.30		0.00		0.00
603323.SH	苏农银行	1807.88	13.90	1661.69	14.24	0.95	(0.05)	440.58	28.36
002142.SZ	宁波银行	23663.82	17.40	21987.65	17.82	0.75	(0.02)	505.17	(20.35)
600926.SH	杭州银行	16165.09	16.25	15179.36	16.72	0.77	(0.09)	565.10	(2.61)
<b>累计</b>		<b>452513.54</b>	<b>9.62</b>	<b>415787.56</b>	<b>9.65</b>	<b>0.97</b>	<b>(0.09)</b>	<b>411.99</b>	<b>26.33</b>

资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 16：各家上市银行存贷款增速对比



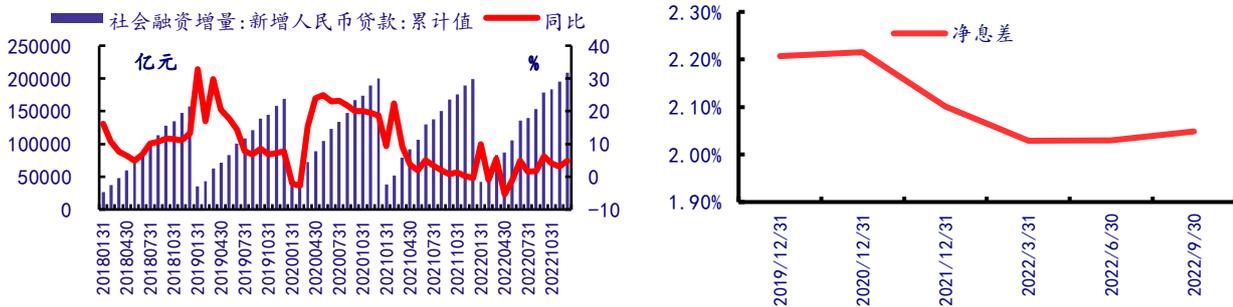
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

## 四、传统业务盈利空间收窄，财富管理转型重塑竞争格局

### (一) 传统业务利润空间收窄，业务转型加速

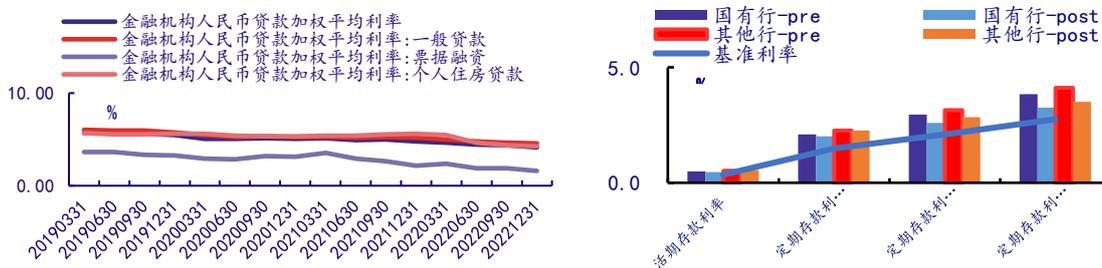
受经济增速和信贷需求减弱、金融机构让利实体以及资本监管强化等因素的影响，银行传统存贷款业务盈利空间收窄，资本压力上升，过去以规模驱动增长的模式难以为继。2022 年以来，累计新增信贷投放偏弱、月度波动较大。2022 年，累计新增贷款 20.91 万亿元，同比增长 4.89%，整体增速偏低；2022 年三季度末上市银行平均净息差为 2.05%，较 2021 年下降 5BP。

图 17: 新增信贷情况及上市银行净息差



资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

图 18: 金融机构贷款利率与存款定价改革的影响

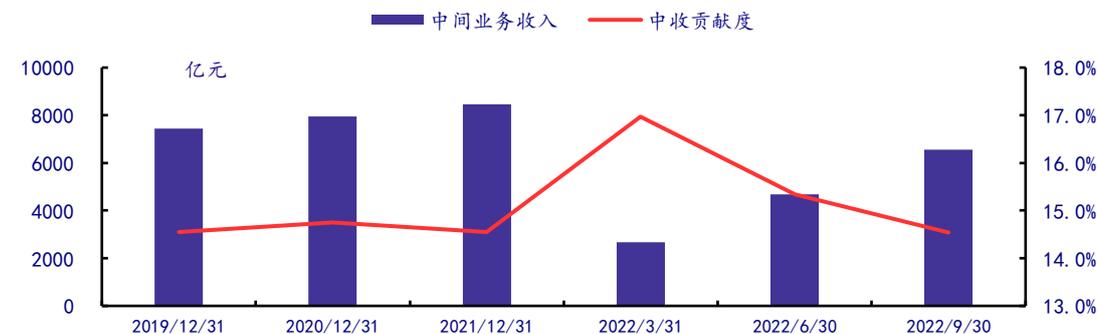


资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

## (二) 中间业务重要性提升, 财富管理转型成为共识

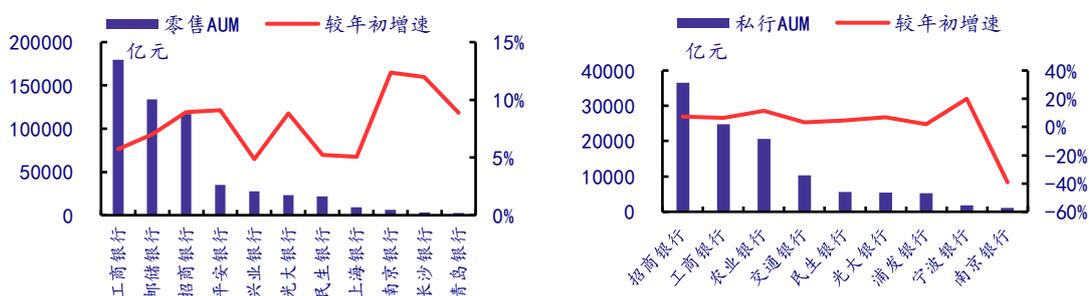
相比于表内存贷款业务, 以财富管理和投行为代表的中金业务具备资本消耗少、周期性弱、市场空间广阔且利润率相对较高等优点, 成为银行布局的重点方向。目前上市银行的中间业务收入占比处于较低水平, 但随着上市银行对大零售领域的布局持续深入, 客户资产稳步积累, 财富管理中长期价值不变, 有助持续增厚中间业务收入。2022 年前三季度, 42 家上市银行的中间业务收入占比为 14.54%, 短期受到代销业务波动影响, 但多家银行零售 aum 保持稳步扩张, 部分大行和中小行在私行领域布局取得较好成效。截至 2022 年 6 月末, 多家银行的零售 aum 保持稳步扩张, 较年初增速在 4%-12% 之间, 均实现正增长; 私行 aum 分化明显, 大行规模效应突出, 而部分区位优势明显的中小行业务规模扩张较快如宁波银行。

图 19: 上市银行中间业务收入情况



资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

图 20：部分上市银行零售金融与私行 aum

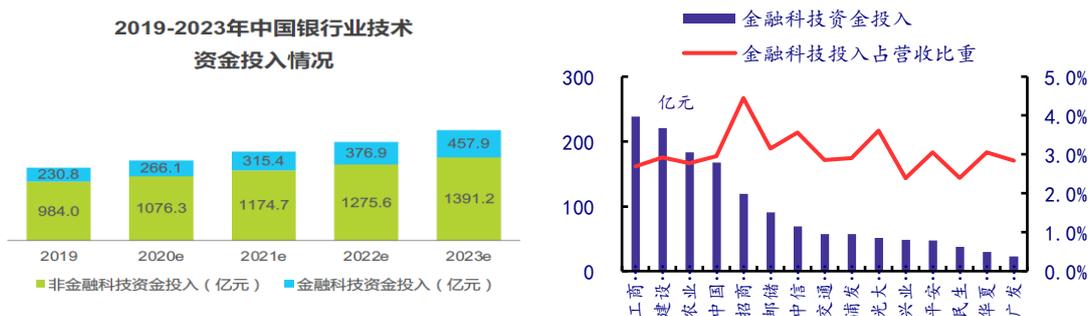


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### (三) 金融科技应用程度加深，加速渠道、经营和风控变革

除了财富管理外，银行在金融科技领域的投入力度也在持续加大，数字化转型已成为银行突破获客短板、深耕存量价值、提升服务效率和强化风险管控的重要手段。依据艾瑞咨询发布的《2020 中国金融科技行业发展研究报告》，2019 年银行业金融科技资金投入为 230.8 亿元，预计 2023 年能达到 457.9 亿元，复合增速达 18.68%；单个银行来看，已经披露相关数据的上市银行年报信息显示，2020 年，金融科技投入超过 100 亿元的银行有 5 家即工农中建和招商银行；其中，招商银行的金融科技占营业收入比重超过 4%，位列行业第一，以光大银行、中信银行、华夏银行和平安银行为代表的股份制银行金融科技投入占均超过 3%，处于领先水平。此外，按照零壹财经发布的《金融科技子公司大全》统计，截至 2021 年 4 月，商业银行已成立金融科技子公司 12 家，筹备中金融科技子公司 2 家，短期大多以服务母公司银行业务为主，中长期向外输出技术和方案为同业赋能，将 B 端服务作为主营业务收入来源，实现技术变现。

图 21：银行业金融科技投入金额与上市银行金融科技投入占比



资料来源：艾瑞咨询，公司公告，中国银河证券研究院整理

金融科技对银行的赋能体现在三个方面：一是适应客户消费习惯变迁，立足互联网企业思维开展线上业务，借助流量+场景等形式获客，提供相应的产品和服务，尤其适用于疫情影响下的非接触式金融场景。二是运用大数据等技术构建算法和模型，依托用户生命周期、行为偏好、资产负债以及外部征信、财税等海量数据进行全面画像和智能营销，精准定位客户需求，提供个性化、定制化的解决方案，从而深度发掘存量客户价值，优化经营效率与客户体验。三是借助智能风控应对欺诈、反洗钱及违约等多类风险，构建长尾客户信用体系，对中小微企业和低收入消费金融客户实现差异化定价和有效的风险管控，降低信用成本。整体而言，金融科

技术应用深化正在加速银行渠道、经营和风控变革，能够帮助银行优化客户体验、应对金融脱媒压力并有效管理信用风险、拓展服务半径，成为改善银行盈利质量的核心手段。

## 五、投资建议及重点公司

两会政府工作报告发布，稳增长导向有望延续，降准释放流动性，进一步缓解银行负债端压力。受益需求回暖，银行2月信贷投放保持强劲，开门红延续。考虑到外部环境和业务模式上的差异，硅谷银行事件对国内上市银行影响有限。总体来看，银行经营环境向好，压制估值的因素基本出清，向上修复空间打开。当前阶段银行板块估值性价比高、配置价值凸显，持续看好银行板块投资机会，维持“推荐”评级，个股方面，推荐宁波银行（002142），江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、招商银行（600036）、平安银行（000001）。

表 3：重点公司

代码	公司简称	BVPS			PB		
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002142.SZ	宁波银行	25.38	27.92	32.82	1.08	0.98	0.83
600919.SH	江苏银行	11.55	13.03	14.85	0.61	0.25	0.47
601128.SH	常熟银行	8.24	9.24	10.51	0.90	0.45	0.71
600036.SH	招商银行	32.71	37.03	42.00	1.05	0.93	0.82
000001.SZ	平安银行	18.80	21.19	24.06	0.67	0.59	0.52

资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

## 六、风险提示

宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险。

## 插图目录

图 1: 社会融资规模 (存量) 结构 .....	2
图 2: 我国上市银行流通市值及占比 .....	3
图 3: 我国上市银行家数 .....	3
图 4: 年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比 .....	4
图 5: 银行 (中信) 板块历年来 PB 水平 .....	4
图 6: 月度社会融资数据 .....	6
图 7: 单月新增社会融资规模主要分项规模 .....	6
图 8: 金融机构贷款数据 .....	7
图 9: 金融机构贷款数据—按部门 .....	8
图 10: M1 和 M2 .....	8
图 11: 金融机构存款数据 .....	8
图 12: 央行中期借贷便利 (MLF) 利率和贷款市场报价利率 (LPR) .....	9
图 13: 商业银行净利润及利息差 .....	9
图 14: 商业银行不良率和拨备覆盖率 .....	10
图 15: 商业银行资本充足率 .....	10
图 16: 各家上市银行存贷款增速对比 .....	12
图 17: 新增信贷情况及上市银行净息差 .....	13
图 18: 金融机构贷款利率与存款定价改革的影响 .....	13
图 19: 上市银行中间业务收入情况 .....	13
图 20: 部分上市银行零售金融与私行 aum .....	14
图 21: 银行业金融科技投入金额与上市银行金融科技投入占比 .....	14

## 表格目录

表 1: 上市银行营收、净利和 ROE 情况 (2022 年) .....	11
表 2: 上市银行资产负债以及资产质量情况 (2022 年) .....	11
表 3: 重点公司 .....	15

## 分析师简介及承诺

**张一纬：**银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业6年。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suiyun\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:suiyun_yi@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yi@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yi@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)