

Q1 社融和经济改善明显，政策趋稳但空间仍存

银行业

核心观点：

- **经济稳步恢复，3月单月数据转暖，消费与出口强劲** 2023Q1 GDP 同比增长 4.5%，相较于 2022 年实现修复。3 月单月规模以上工业增加值同比增长 3.9%，较上年末实现改善；3 月固定资产投资额同比下降 0.75%，表现偏弱；3 月社会消费品零售总额同比增长 10.6%，由负转正并实现两位数高增，复苏强劲；3 月出口同比增长 14.8%，高于去年同期；PMI 录得 51.9%，维持在荣枯线以上。
- **社融连续超预期，居民部门信贷显著改善** 3 月新增社融 5.38 万亿元，高于 4.5 万亿元的预期值，同比多增 7235 亿元，信贷增长动能持续强劲是主因，表外融资亦有所改善。3 月，新增人民币贷款 3.95 万亿元，同比多增 7211 亿元；新增表外融资 1919 亿元，同比多增 1784 亿元。结构上看，居民部门信贷改善明显，企业贷款稳健增长。3 月单月居民部门新增贷款 1.24 万亿元，同比多增 4908 亿元，其中，新增短期贷款和中长期贷款 6094 和 6348 亿元，同比多增 2246 和 2613 亿元。3 月单月企业部门新增人民币贷款 2.7 万亿元，同比多增 2200 亿元。其中，新增短期贷款和中长期贷款 1.08 和 2.07 万亿元，同比多增 2726 和 7252 亿元。
- **央行货币政策委员会例会明确政策基调，银行整体经营环境向好** (1) 经济形势表述更加积极，货币政策趋稳但空间仍存：会议删除了“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，同时稳健的货币政策转向“精准有力”，剔除了逆周期调节要求，但对稳增长稳物价扩内需的支持延续。(2) 总量层面重视信贷增长节奏：会议提出要“保持信贷合理增长、节奏平稳”，更加契合一季度信贷前置效应突出以及零售端融资需求改善可持续性的实际情况。(3) 结构层面偏向服务中长期高质量发展，但短期基建仍起到压舱石作用：结构工具坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”，弱化了对疫情冲击的支持，更加侧重普惠小微、绿色金融、科技创新等中长期视角，同时指出要用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设，促进政府投资带动民间投资。(4) 银行存款利率压降打开融资成本下降空间：会议指出“推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降”。考虑到当前贷款利率处于低点，持续降息概率偏低、空间有限，后续空间预计来自中小行存款利率补降。
- **投资建议** Q1 信贷实现开门红，实体融资需求逐步回暖，叠加货币政策趋稳、空间仍存，银行经营环境良好，基本面预计维持稳健，地产风险对资产质量影响有限。中特估催化下，银行面临估值提升机遇。我们继续看好银行板块投资机会，关注一季报披露窗口期，优选区域资源禀赋突出、信贷增长动能强劲的城农商行，同时关注地产链修复和零售业务布局领先的股份行估值修复机会。个股方面，继续推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、宁波银行（002142）、招商银行（600036）、平安银行（000001）。
- **需要关注的重点公司**

推荐 (维持评级)

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
600919.SH	江苏银行	11.55	13.03	14.85	0.65	0.28	0.50
601128.SH	常熟银行	8.24	9.23	10.49	0.95	0.47	0.75
002142.SZ	宁波银行	23.14	26.87	31.29	1.20	1.03	0.89
600036.SH	招商银行	32.71	37.03	42.00	1.07	0.94	0.83
000001.SZ	平安银行	18.80	21.19	24.06	0.68	0.60	0.53

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	3
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	4
三、经济+政策面利好银行，Q1 信贷整体增长动能强劲	4
(一) 经济数据转暖，货币政策趋稳、空间仍存	4
1. 经济稳步恢复，3 月单月数据转暖，消费与出口强劲	4
2. 货币政策趋稳但空间仍存，银行经营环境良好	5
3. 存款定价机制引入扣分项，利率存在补降空间	5
(二) 社融连续超预期，居民部门信贷显著改善	6
1. 新增社融表现继续超预期、信贷增长动能持续强劲	6
2. 居民部门信贷改善明显，企业贷款稳健增长	7
3. 流动性整体较好，居民存款继续保持较快增长	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	10
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	11
四、传统业务盈利空间收窄，财富管理转型重塑竞争格局	13
(一) 传统业务利润空间收窄，业务转型加速	13
(二) 中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识	14
(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	16

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

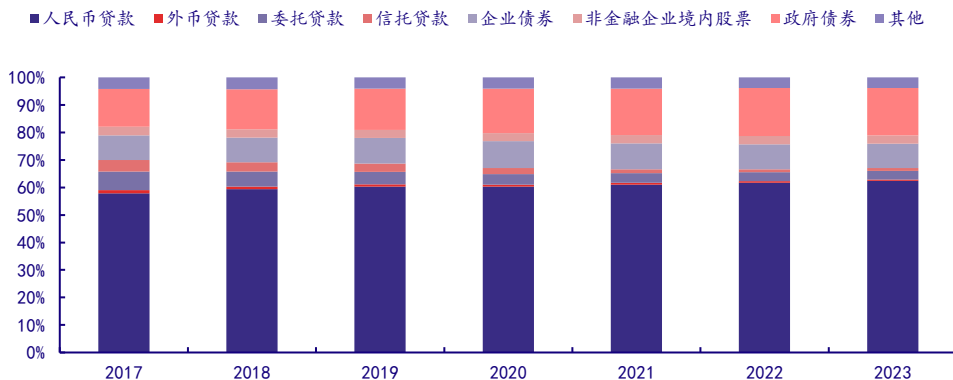
党的十九大报告指出，“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，“必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革”。金融体系积极适应实体经济结构和发展模式变革并提供与之相配套的服务是经济高质量发展的必然要求。金融体系需持续深化改革，创新业态，提升资源配置质效，引导资金向高质量发展的战略新兴行业和资金匮乏的民营、小微企业转移。

（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 8.75%，股票融资占比 3.02%，直接融资占比合计 11.77%。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

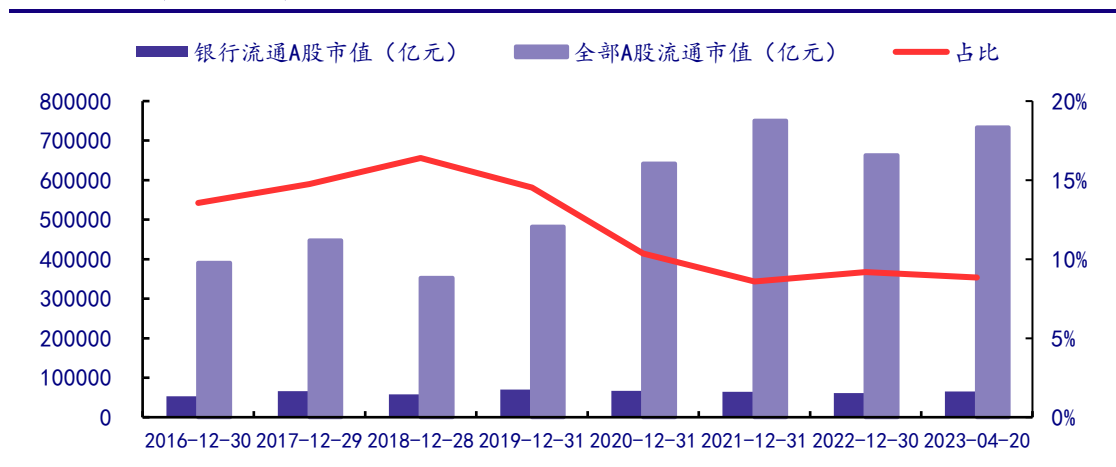
直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步深化。目前，我国多层次资本市场建设、市场化程度和法律体系均需完善，以进一步提升企业直接融资效率，后续资本市场基础制度改革深化有望延续。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

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

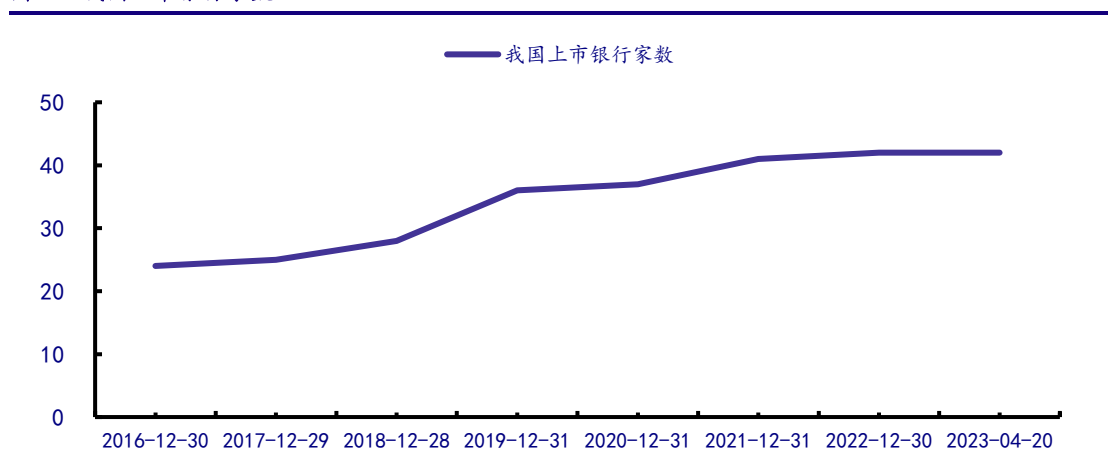
截至 2023 年 4 月 20 日，上市银行数量为 42 家，上市银行总市值 10.08 万亿元，占全部 A 股总市值的 10.34%；上市银行流通 A 股市值 6.48 万亿元，占全部 A 股流通市值的 8.84%，占比较年初有所下降。

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

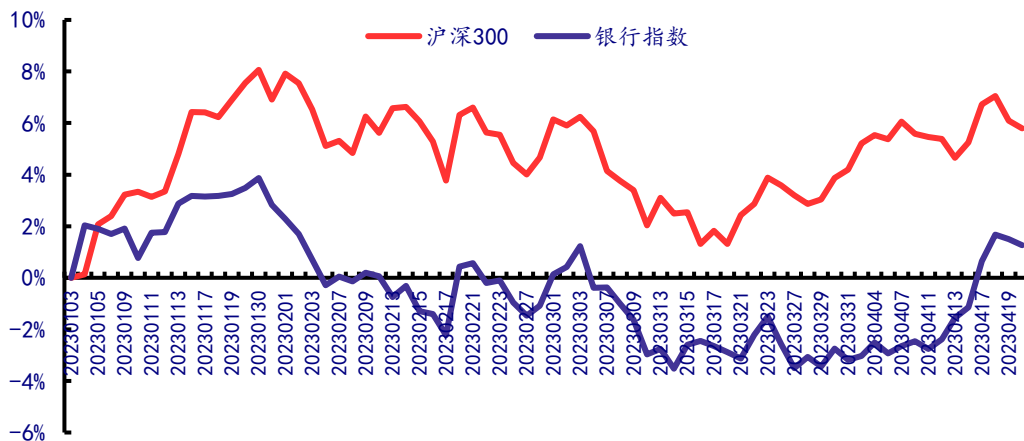


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

（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 4 月 20 日，银行指数与年初相比上涨 1.26%，低于沪深 300 指数 4.53 个百分点；当前银行板块估值 PB 仅为 0.51 倍，处于历史偏低位置。

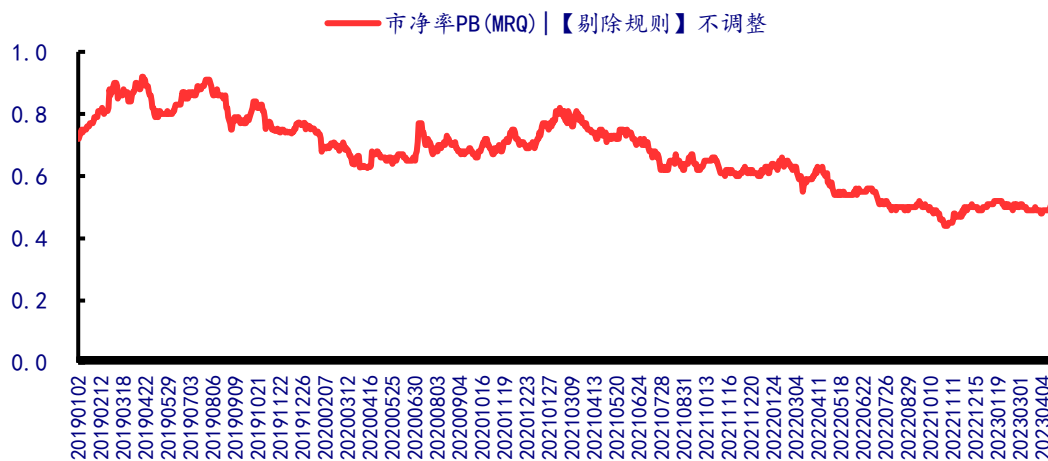
图 4：年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比



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、经济+政策面利好银行，Q1 信贷整体增长动能强劲

（一）经济数据转暖，货币政策趋稳、空间仍存

1. 经济稳步恢复，3 月单月数据转暖，消费与出口强劲

2023Q1 GDP 同比增长 4.5%，相较于 2022 年实现修复。3 月单月规模以上工业增加值同

比增长 3.9%，较上年末实现改善；3 月固定资产投资额同比下降 0.75%，表现偏弱；3 月社会消费品零售总额同比增长 10.6%，由负转正并实现两位数高增，复苏强劲；3 月出口同比增长 14.8%，高于去年同期；PMI 录得 51.9%，维持在荣枯线以上。

2. 货币政策趋稳但空间仍存，银行经营环境良好

央行货币政策委员会召开 2023 年第一季度例会，有以下几点值得关注：

(1) 经济形势表述更加积极，货币政策趋稳但空间仍存：相比于 2022 年四季度例会，本次会议删除了“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”表述，指出“国内经济呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固”。与此同时，稳健的货币政策由“加大实施力度”转向“精准有力”，继续兼顾总量+结构，并剔除了逆周期调节要求，但对稳增长稳物价扩内需的支持延续。总体来看，稳增长政策导向不变、发力空间仍存，以巩固经济复苏成效，但实施力度预计会更加平稳。

(2) 总量层面重视信贷增长节奏，零售端需求改善或为关键：会议提出要“保持信贷合理增长、节奏平稳”，相比于 2022Q4“信贷总量有效增长”，更加符合实体经济需求和后续阶段特点，体现在：(1) 2023Q1 信贷前置效应明显，金融机构累计新增贷款 10.6 万亿元，同比多增 2.26 万亿元，创历史新高，稳定信贷节奏是保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配、精准契合实体融资需求的必然要求；(2) 结构上信贷开门红呈现对公强、零售弱格局（3 月除外），主要受到年初基建发力、企业开工融资需求旺盛等季节性因素的影响，但从可持续性角度而言扩内需成效释放、零售端融资需求复苏仍是核心关键，居民信贷改善能否延续仍有待观察。

(3) 结构层面偏向服务中长期高质量发展，短期基建仍起到压舱石作用：结构性货币政策工具坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”，总体弱化了对疫情冲击的支持，更加侧重普惠小微、绿色金融、科技创新等中长期视角，支持加快建设现代化产业体系，服务高质量发展，优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，有助提振内需。此外，会议要求用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设，促进政府投资带动民间投资。基建投资短期仍将发挥重要作用，在政策性工具基础上，民间投资有望接续发力，撬动银行中长期贷款增长。

(4) 银行存款利率压降打开融资成本下降空间，地产风险可控：会议指出“推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降”。考虑到当前金融机构贷款利率处于低点，持续降息概率偏低、空间有限，但银行负债端成本刚性仍存，叠加存款利率市场化引入扣分机制，后续空间预计来自中小行存款利率补降。与此同时，地产政策向好，风险化解力度不减，房企销量回暖，对银行资产质量优化形成支撑。会议继续明确要求有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系。2023 年 3 月，商品房单月和累计销售面积同比下降 3.46%和 1.8%，降幅较 2022 年大幅收敛，边际改善明显。

3. 存款定价机制引入扣分项，利率存在补降空间

利率自律机制发布《合格审慎评估实施办法（2023 年修订版）》，考察存款利率市场化调整机制落实情况，引入扣分项。《办法》显示银行业存款类金融机构的合格审慎评估指标包括财务约束、定价能力、定价行为和定价影响等 4 个方面，包括定量和定性指标。其中，在“定

价行为”方面，2023 年修订版新增了“存款利率市场化定价情况（扣分项）”，且是定量指标，若银行各关键期限定期存款和大额存单利率季度月均值较上年第二季度月均值调整幅度低于合意调整幅度，在“定价行为”得分基础上扣分。具体评分标准为：1 年、2 年、3 年、5 年期定期存款和大额存单加权平均利率降幅低于合意调整幅度的，每个期限扣 5 分。各期限加分累加计算，最多扣 20 分。

部分区域中小行存款利率补降。2021 年 6 月，存款定价机制改革，由现行的“基准利率×倍数”改为“基准利率+基点”；2022 年 9 月，主要银行（国有行为主）主动根据市场利率变化，下调存款利率挂牌利率和内部定价授权上限，其他银行跟进调整。总体来看，25 家主要商业银行平均存款挂牌利率均远低于上限，城商行活期存款和短期存款利率降幅要小于国有行，中长期存款利率降幅大于国有行，但不排除其他部分区域性银行因为揽储压力导致调整节奏较慢、需要补降的情况。例如，2023 年 4 月，广东、河南、湖北、陕西等地区多家中小银行密集调整存款利率，预计受到存款供给充分、成本刚性以及本轮新规的影响。

银行息差压力有望进一步释放，为降低实体融资成本打开空间。存款利率下调之后，银行息差压力有望实现缓解，降低资产端信贷成本动力增强。就目前披露年报的 24 家上市银行而言，平均 NIM 和存款成本率分别为 2.05% 和 2.09%，较 2021 年下降 12BP 和 2BP，多数银行存款成本刚性仍存，有一定的调降空间。央行货币政策委员会 2023 年一季度例会指出要完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降。考虑到当前贷款利率处于历史低点，持续大幅下行概率较低，后续空间预计仍旧来自存款端成本的压降。

（二）社融连续超预期，居民部门信贷显著改善

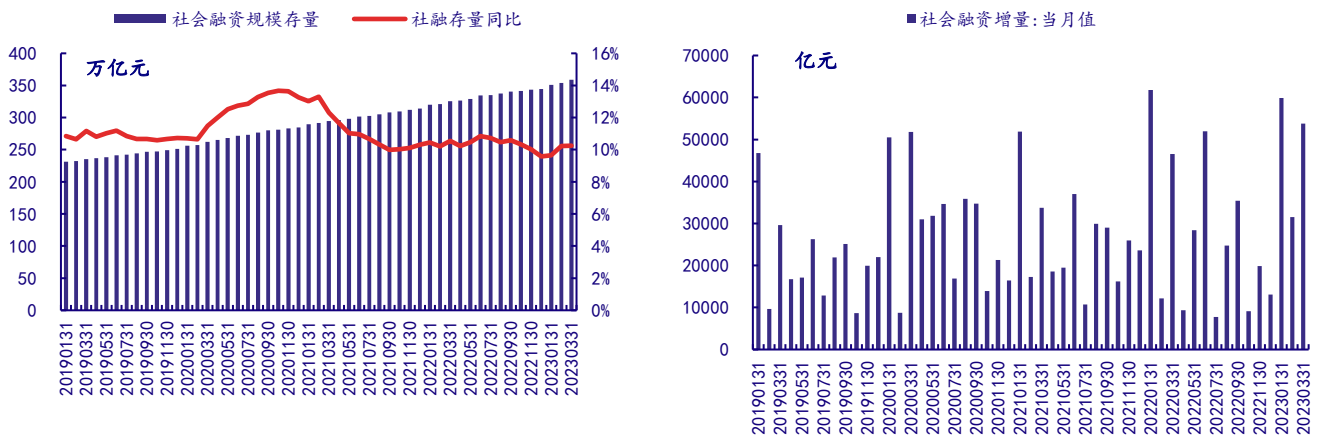
1. 新增社融表现继续超预期、信贷增长动能持续强劲

3 月新增社融 5.38 万亿元，高于 4.5 万亿元的预期值¹，同比多增 7235 亿元。截至 3 月末，社融存量 359.02 万亿元，同比增长 10.25%，较 2 月进一步回升。信贷增长动能持续强劲是社融高增主因，表外融资亦有所改善 3 月，新增人民币贷款 3.95 万亿元，同比多增 7211 亿元；新增外币贷款 427 亿元，同比多增 188 亿元，新增政府债券 6022 亿元，同比少增 1052 亿元；新增企业债融资 3288 亿元，同比少增 462 亿元；新增非金融企业境内股票融资 614 亿元，同比少增 344 亿元；新增表外融资 21919 亿元，同比多增 1784 亿元。其中，新增未贴现的银行承兑汇票 1790 亿元，同比多增 1503 亿元。

¹ 预期值参考汇通财经提供的数据

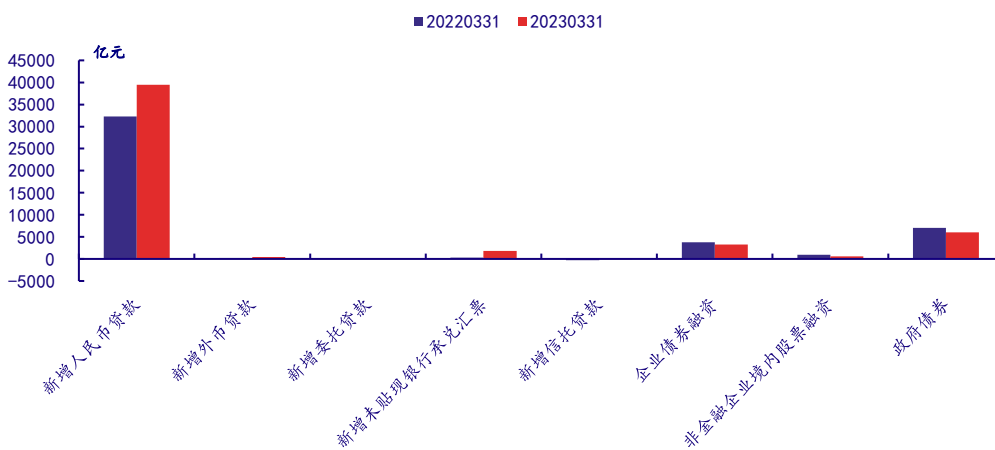
² 表外融资含信托贷款、委托贷款和银行未贴现承兑汇票

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



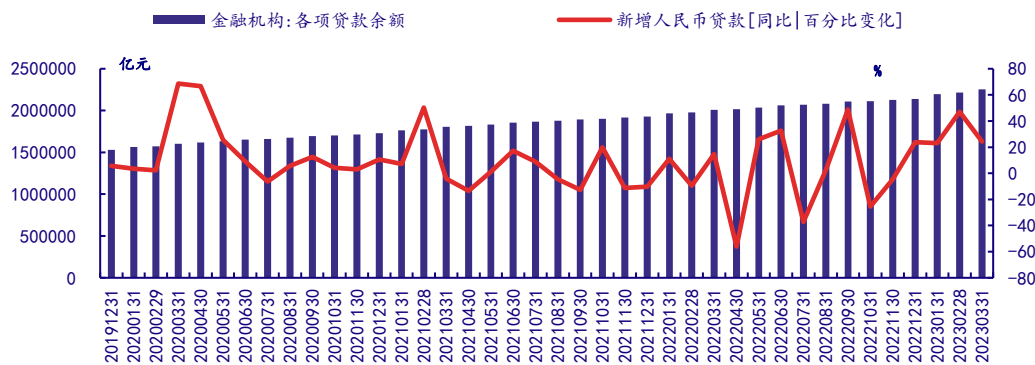
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

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. 居民部门信贷改善明显，企业贷款稳健增长

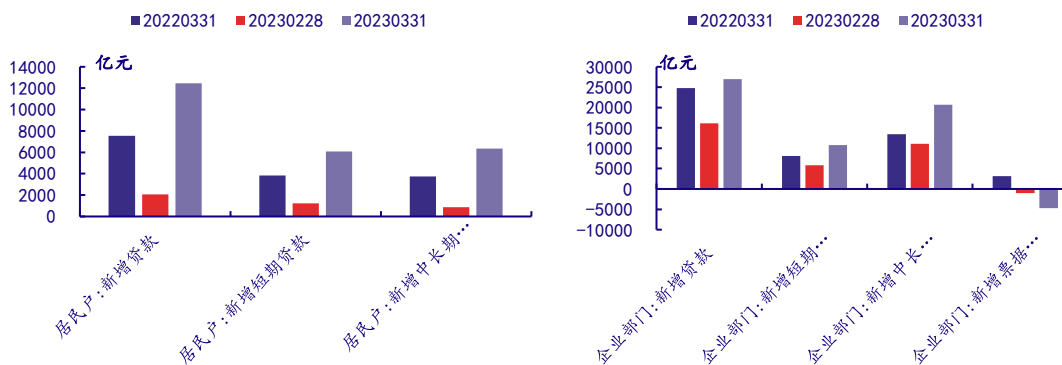
截至 3 月末，金融机构贷款余额 225.45 万亿元，同比增长 11.8%，优于 2 月增速；金融机构新增人民币贷款 3.89 万亿元，同比多增 7600 亿元。分部门来看，居民部门信贷显著改善，短期贷款和中长期贷款均创年内新高。3 月单月居民部门新增贷款 1.24 万亿元，同比多增 4908 亿元；其中，新增短期贷款 6094 亿元，同比多增 2246 亿元；新增中长期贷款 6348 亿元，同比多增 2613 亿元。企业部门贷款稳健增长，结构持续优化。3 月单月企业部门新增人民币贷款 2.7 万亿元，同比多增 2200 亿元。其中，新增短期贷款 1.08 万亿元，同比多增 2726 亿元；新增中长期贷款 2.07 万亿元，同比多增 7252 亿元；票据融资减少 4687 亿元，同比少增 7874 亿元。非银机构贷款减少 379 亿元，同比少减 75 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

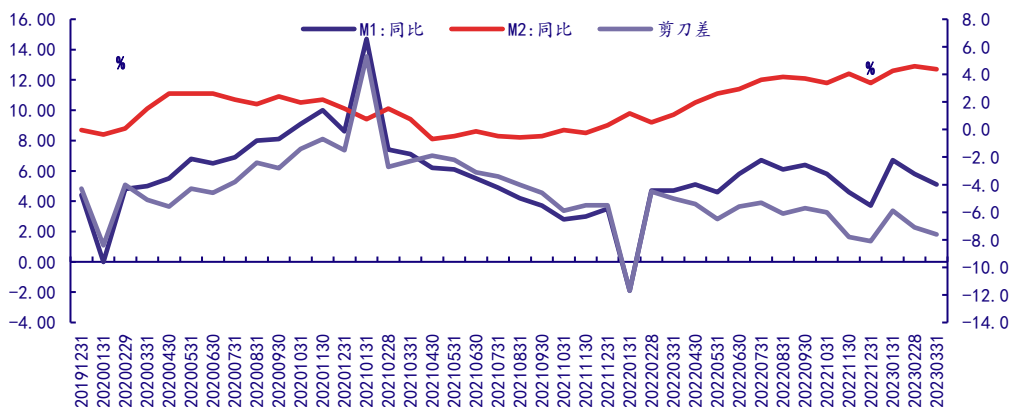


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

3. 流动性整体较好，居民存款继续保持较快增长

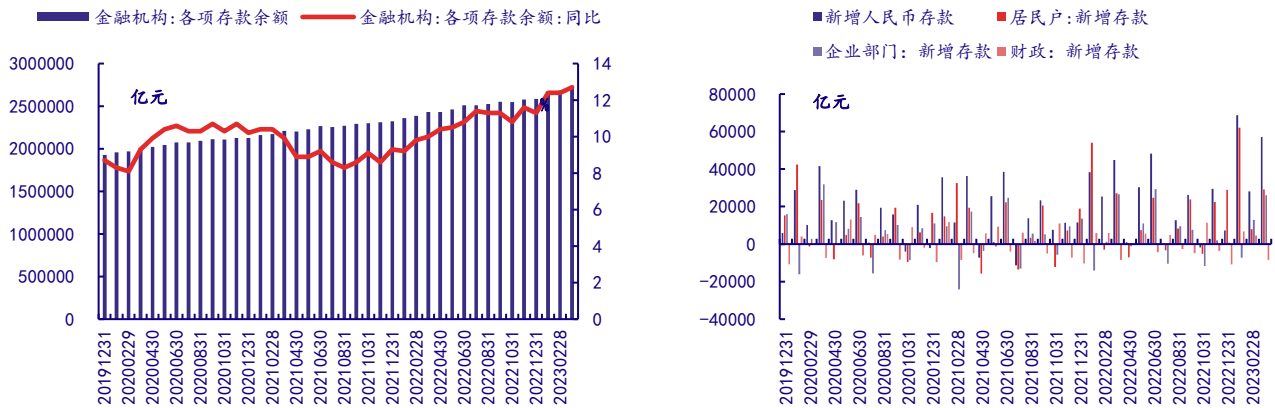
3 月，M1 和 M2 同比增长 5.1% 和 12.7%；截至 3 月末，金融机构人民币存款余额 273.91 万亿元，同比增长 12.7%，3 月单月新增存款 5.71 万亿元，同比多增 1.22 万亿元；其中，居民部门新增存款 2.91 万亿元，同比多增 2051 亿元，新增企业部门存款 2.61 万亿元，同比少增 456 亿元，财政存款减少 8412 亿元，同比少减 13 亿元。

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

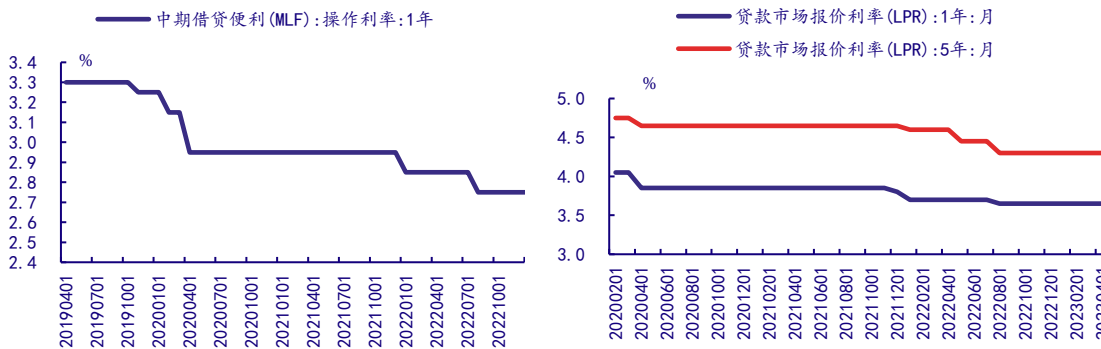


资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

(三) MLF 和 LPR 利率与上月持平

2023 年 4 月 15 日, 1 年期 MLF 利率为 2.75%, 与上月持平。截至 4 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)



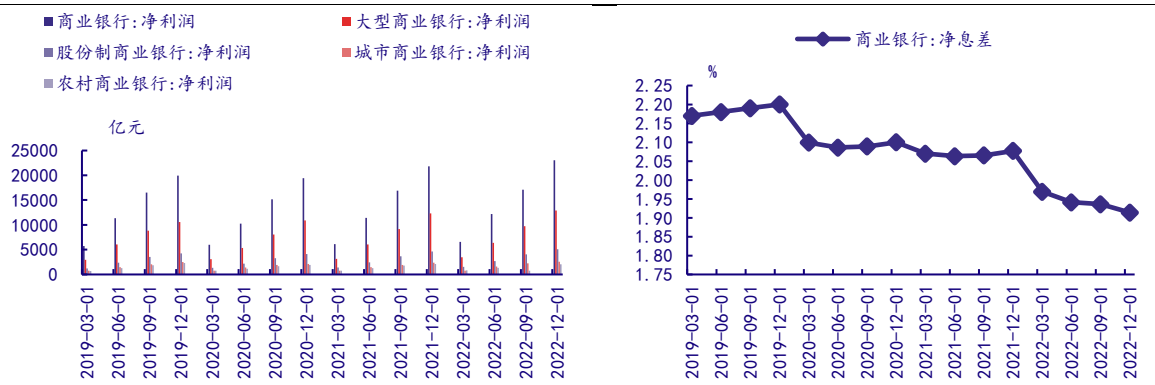
资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

(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: 商业银行净利润及利息差

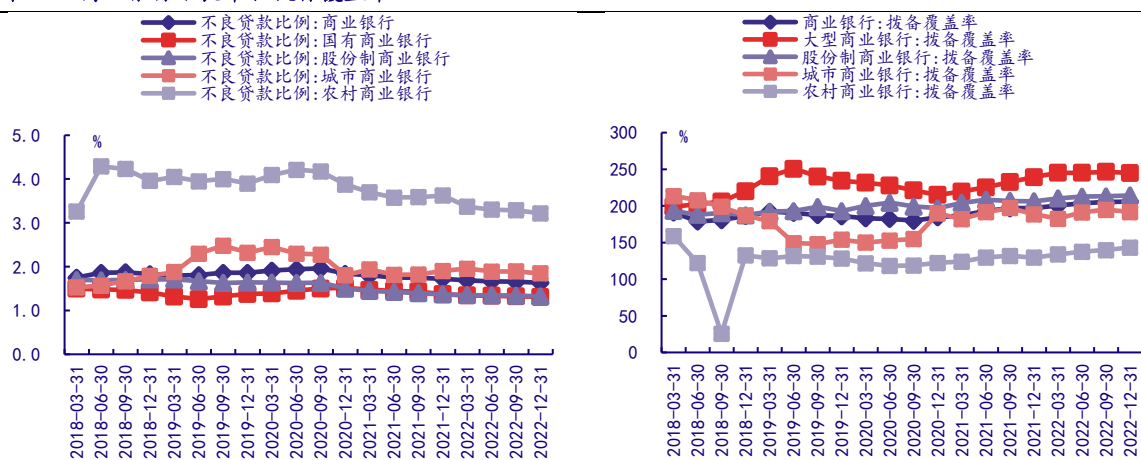


资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

2. 资产质量稳中向好, 资本充足率回升

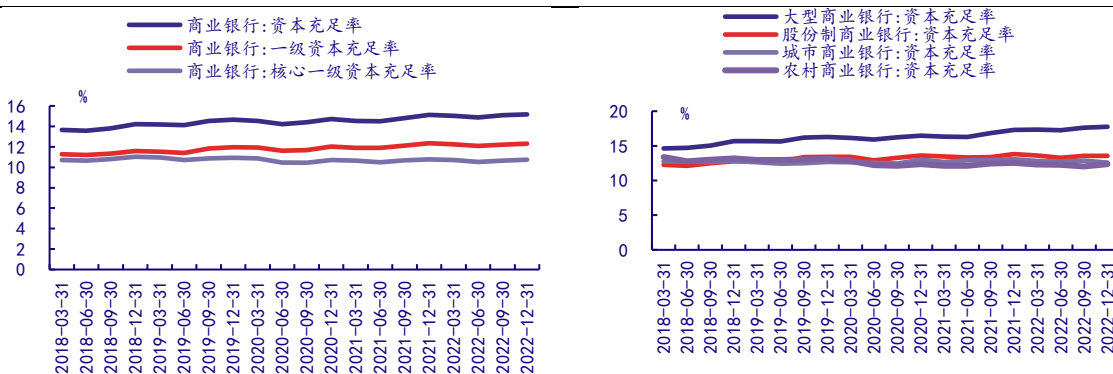
截至 2022 年末, 商业银行不良率 1.63%, 环比下降 0.03 个百分点; 其中, 国有行、股份行、城商行和农商行不良率分别为 1.31%、1.32%、1.85%和 3.22%, 环比分别下降 0.01、0.02、0.04 和 0.07 个百分点; 商业银行拨备覆盖率 205.85%, 环比上升 0.31 个百分点。其中, 国有行、股份行、城商行和农商行拨备覆盖率分别为 245.04%、214.18%、191.62%和 143.23%, 环比分别变化-1.58、1.04、-3.09 和 3.62 个百分点。

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
累计		12309.55	4.73	4373.12	15.83	12.55	0.72

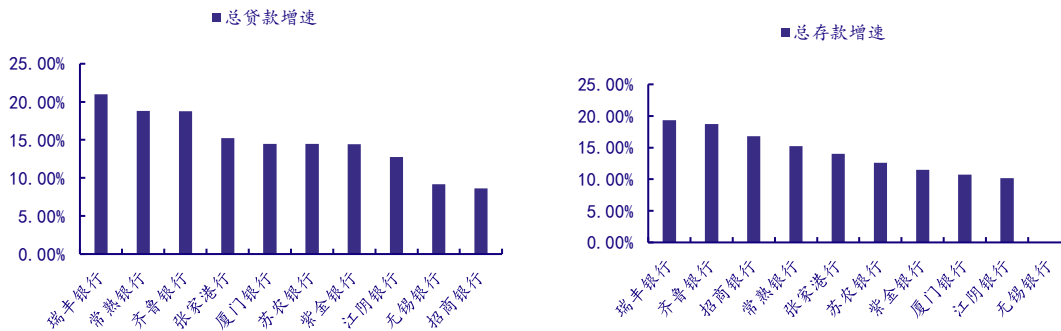
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

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)
累计		452513.54	9.62	415787.56	9.65	0.97	(0.09)	411.99	26.33

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



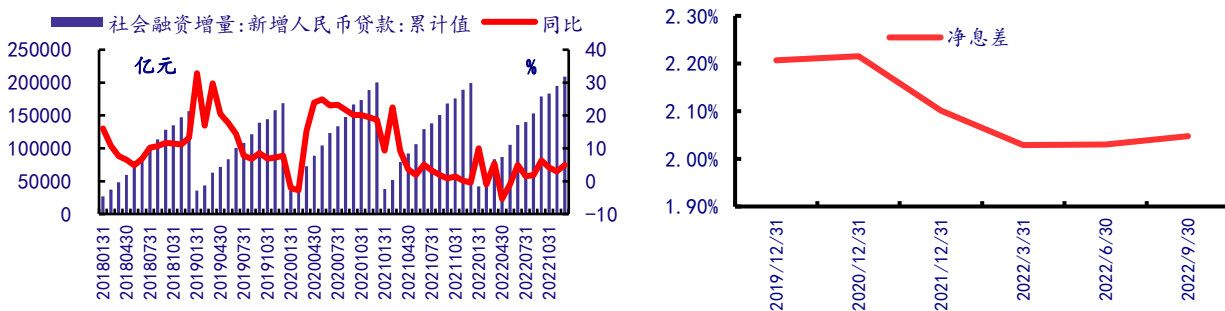
资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

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

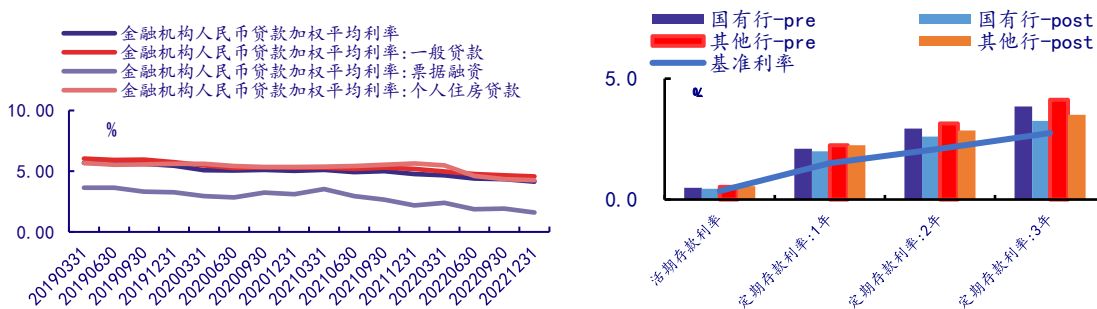
受经济增速和信贷需求减弱、金融机构让利实体以及资本监管强化等因素的影响，银行传统存贷款业务盈利空间收窄，资本压力上升，过去以规模驱动增长的模式难以为继。2022 年以来，累计新增信贷投放偏弱、月度波动较大。2022 年，累计新增贷款 20.91 万亿元，同比增长 4.89%，整体增速偏低；2022 年三季度末上市银行平均净息差为 2.05%，较 2021 年下降 5BP。

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

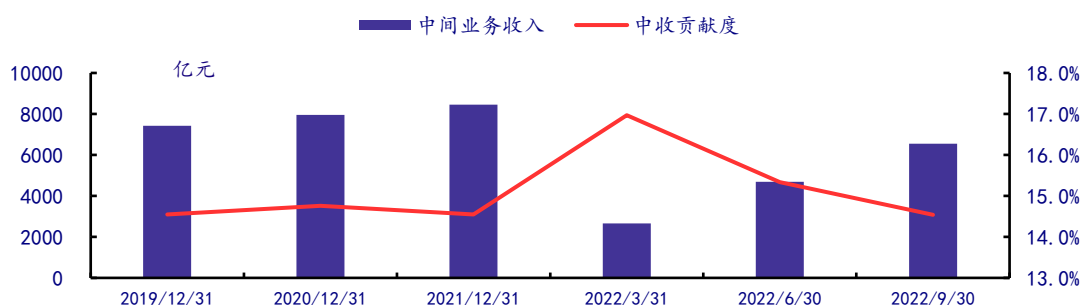


资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

（二）中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识

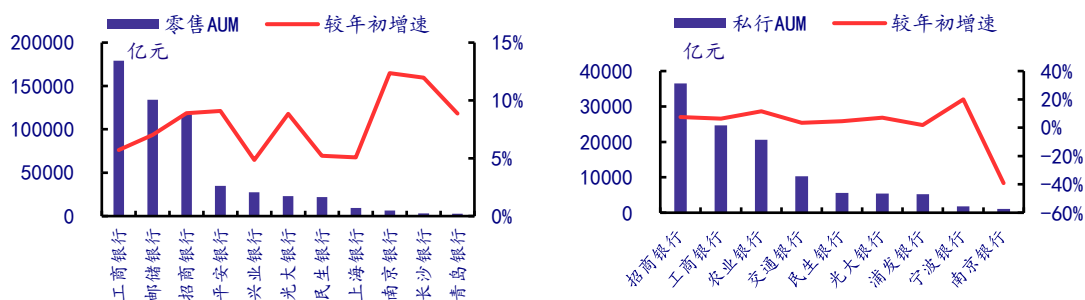
相比于表内存贷款业务，以财富管理和投行为代表的中金业务具备资本消耗少、周期性弱、市场空间广阔且利润率相对较高等优点，成为银行布局的重点方向。目前上市银行的中间业务收入占比处于较低水平，但随着上市银行对大零售领域的布局持续深入，客户资产稳步积累，财富管理中长期价值不变，有助持续增厚中间业务收入。2022年前三季度，42家上市银行的中间业务收入占比为14.54%，短期受到代销业务波动影响，但多家银行零售aum保持稳步扩张，部分大行和中小行在私行领域布局取得较好成效。截至2022年6月末，多家银行的零售aum保持稳步扩张，较年初增速在4%-12%之间，均实现正增长；私行aum分化明显，大行规模效应突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



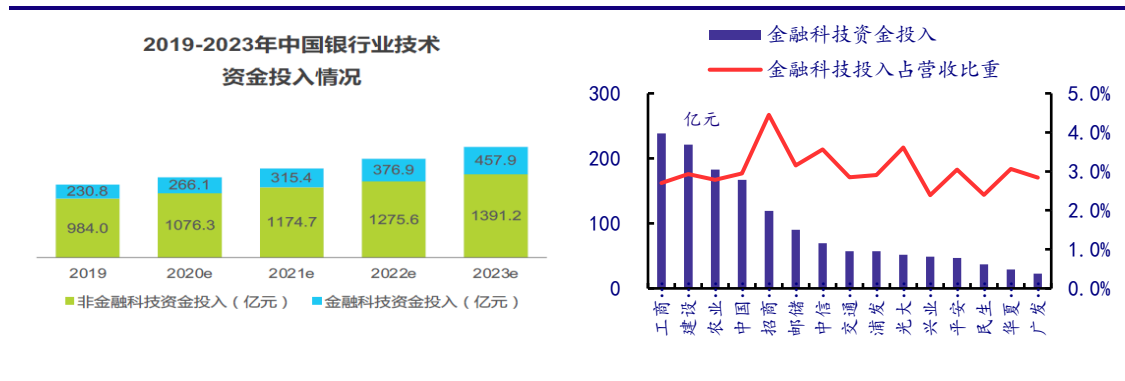
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

（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

Q1 信贷实现开门红，实体融资需求逐步回暖，叠加货币政策趋稳、空间仍存，银行经营环境良好，基本面预计维持稳健，地产风险对资产质量影响有限。中特估催化下，银行面临估值提升机遇。我们继续看好银行板块投资机会，关注一季报披露窗口期，优选区域资源禀赋突出、信贷增长动能强劲的城农商行，同时关注地产链修复和零售业务布局领先的股份行估值修复机会。个股方面，继续推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、宁波银行（002142）、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
600919.SH	江苏银行	11.55	13.03	14.85	0.65	0.28	0.50
601128.SH	常熟银行	8.24	9.23	10.49	0.95	0.47	0.75
002142.SZ	宁波银行	23.14	26.87	31.29	1.20	1.03	0.89
600036.SH	招商银行	32.71	37.03	42.00	1.07	0.94	0.83
000001.SZ	平安银行	18.80	21.19	24.06	0.68	0.60	0.53

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	7
图 7: 单月新增社会融资规模主要分项规模	7
图 8: 金融机构贷款数据	8
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	10
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	11
图 16: 各家上市银行存贷款增速对比	13
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	14
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	15

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)	12
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 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn