



Research and
Development Center

“金特估”的逻辑

银行

2023年6月1日

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

银行

投资评级

上次评级

王筋朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

联系电话: 16621184984

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

“金特估”的逻辑

2023年06月01日

本期内容提要:

➤ **金融支持实体经济是未来的发展方向。**2022年10月16日,党的二十大报告指明实体经济未来发展的重要性。中国证监会主席易会满于2022年金融街论坛年会上进一步提出探索建设“中国特色估值体系”(简称“中特估”),重点在于推动上市公司价值重塑,促进金融资源服务国家战略。2023年5月,沪市金融业专题座谈会聚焦“在服务中国式现代化中促进金融估值提升和高质量发展”(简称“金特估”)。我们认为,“金特估”与“中特估”一脉相承,核心是引导金融服务实体经济、推动经济转型。作为以间接融资为主导的制造业大国,我们可以借鉴德、日两国经验,探索我国金融业支持产业结构转型的发展道路。

➤ **我国正在不断优化金融供给,推动供需平衡。**

1) 客群: 发展普惠小微业务, 推动金融供给下沉。中小企业是我国国民经济的重要组成部分,但由于其抗风险和融资能力较差,普遍面临较大资金缺口。近年来,随着我国不断出台普惠金融相关政策,普惠小微信贷投放大幅增长,截至2023年3月末,普惠小微信贷规模较5年前增长约2.74倍,占比较5年前增长约6pct。未来普惠小微贷款服务范围有望进一步下沉。

2) 行业: 支持高端制造业, 打开未来发展空间。全球经济竞争日益激烈,高端制造业成为了竞争的关键性因素。中国与德国、美国、日本等发达国家相比,还存在一定差距。在一系列政策指引下,银行信贷有望向制造业倾斜,推动我国高端制造业稳步前行。

3) 区域: 加强中西部及东北地区金融供给。我国区域金融发展并不平衡,中西部地区与东北地区差距较大。近年来,国家开始重视中西部及东北地区发展,不断优化产业布局,引导银行贷款投放,中西部及东北地区社会融资规模处于上行通道。

4) 技术: 加快推动数字化转型。对银行来说,数字化转型可以扩大客户覆盖度、提升客户服务效率,降低经营成本。我国数字经济发展态势良好,金融业数字化转型也在稳步推进,银行业数字风控得到有力保障。

➤ **我国目前所处经济转型时期与德日20世纪70年代转型时期相似。**中国与德日均为制造业大国,且转型期间均以间接融资为主导。此外,德日两国转型期间均重视中小企业发展,我国中小企业量大面广,同样需要重视其发展。

➤ **德日转型期间一系列举措为我国金融业未来发展指明了方向。**其经验值得我国借鉴:

1) 完善知识产权质押融资体系, 助力中小企业发展。包括完善相关法律,做好政策顶层设计;多举措提供融资,合理分散融资风险;建立统

一估值体系，优化融资流程。

2) 推动银企关系长期稳定，拉长信贷久期。我国中小企业融资期限相对较短，可借鉴日本经验，推动构建核心银行制度，拉近银企关系，以提升银行决策合理性。

3) 完善征信与信息披露体系，加强金融供需信息透明度。与德国相比，我国征信体系尚不完善，金融供需双方信息不对称现象较为普遍。我国应逐渐加强征信体系建设，优化银企关系。

➤ **实体经济反哺金融：**

1) 扩大银行信贷投放空间。德国、日本高端制造业发展促进银行贷款业务扩张。当前我国制造业贷款在贷款总额中占比高、需求旺盛。实体经济转型带来制造业贷款增长有望扩大银行信贷投放空间。

2) 逐步解除银行预算软约束。日本转型初期以政策引导金融让利实体经济。但随着转型逐步深入，企业产品竞争力提高、盈利能力增强，对优惠资金和优惠政策的依赖减弱，银行得以摆脱政策约束。对于我国而言同样如此，随着实体经济转型推进，转型初期遗留的银行预算软约束问题有望逐渐得到缓解。

3) 保障金融体系稳定。①借鉴德国经验：制造业蓬勃发展为经济高质量发展、金融系统稳定奠定了扎实的基础。得益于制造业和中小企业的稳健发展，银行可以在金融危机中有效控制不良贷款率和信贷投放增速，保证银行体系以及金融体系的稳定。②借鉴日本经验：日本受房地产与股市泡沫破裂影响步入“失去的十年”，银行业风险持续暴露，经济转型成果不及德国。③中国现状：在经济对房地产依赖度较高的情况下，我国正一边推动经济转型升级，一边防范房地产业系统性风险，从而优化银行底层资产质量，避免重蹈日本的覆辙。

➤ **建议关注具备高端制造、普惠金融、数字化转型优势的银行：**结合上市银行在这三方面的综合表现，建议重点关注各方面表现都较为突出的国有大型银行，其中，中国银行、农业银行综合表现较优；股份制银行建议关注招商银行、中信银行、平安银行、兴业银行。

➤ **风险因素：**宏观经济复苏不及预期；逆周期政策效果不及预期；息差下行压力超预期；资产质量压力超预期。

目录

一、金融如何支持实体经济转型？	7
1.1、优化金融供给，推动供需平衡	7
1.1.1、客群：发展普惠小微业务，推动金融供给下沉	7
1.1.2、行业：支持高端制造业，打开未来发展空间	9
1.1.3、区域：加强中西部及东北地区金融供给	12
1.1.4、技术：加快推动数字化转型	13
1.2、借鉴德日经验，展望发展方向	15
1.2.1、中国与德日转型时期相似之处	15
1.2.2、经验一：完善知识产权质押融资体系，助力中小企业发展	19
1.2.3、经验二：推动银企关系长期稳定，拉长信贷久期	22
1.2.4、经验三：完善征信与信息披露体系，加强金融供需信息透明度	23
二、金融的估值提升——实体经济如何反哺金融？	25
2.1、扩大银行信贷投放空间	25
2.2、银行预算软约束将逐步解除	27
2.2.1、银行预算软约束定义	27
2.2.2、银行预算软约束的日本经验	27
2.3、保障金融体系稳定	28
2.3.1、德国：实体经济高质量发展为金融稳定性奠基	28
2.3.2、日本：房地产风险暴露拖累银行资产质量	31
2.3.3、中国：经济转型促进底层资产优化	33
三、投资建议：关注具备高端制造、普惠金融、数字化转型优势的银行	36
3.1 具有制造业贷款优势的银行	36
3.2 大力支持普惠金融服务的银行	39
3.3 积极进行数字化转型的银行	40
四、风险因素	41

表目录

表 1：普惠金融政策支持（部分）	7
表 2：国有六大行供应链金融普惠产品	8
表 3：推动制造业高质量发展相关金融政策	10
表 4：中西部、东北地区政策支持	12
表 5：《“十四五”数字经济发展规划》指标	15
表 6：德国科尔政府与中国供给侧改革相似点	17
表 7：德国、日本转型期间对于中小企业支持政策	19
表 8：日本知识产权相关立法	19
表 9：DBJ 实施知识产权担保融资的历程	21
表 10：我国小微企业贷款申请方式	22
表 11：《首次公开发行股票注册管理办法》	24
表 12：日本产业发展阶段	25
表 13：战后日本经济发展决策由政府主导，银行面临预算软约束	28

图目录

图 1: 普惠小微企业贷款余额及同比增速.....	9
图 2: 各行业对中国 GDP 累计同比贡献率.....	9
图 3: 各国中高新技术产业占制造业增加值的比重.....	10
图 4: 固定资产投资额制造业以及高技术制造业累计同比增长率.....	11
图 5: 各行业年度人民币贷款余额 (亿元).....	11
图 6: 国有商业银行制造业贷款.....	12
图 7: 金融机构制造业中长期贷款同比增长率.....	12
图 8: 部分中西部、东北地区社会融资规模.....	13
图 9: 客户业务数字化占比.....	14
图 10: 中国数字经济增加值及其占 GDP 比重.....	14
图 11: 主要国家制造业增加值占 GDP 比重 (%).....	15
图 12: 德国、日本与中国实际 GDP 增长率比较.....	16
图 13: 部分国家国内生产总值比较: 现价 (亿美元).....	16
图 14: 中国与日本人口增长率比较.....	17
图 15: 中国间接融资与直接融资占比.....	18
图 16: 日本间接融资与直接融资占比.....	18
图 17: 日本制造业产品 PPI 同比增长率变动.....	18
图 18: 主要国家上市公司股票市值占 GDP 比重 (%).....	18
图 19: 日本知识产权抵押担保体系.....	20
图 20: 日本政策投资银行知识产权质押业务流程.....	21
图 21: 专利、商标质押融资金额.....	22
图 22: 德国制造业贷款规模及占比.....	25
图 23: 日本制造业贷款与贴现余额 (亿日元).....	26
图 24: 2019 年我国贷款余额分行业占比.....	26
图 25: 我国制造业贷款需求指数.....	27
图 26: 日本、美国集成电路及电子元件出口金额对比.....	28
图 27: 各国工业就业人数占比总人口数.....	29
图 28: 各国商品和服务出口占 GDP 比重.....	29
图 29: 德国和其他国家居民消费价格通胀指数年平均增长率.....	30
图 30: 德国与其他国家名义房产价格同比增长率.....	30
图 31: 各国非金融私营部门贷款余额平均增速 (1972-2021).....	30
图 32: 各国银行不良贷款率.....	31
图 33: 日本商业用地平均价格指数.....	31
图 34: 日本城市、区域银行股票投资规模.....	32
图 35: 日本股票交易总额占 GDP 比重.....	32
图 36: 日本企业资金投向.....	32
图 37: 德国、日本名义 GDP 同比增长率.....	33
图 38: 我国房屋平均销售价格与同比增长率.....	34
图 39: 我国房地产开发投资额与同比增长率.....	34
图 40: 房地产开发投资额累计值及同比.....	34
图 41: 房地产新开发施工面积累计值及同比.....	35
图 42: 我国房地产业规模与在 GDP 中占比.....	35
图 43: 房地产企业景气指数.....	35
图 44: 2022 年社会融资规模结构占比.....	36
图 45: 上市银行制造业贷款余额 (亿元).....	37

图 46: 上市银行制造业贷款同比增速.....	37
图 47: 上市银行制造业贷款占总贷款的比例.....	38
图 48: 上市银行制造业贷款不良率.....	38
图 49: 上市银行普惠金融相关指标.....	39
图 50: 上市银行数字化转型相关指标.....	40

金融服务实体经济是大势所趋。二十大报告定调要以“中国式现代化”全面推进中华民族伟大复兴，首要任务是实现高质量发展，要坚持把发展经济的着力点放在实体经济上。金融业作为经济发展过程中的“血脉”，连接各经济参与主体，在实现我国高质量发展进程中，要充分发挥其主观能动性，促进金融与实体经济的良性互动。因此，中国证监会主席易会满于 2022 年金融街论坛年会上首次提出“探索建立具有中国特色的估值体系”（简称“中特估”），为资本市场的发展方向做出了权威且细化的指引。正如我们在深度报告《什么是中国特色估值体系？》中所述，其核心要义在于促进以国央企为首的上市公司价值重估，从而引导金融资源服务国家战略。在此基础上，2023 年 5 月，沪市金融业专题座谈会重点讨论“在服务中国式现代化中促进金融估值提升和高质量发展”（简称“金特估”）。我们认为，“金特估”与“中特估”一脉相承，核心是金融服务实体经济、推动经济转型。

作为以间接融资为主导的制造业大国，我们可以借鉴德、日两国经验，探索我国金融业支持产业结构转型的发展道路。在金融服务实体经济的大趋势下，金融如何支持实体经济以及实体经济如何反哺金融成为市场普遍关注的焦点。本文尝试从客群、行业、区域和技术四方面探讨银行在经济转型过程中的发展，同时结合德、日两国发展经验，展望我国金融业发展方向。

一、金融如何支持实体经济转型？

1.1、优化金融供给，推动供需平衡

1.1.1、客群：发展普惠小微业务，推动金融供给下沉

中小微企业重要性突出，但普遍面临资金缺口。在我国，中小微企业量大面广，是吸纳就业的主力军，在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥着重要的作用。根据工信部披露数据，截至 2021 年末，全国中小微企业数量达 4800 万户；中小微企业法人单位数量占全部规模企业法人单位的 99.8%，吸纳就业占全部企业就业人数的 79.4%。但与此同时，中小微企业自身规模较小、资金实力薄弱、信息透明度较低、缺乏足额抵质押物和担保，因此抗风险和融资能力较差、融资成本偏高，普遍面临资金缺口。

我国积极出台普惠金融政策，推动普惠小微信贷投放。在政策支持方面，我国于 2016 年发布了推进普惠金融发展的五年规划，此后又陆续推出了涉及货币政策、小微企业融资及税收优惠、监管考核、普惠金融发展示范区奖补、银行绩效考核、平台建设等一系列普惠金融相关政策，较为全面地助力中小微企业发展。例如在银行信贷支持方面，2019 年政府工作报告首次提出国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30% 以上，此后两年的政府工作报告分别要求大型商业银行普惠小微企业贷款增速要高于 40%、30%，2022 年国常会指出要推动普惠小微贷款继续提升。

表 1：普惠金融政策支持（部分）

时间	政策	内容
2012	《关于整治银行业金融机构不规范经营的通知》	业务“七不准”：不得以贷转存；不得存贷挂钩；不得以贷收费；不得浮利分费；不得借贷搭售；不得一浮到顶；不得转嫁成本。 服务收费“四公开”：收费项目公开、服务质价公开、效用功能公开、优惠政策公开
2015	《中国银监会关于进一步落实小微企业金融服务监管政策的通知》	坚持问题导向，确保政策落地；明确支持重点，加大信贷投放；推进贷款服务创新，扩大自主续贷范围；完善不良贷款容忍度指标，突出差异化考核；优化内部资源配置，提升服务能力；严格执行“两禁两限”，规范服务收费；建立履职回避制度，开展排查整改；强化监管督导，建立长效机制；加强信息共享，推广良好经验
2016 年	《推进普惠金融发展规划（2016—2020 年）》	拓宽小额贷款公司和典当行融资渠道，加快接入征信系统，研究建立风险补偿机制和激励机制，努力提升小微企业融资服务水平。鼓励金融租赁公司和融资租赁公司更好地满足小微企业和涉农企业设备投入与技术改造的融资需求。
2017 年	《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》	自 2018 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，纳税人为农户、小型企业、微型企业及个体工商户借款、发行债券提供融资担保取得的担保费收入，以及为特定融资担保提供再担保取得的再担保费收入，免征增值税。

时间	政策	内容
2018 年	《关于金融机构小微企业贷款利息收入 免征增值税政策的通知》	2018 年 9 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对金融机构向小微企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税
2019 年	《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》	强调对普惠型小微企业贷款（单户授信总额 1000 万元及以下），全年要实现“贷款增速不低于各项贷款增速、贷款户数不低于上年同期”的“两增”目标。要求五家大型银行发挥行业“头雁”作用，力争总体实现普惠型小微企业贷款余额较年初增长 30% 以上。通过内部资金转移定价优惠、降低利润指标考核权重、安排专项费用，提升基层服务小微企业的积极性。普惠型小微企业贷款不良率高出自身各项贷款不良率 3 个百分点以内的，可不作为监管部门评级和银行内部考核评价的扣分因素。
2020 年	《财政部 税务总局关于延续实施普惠金融有关税收优惠政策公告》	将《关于小额贷款公司有关税收政策的通知》、《关于支持小微企业融资有关税收政策的通知》、《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》中规定于 2019 年 12 月 31 日执行到期的税收优惠政策，实施期限延长至 2023 年 12 月 31 日
2021 年	《关于实施中央财政支持普惠金融发展示范区奖补政策的通知》	中央财政通过普惠金融发展专项转移支付安排奖补资金，支持示范区普惠金融发展。奖补资金由示范区统筹用于支小支农贷款贴息、支小支农贷款风险补偿、以及政府性融资担保机构涉农业务降费奖补、资本金补充、风险补偿等方面。
2022 年	《陕西省铜川市普惠金融改革试验区总体方案》 《浙江省丽水市普惠金融服务乡村振兴改革试验区总体方案》 《四川省成都市普惠金融服务乡村振兴改革试验区总体方案》	“陕西铜川方案”立足典型资源枯竭型城市的发展实际，以探索普惠金融助力经济转型为目标，提出 4 个方面 17 项具体改革举措。 “浙江丽水方案”立足农业大市、生态大市的区域特点，以探索普惠金融支持乡村振兴为目标，提出 5 个方面 20 项具体改革举措。 “四川成都方案”立足“大都市+农业农村现代化”的发展要求，以探索普惠金融支持高水平城乡融合发展为目标，提出 7 个方面 20 项具体改革举措。

资料来源：国家发改委、中央人民政府网、国家税务总局、信达证券研发中心

立足供应链和数字化平台，探索小微融资突破口。面对小微企业融资难、融资贵的困境，近年区块链、大数据、人工智能等新兴技术的应用和供应链金融的发展或可破题。2018 年以来，商务部等部门陆续组织 55 个城市开展供应链创新与应用试点工作。2020 年 4 月，商务部等 8 部门为进一步复制推广试点成功经验发布《关于开展供应链创新与应用试点的通知》。自 2019 年起，中国银行、中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国邮政储蓄银行和交通银行全面提升平台合作速度，推出各类供应链金融产品并不断创新，有力支持金融服务的下沉和普惠金融的发展。

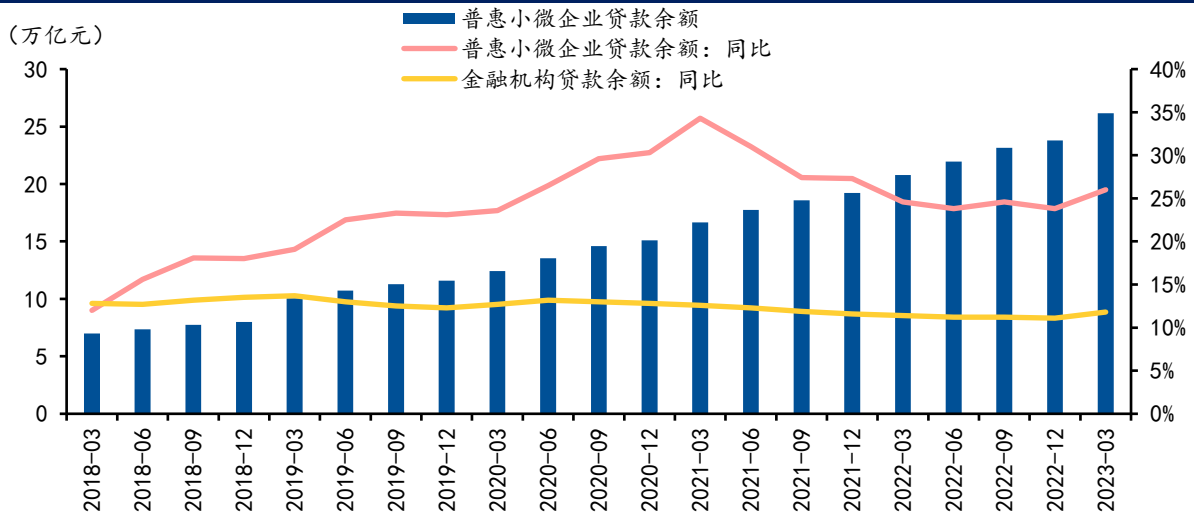
表 2：国有六大行供应链金融普惠产品

工商银行	推出“工银 e 企付”产品，为供应链核心企业平台提供对公线上支付结算服务，将交易的资金流和信息结合。
中国银行	推出“中银票 e 贴”产品，为中小微企业、民营企业提供线上票据贴现服务。
建设银行	推出小微企业“交易快贷”产品，围绕供应链为小微企业提供高效、优质的全流程信贷服务。
交通银行	推出票据在线承兑、智慧汽车等产品；完善公司产品线上融资体系。
邮储银行	推出“进车贷”产品，推动汽车金融专业化发展；建设开放式缴费平台，业务下沉至三线城市及以下地区民生服务领域。
农业银行	推出“e 账通”产品，为供应链核心企业提供全流程在线金融服务，坚持“互联网+交易+融资”发展策略。

资料来源：国有银行官网、中国银行业协会、姜堰日报、信达证券研发中心

普惠小微贷款稳步增长，占比持续提升。2018年3月至2021年3月，我国金融机构普惠小微贷款规模加速扩张，同比增速从12%提升至34.30%，此后增速虽有所放缓，但仍保持在20%以上，长期高于金融机构各项贷款增速水平。截至2023年3月末，普惠小微贷款余额已达26.16万亿元，较5年前增长约2.74倍；占金融机构各项贷款余额的比例提升至11.60%，占比较5年前增长约6pct。展望未来，随着普惠小微企业支持政策落地和多层次市场体系逐步建立健全，金融供给有望继续下沉，助力满足小微企业融资需求。

图1：普惠小微企业贷款余额及同比增速

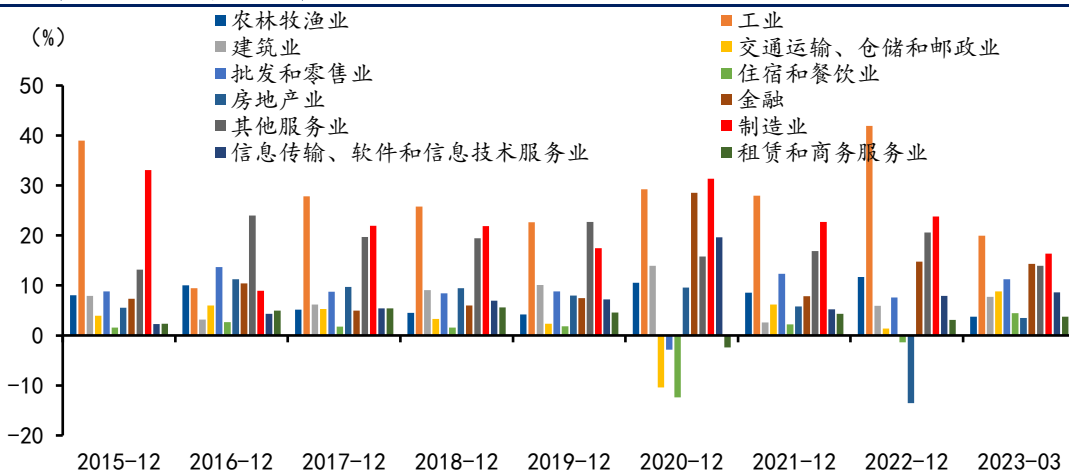


资料来源：WIND、信达证券研发中心

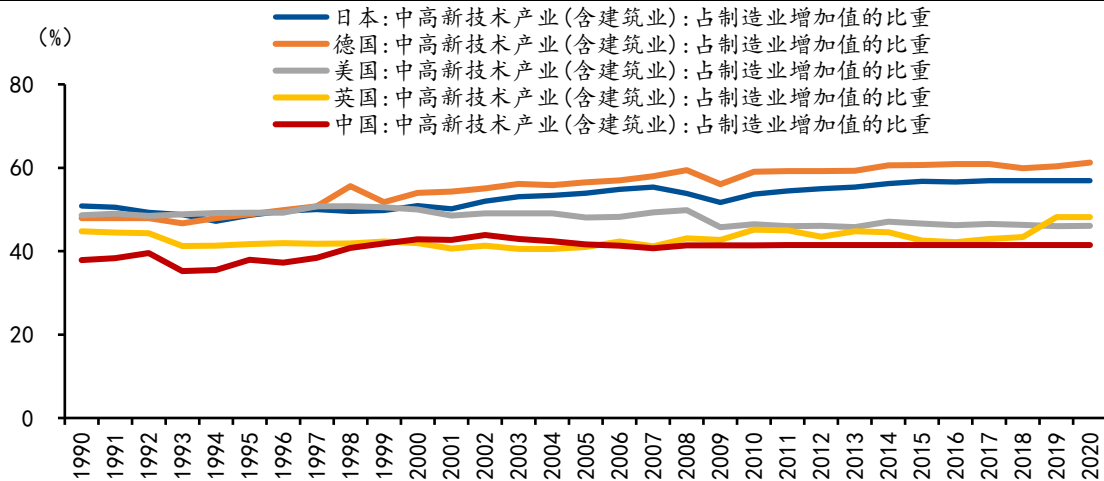
1.1.2、行业：支持高端制造业，打开未来发展空间

发展高端制造业势在必行。中国是制造业大国，制造业对GDP的贡献率较高，2015年底以来最高超过30%。在全球经济竞争日益激烈的背景下，高端制造业的发展成为实现经济转型升级、提高国际竞争力的重要手段。但目前，美国、德国、日本等发达国家在高端制造业领域的优势较为突出，而中国在高端制造业领域的发展仍然任重道远。以中高新技术产业占制造业增加值的比例来看，德国、日本与美国均领先于中国，其中德国中高新技术产业占制造业增加值的比例已接近60%，而中国高新技术产业占制造业增加值的比重仅保持在40%左右。与此同时，美国不断对中国实行技术封锁、贸易限制，这对中国高端制造业的发展形成了更大的挑战。因此，中国自主发展高端制造业势在必行。

图2：各行业对中国GDP累计同比贡献率



资料来源：WIND、信达证券研发中心

图 3：各国中高新技术产业占制造业增加值的比重


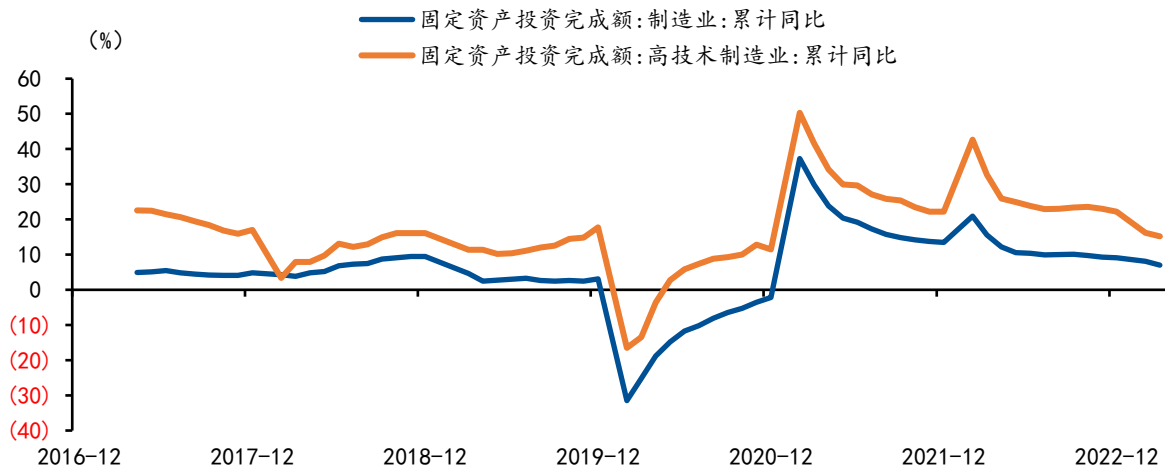
资料来源：iFind、信达证券研发中心

制定一系列支持性政策，推动制造业高质量发展。我国一直很重视高端制造业发展，近几年不断出台相关政策，助力制造业转型升级，提升技术研发、产品服务、生产效率和强链补链等方面的能力。近几年我国高端制造业较快发展，从 2019 年末至 2022 年末，高技术制造业固定资产投资完成额累计同比增速均高于整体制造业累计同比增速 10pct 左右。国家统计局数据显示，2022 年规模以上高技术制造业、装备制造业增加值分别同比增长 7.4%、5.6%，增速分别高于全部规模以上工业增加值增速 3.8pct、2pct。

表 3：推动制造业高质量发展相关金融政策

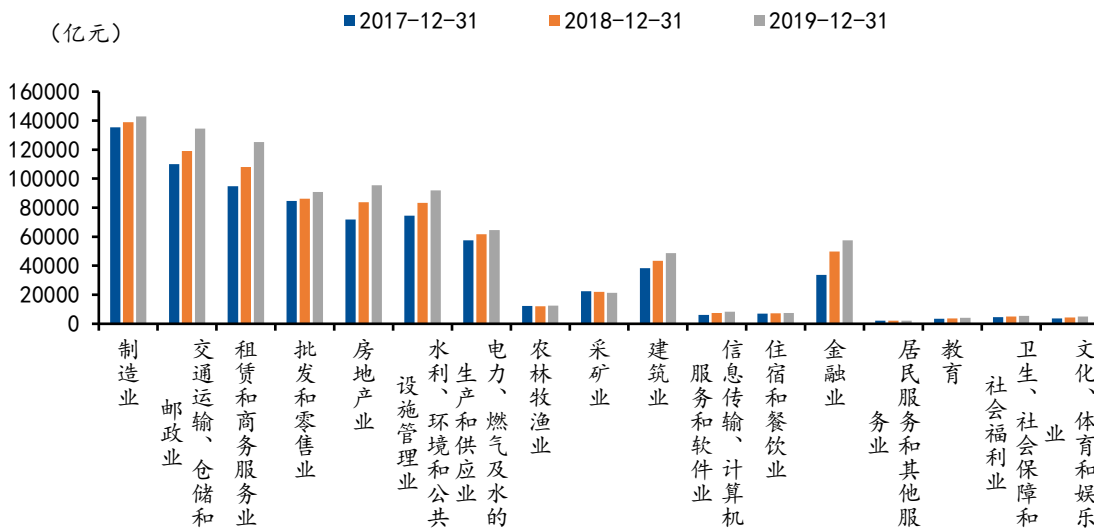
时间	政策	内容
2019 年	《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》	提高金融服务制造业转型升级质效。坚持金融服务实体经济，创新产品和服务，有效防范风险，规范产融结合。
2021 年	《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》	支持参与制造业创新中心、国家工程技术研究中心等创新平台建设，承担国家重大科技项目、重大技术装备创新发展工程。引导参与信息技术应用创新重大工程，推广经验成果。推动产业数字化发展，大力推动自主可控工业软件推广应用，提高企业软件化水平。依托优质企业组建创新联合体或技术创新战略联盟，开展协同创新，加大基础零部件、基础电子元器件、基础软件、基础材料、基础工艺、高端仪器设备、集成电路、网络安全等领域关键核心技术、产品、装备攻关和示范应用。推动国家重大科研基础设施和大型科研仪器向优质企业开放，建设生产应用示范平台和产业技术基础公共服务平台。
2022 年	《关于以制造业为重点促进外资扩增量稳存量提质量的若干政策措施》	对标“十四五”规划《纲要》要求，在先进制造业和高新技术方面，重点鼓励外商投资高端装备、基础元器件、关键零部件等领域。各地要引导外资研发中心用好“十四五”时期支持科技创新进口税收政策，进一步简化核定名单程序、优化工作流程，鼓励外资在华设立研发中心，深化科技开放合作。
2022 年	《促进工业经济平稳增长的若干政策》	加快实施制造业核心竞争力提升五年行动计划和制造业领域国家专项规划重大工程，启动一批产业基础再造工程项目，推进制造业强链补链，推动重点地区沿海、内河老旧船舶更新改造，加快培育一批先进制造业集群，加大“专精特新”中小企业培育力度。
2022 年	《中国银保监会办公厅关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》	银行机构要重点支持高技术制造业、战略性新兴产业，推进先进制造业集群发展，提高制造业企业自主创新能力。加大对传统产业在设备更新、技术改造、绿色转型发展等方面的中长期资金支持。围绕高新技术企业、“专精特新”中小企业、科技型中小企业等市场主体，增加信用贷、首贷投放力度。

资料来源：中央人民政府网、信达证券研发中心

图 4：固定资产投资额制造业以及高技术制造业累计同比增长率


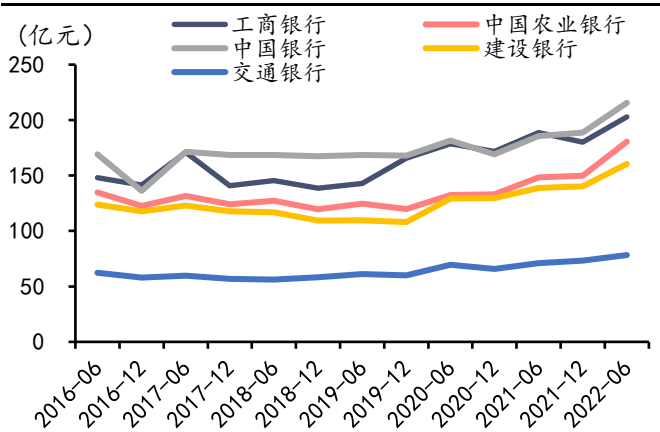
资料来源：iFind、信达证券研发中心

银行支持制造业信贷投放。分行业来看，银行对制造业的信贷支持力度较大。2017年至2019年，制造业贷款余额位居各行业之首，且规模逐年扩张。分银行来看，2016年至2022年，工农中建交五大国有商业银行的制造业贷款规模均实现稳健增长，其中涨幅最大的是工商银行（约37%），其次是农业银行（约34%）。从政策层面来看，2022年2月，国家发改委印发《促进工业经济平稳增长的若干政策》，提出未来要推动制造业中长期贷款继续较快增长。2022年制造业中长期贷款同比增速已呈现回暖态势。

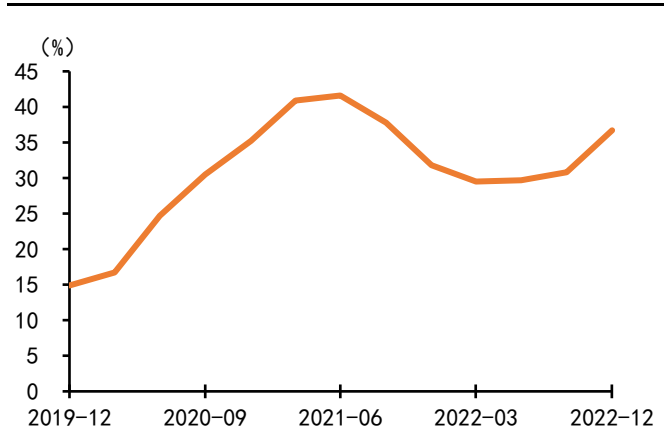
图 5：各行业年度人民币贷款余额（亿元）


资料来源：iFind、信达证券研发中心

注：数据结束于2019年末

图 6：国有商业银行制造业贷款


资料来源：Choice、信达证券研发中心

图 7：金融机构制造业中长期贷款同比增长率


资料来源：iFinD、信达证券研发中心

1.1.3、区域：加强中西部及东北地区金融供给

政策助力中西部及东北地区长期发展。我国区域发展并不平衡，中西部地区与东部地区差距较大。近年来，国家发布了一系列中西部及东北地区发展规划及方案，推动中西部及东北地区经济转型升级。例如，2019年8月国务院对山东、广西、黑龙江等地自由贸易示范区颁布了总体方案，强调推动高新技术产业发展；2020年国家发展改革委对中西部和东北重点地区承接产业转移平台建设项目予以中央预算内补助；2021年8月国家发改委印发《“十四五”推进西部陆海新通道高质量建设实施方案》，提出加强西部陆海新通道与区域重大战略对接；2022年1月，多部门联合发布《关于促进制造业有序转移的指导意见》，为中、西、东北地区优化产业布局提供具体方向，同年10月的《鼓励外商投资产业目录（2022版）》对于外资流向进行引导，二十大报告明确“促进区域协调发展”。

银行助力区域协调发展是应有之义。近年来随着区域发展战略实施、项目陆续落地，相关区域如云南、贵州、广西、吉林、黑龙江等地融资需求提升，社会融资规模处于上行通道。由于金融在构建新发展格局、支持区域协调发展中发挥着十分重要的作用，人民银行等监管部门曾多次表态将继续加大金融支持国家重大区域发展战略力度，持续推动各项举措落地、提升金融服务实体经济和区域协调发展的质量和效能。展望未来，银行有望为区域协调发展添砖加瓦，同时，区域政策持续发力、区域经济向好发展，有望支撑银行信贷投放、缓解银行信用风险。

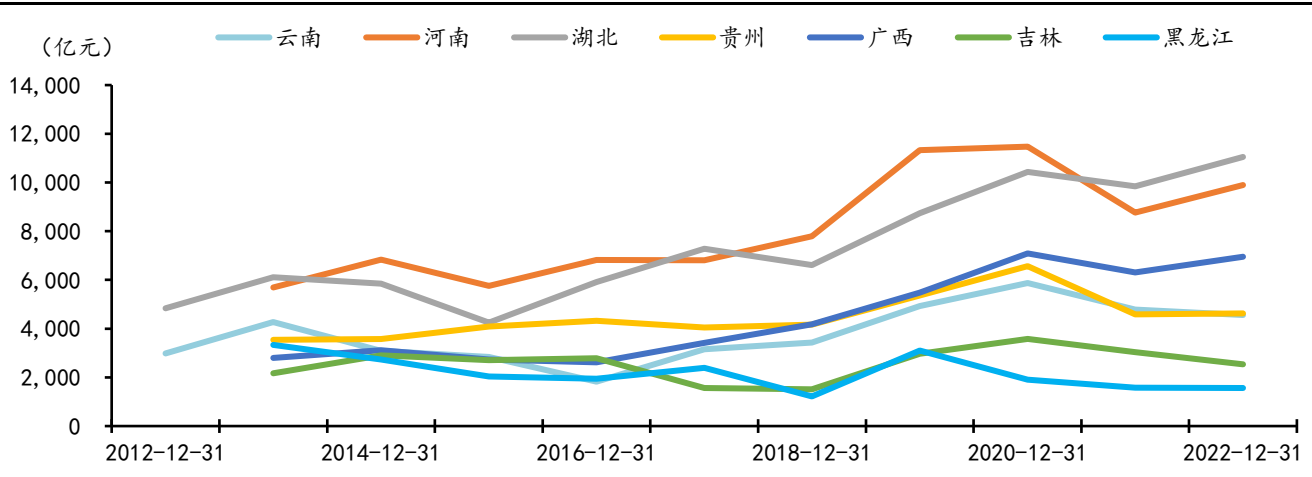
表 4：中西部、东北地区政策支持

时间	发布部门	政策	相关内容
2019年8月	国务院	《中国（山东）自由贸易试验区总体方案》、《中国（广西）自由贸易试验区总体方案》、《中国（河北）自由贸易试验区总体方案》、《中国（云南）自由贸易试验区总体方案》、《中国（黑龙江）自由贸易试验区总体方案》	对于区位布局、主要任务和措施等均进行了阐述。强调山东发展前瞻性先导性产业，建设下一代互联网国家工程中心、国家集成电路设计服务产业创新平台等。强调广西强化科技创新支撑引领。优化新兴行业经营范围登记工作。强调河北推动支持装备制造产业开放创新、生物医药和生命健康产业开放发展。强调云南培育新业态新模式，加快构建5G产业体系，推动互联网、大数据、人工智能与实体经济深度融合。强调黑龙江加快实体经济转型升级。积极扶持高端装备、智能制造、新一代信息技术、新能源、新材料等新兴产业发展。
2020年3月	国家发展改革委	《中西部和东北重点地区承接产业转移平台建设项目中央预算内投资专项管理暂行办法》	给予中西部和东北地区项目不超过项目总投资的30%、45%、45%的中央预算内补助，专项支持范围包括针对中西部、东北地区国家级新区范围内的重点园区和国务院或国家发展改革委批复设立的承接产业转移示范区范围内的重点园区。

时间	发布部门	政策	相关内容
2021年8月	国家发展改革委	《“十四五”推进西部陆海新通道高质量建设实施方案》	国家发改委印发，强调加强西部陆海新通道与共建“一带一路”和长江经济带发展、海南全面深化改革开放等区域重大战略对接，强化成渝地区双城经济圈与北部湾城市群战略联动，为西部地区经济高质量发展和融入新发展格局提供有力支撑。
2022年1月	工信部、国家发展改革委等	《关于促进制造业有序转移的指导意见》	西部地区有序承接东部地区产业转移，建设国家重要的能源化工、资源精深加工、新材料、轻工产品等劳动密集型产业、绿色食品基地，以及区域性高技术产业和先进制造业基地。东北地区加快高端装备、航空等传统优势产业改造升级，深化与东部地区对口合作，拓展承接产业转移新空间。中部地区积极承接新兴产业布局和转移，建设内陆地区开放高地，着力打造能源原材料基地、现代装备制造及高技术产业基地。
2022年10月	国家发展改革委、商务部	《鼓励外商投资产业目录(2022版)》	包括辽宁省、吉林省、黑龙江省、山西省、安徽省、内蒙古自治区等东北及中西部地区外商投资优势产业目录，旨在引导外资更多投向先进制造业、高新技术、节能环保等领域并注重外资流向中西部、东北地区。
2022年10月	中央委员会	《二十大报告》	促进区域协调发展。深入实施区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略，优化重大生产力布局，构建优势互补、高质量发展的区域经济布局和国土空间体系。推动西部大开发形成新格局，推动东北全面振兴取得新突破，促进中部地区加快崛起，鼓励东部地区加快推进现代化……

资料来源：中央人民政府网、国家发改委、信达证券研发中心

图8：部分中西部、东北地区社会融资规模

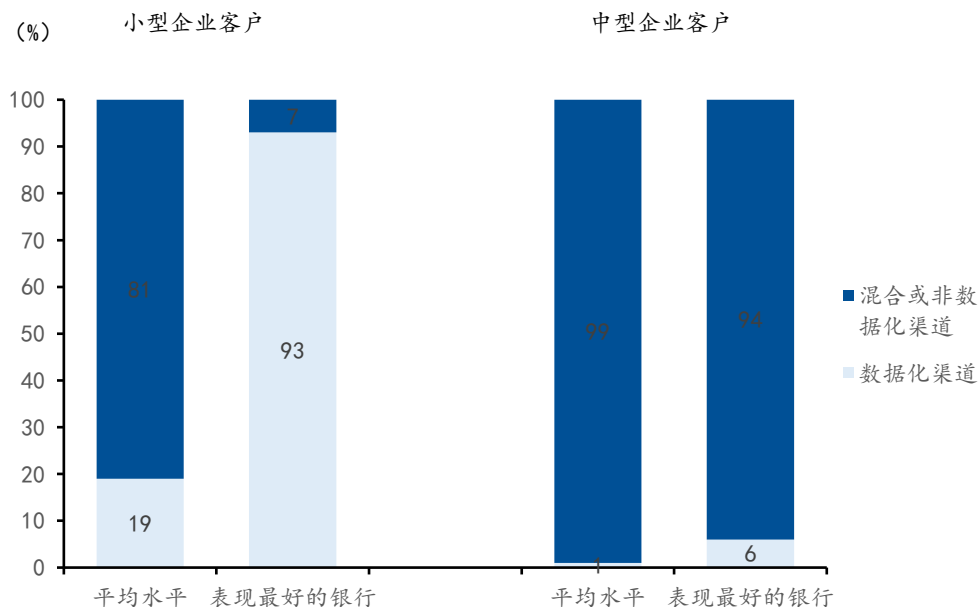


资料来源：iFind、信达证券研发中心

1.1.4、技术：加快推动数字化转型

①扩大客户覆盖范围，提升客户服务质量

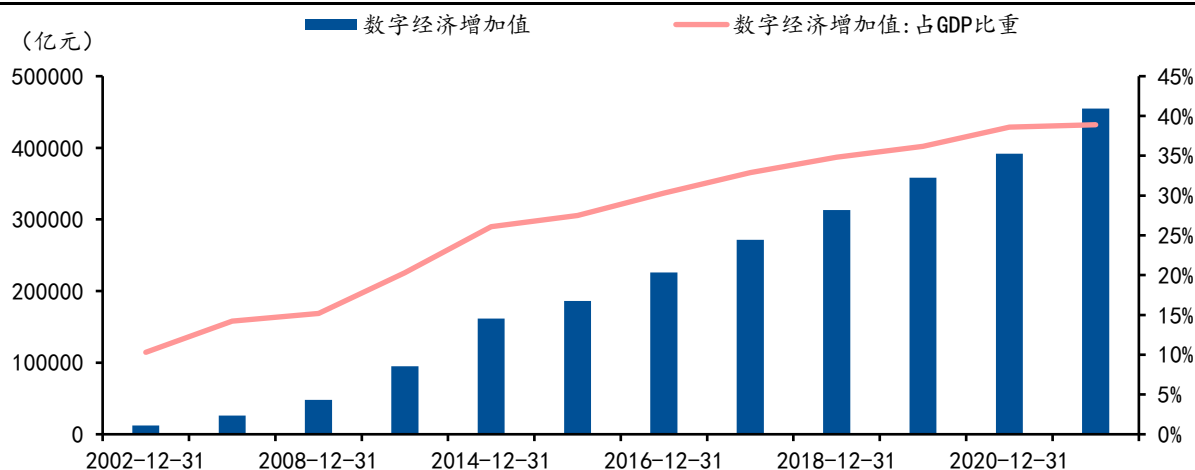
以数字化扩大客户群的经验值得借鉴。根据麦肯锡2022年发布的报告《A digital approach to SME banking》，对德国中小企业的调查显示，36%的受访者认为良好的客户服务是其选择主账户银行的首要原因，34%的受访者认为便利的分行位置是首要原因，26%的受访者认为增强的在线渠道是首要原因。此外，报告还显示西欧一些小型商业银行将大量客户活动迁移至数字渠道，数字化注册客户数量占比80%，节约了85%的注册时间。综上所述，我们认为，推进客户服务的数字化转型，有助于扩大客户覆盖度，同时提升客户服务效率，降低银行经营成本。

图 9：客户业务数字化占比


资料来源：麦肯锡报告、信达证券研发中心

②完善银行风控措施，降低风险管理成本

银行数字风控基本技术条件有望具备。2002年至2021年，我国数字经济增加值从1.2万亿元提高至45.5万亿元，在GDP中占比不断升高，发展态势良好。2021年发布的《“十四五”数字经济发展规划》重点强调了金融领域数字化转型发展总目标：“合理推动大数据、人工智能、区块链等技术在银行、证券、保险等领域的深化应用，发展智能支付、智慧网点、智能投顾、数字化融资等新模式，稳妥推进数字人民币研发，有序开展可控试点”。此外，《规划》中还明确指出“到2025年，数字经济迈向全面扩展期，数字经济核心产业增加值占GDP比重达到10%”，并对未来数字经济核心产业增加值占GDP比重、IPv6活跃用户、软件和信息技术服务业规模等做出具体目标规定，为银行业应用数字技术打下良好基础。

图 10：中国数字经济增加值及其占 GDP 比重


资料来源：iFind、信达证券研发中心

表 5：《“十四五”数字经济发展规划》指标

指标	2020 年	2025 年	属性
数字经济核心产业增加值占 GDP 比重 (%)	7.8	10	预期性
IPv6 活跃用户数 (亿户)	4.6	8	预期性
千兆宽带用户数 (万户)	640	6000	预期性
软件和信息技术服务业规模 (万亿元)	8.16	14	预期性
工业互联网平台应用普及率 (%)	14.7	45	预期性
全国网上零售额 (万亿元)	11.76	17	预期性
电子商务交易规模 (万亿元)	37.21	46	预期性
在线政务服务实名用户规模 (亿)	4	8	预期性

资料来源：国家发改委、信达证券研发中心

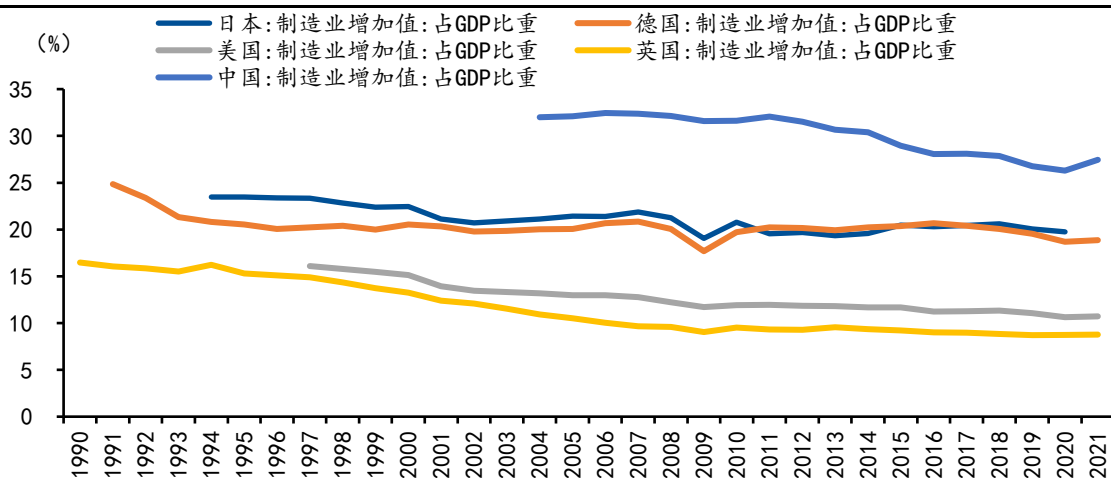
银行数字风控发展方向明晰。央行印发的《金融科技发展规划（2022-2025 年）》指明了利用数字化技术健全自动化风险控制机制的目标，同时也明确了事前、事中、事后风险控制与管理的具体路径：①事前，运用大数据、人工智能等技术拓展风险信息获取维度，构建以客户为中心的风险全景视图，智能识别潜在风险点和传导路径，增强风险管理前瞻性和预见性；②事中，加强风险计量、模型研发、特征提取等能力建设，通过智能化评价策略、多维度关系图谱等厘清风险关联关系、研判风险变化趋势，实现对高风险交易、异常可疑交易等的动态捕捉和智能预警；③事后，通过数字化手段实施自动化交易拦截、账户冻结、漏洞补救等应对措施，持续迭代优化风控模型和风险控制策略，推动风险管理从“人防”向“技防”“智控”转变，增强风险处置及时性、准确性。展望未来，在数字经济持续发展的背景下，银行有望构建安全泛在的金融网络和高效算力体系，提高风险控制能力。

1.2、借鉴德日经验，展望发展方向

1.2.1、中国与德日转型时期相似之处

中国与日、德均为制造业大国。从 1990 年起，日本和德国两国制造业增加值占 GDP 的比重便相当稳定，常年保持在 20% 左右，远高于英美等国家。进入 21 世纪以来，我国大力发展制造业，制造业增加值占 GDP 比重处于全球较高水平。

图 11：主要国家制造业增加值占 GDP 比重 (%)

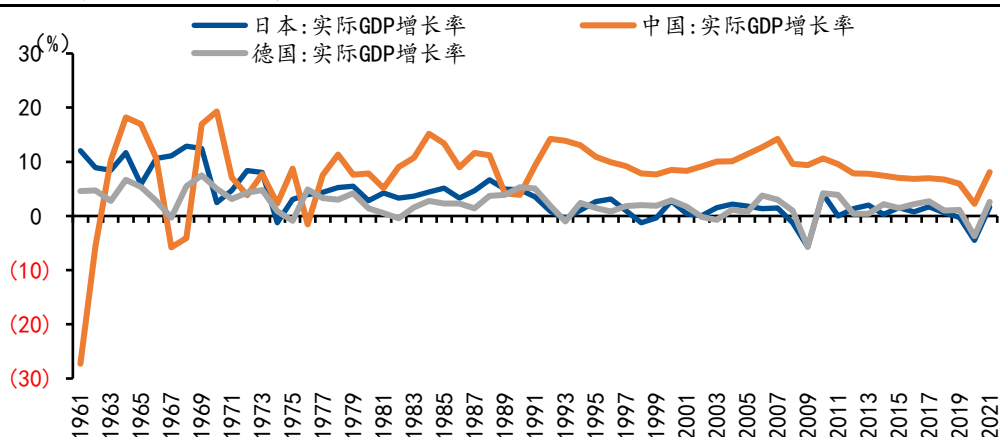


资料来源：iFind、信达证券研发中心

中国现阶段类似于日本 20 世纪 70 年代。在第二次世界大战之后，得益于美国扶持，日本构建起以重工业为主导的经济体系。20 世纪 50 年代至 60 年代经济高速发展，日本跃居成为全球第二大经济体。20 世纪 70 年代由于中东战争爆发，引发石油危机，日本 GDP 增速下滑，制造业利润大幅下降，同时伴随着人口增长率走低，劳动力优势不再显著。自此，日本走上了由重工业向高科技产业发展的经济转型之路。我国目前经济发展状况与日本 20 世纪 70 年代极为相似，GDP 增长放缓，处于世界第二大经济体的地位，且人口增速同样处于下降趋势，具有较强可比性。

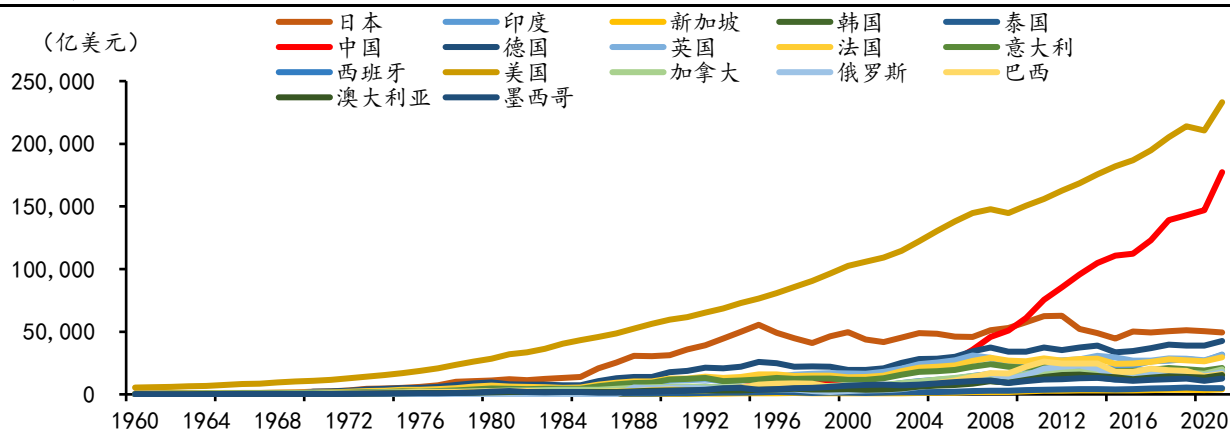
中国现阶段可类比德国 20 世纪 70 年代。在 20 世纪 70 年代，第一次石油危机使全球重工业产业受到重创。德国作为当时以重工业为主导的国家受到较大冲击，GDP 增速明显放缓，钢铁、石油加工、冶金工业、机械等高能耗传统产业出现产能过剩现象。为应对此次冲击，德国开始了经济转型升级之路。其中最具代表意义的是 1982 年科尔政府上台后开始实行供给侧改革，在“多市场，少国家”的总体经济政策方向下积极推进减税、私有化、产业结构升级等政策。最终随着各项政策作用发挥，德国经济实现了回暖，在 1980-1990 年间，实际 GDP 增速由 1.4% 逐渐提高至 5.3%。与德国 20 世纪 70 年代情况相似，我国当前 GDP 增速同样出现放缓问题，在钢铁、合金、焦炭、水泥等传统制造业方面存在产能过剩现象，同时也处于经济转型进程之中。此外，我国当前经济转型也同样以供给侧改革为重点，强调紧扣“巩固、增强、提升、畅通”八字方针，在部分改革内容上与德国供给侧改革存在相似性。

图 12：德国、日本与中国实际 GDP 增长率比较



资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 13：部分国家国内生产总值比较：现价（亿美元）

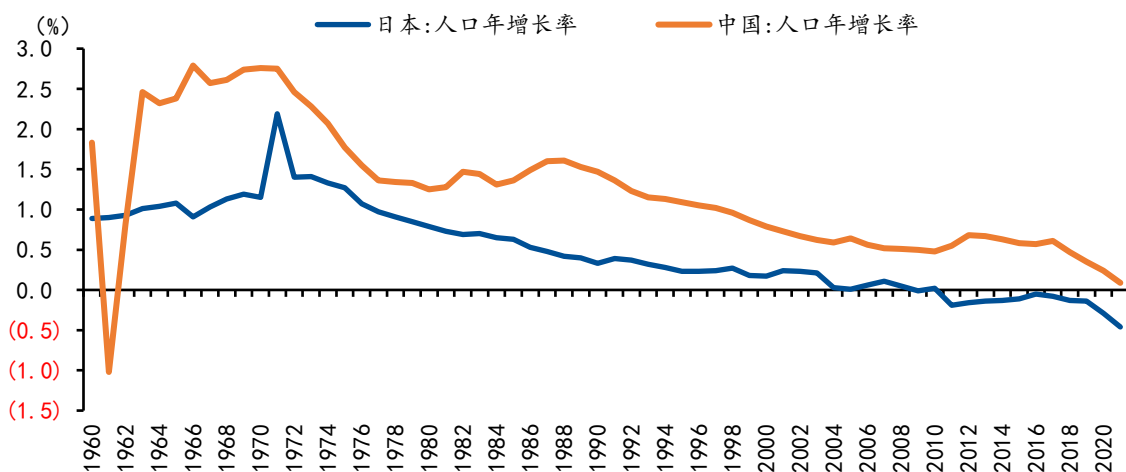


资料来源：iFind、信达证券研发中心

表 6：德国科尔政府与中国供给侧改革相似点

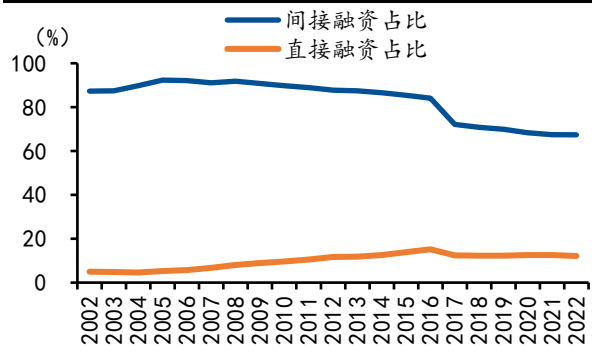
德国要点	内容	中国方针	内容
“多市场、少国家”的大方向	1982 年的《施政纲领》中强调，新政府的经济革新方向是：不要更多的国家干预，而要更多的市场经济；不要实行集体负担，而要让人做出成绩；不要僵硬的结构，而要更多的灵活性，更多自身的主动性和加强竞争能力。	“巩固、增强、提升、畅通”大方针	巩固“三去一降一补”成果；增强微观主体活力；提升产业链水平；畅通国民经济循环
减轻税负	1984 年颁布《减税法》，分 1986 年、1988 年和 1990 年三个阶段进行减税，调整税收体系，降低直接税比重。	巩固	巩固“三去一降一补”成果。降低全社会各类营商成本，包括税、费与各类制度性成本。
提倡放松管理，推进私有化	1985 年联邦政府批准有关联邦资产私有化和参股政策的总体方案，表明联邦政府将减少在 8 家大公司中的参股。	增强	增强微观主体活力。发挥企业和企业家主观能动性，发展更多优质企业。实施负面清单制度，激发各类市场主体特别是非公有制经济的活力。
推进产业结构升级	对于收缩部门和停滞部门，进行有秩序的适应；对于有战略需求的部门采取有目的的保存；对于新兴工业进行“有远见的塑形”；提高科研与发展上的经费投入；推广自动化生产技术。	巩固 提升	巩固“三去一降一补”成果。推动更多产能过剩行业加快出清，加大基础设施等领域补短板力度 提升产业链水平。注重利用技术创新和规模效应形成新的竞争优势，培育和发展新的产业集群

资料来源：国务院、财经时报网、人民日报、信达证券研发中心

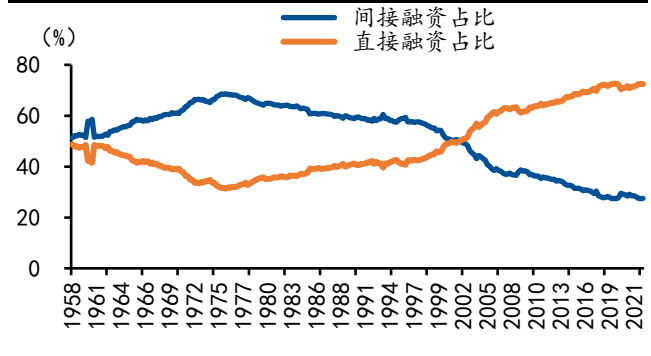
图 14：中国与日本人口增长率比较


资料来源：iFind、信达证券研发中心

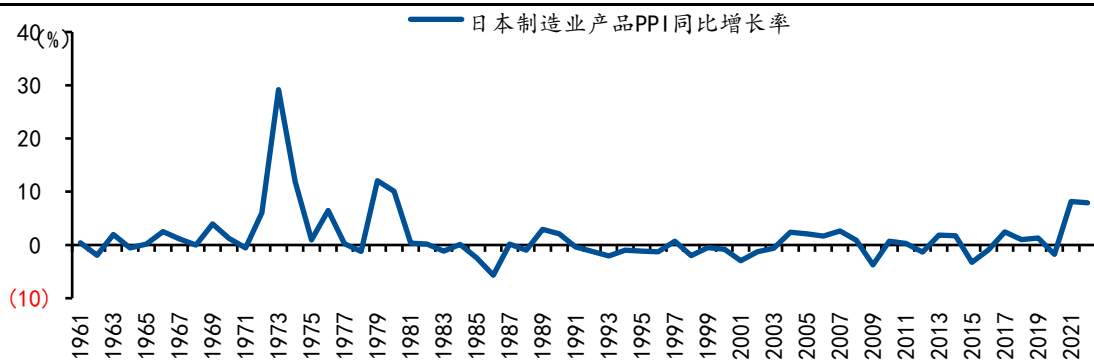
转型期间德国、日本均以间接融资为主导。日本战后实施“以间接金融为主，直接金融为辅”的金融发展战略，在 20 世纪 70 年代经济转型期间，间接融资占比一路上升至 1975 年 68.65% 的高点，此后虽有所下降，但直到进入 21 世纪前，仍为日本金融供给体系的主力。德国转型时期也采取以银行为主导型的融资模式，资本市场发展较为滞后。1970 年代中后期，德国股票市场市值占 GDP 的比重仅为 10% 左右，而同期英美股票市场市值占 GDP 比重已超过 30%。当前我国金融供给体系以银行为主导，间接融资占比远远高于直接融资占比，与德国、日本经济转型期间的金融格局相似，所以可以借鉴德国、日本的经验，以金融支持实体经济转型。

图 15: 中国间接融资与直接融资占比


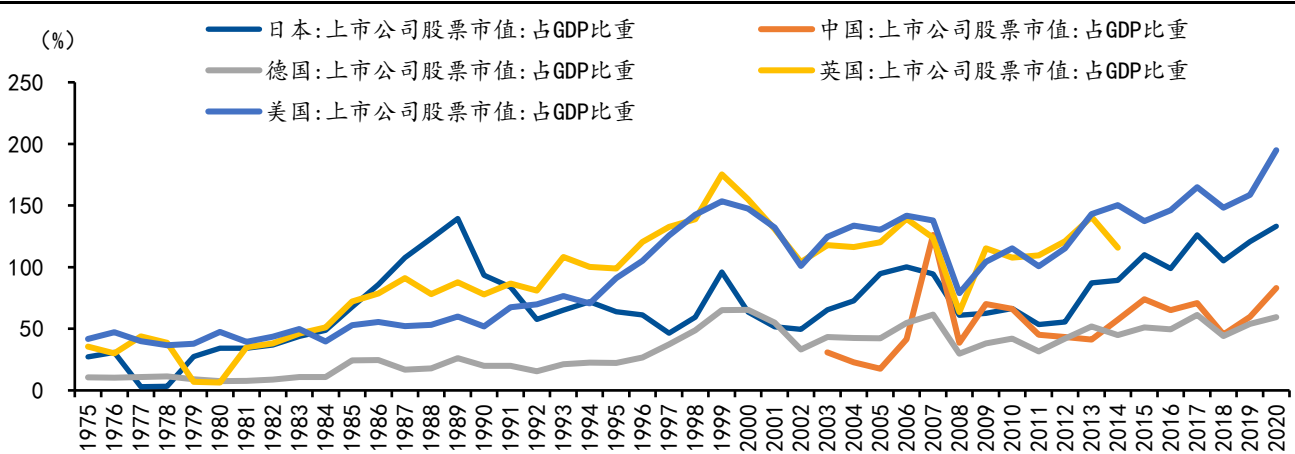
资料来源: iFind、信达证券研发中心

图 16: 日本间接融资与直接融资占比


资料来源: 日本财务省、信达证券研发中心

图 17: 日本制造业产品 PPI 同比增长率变动


资料来源: iFind、信达证券研发中心

图 18: 主要国家上市公司股票市值占 GDP 比重 (%)


资料来源: iFind、信达证券研发中心

转型期间德国、日本均重视支持中小企业发展。日本经济转型期间密切关注中小企业发展并实施了一系列政策,早在 1963 年,日本就颁布了《中小企业基本法》,对于中小企业定义进行明确并指明了通过政策性贷款等推动金融支持实体经济的发展方向;1970 年设立了《国产技术企业化等贷款制度》为中小企业提供低息贷款来源;1985 年又提出《中小企业技术开发促进临时措施法》,支持中小企业技术研发。与日本类似,德国也在转型期间面向中小企业颁布了一系列支持政策。例如德国在 1974 年修订《反限制竞争法》以防大企业垄断阻碍中小企业发展,后续又于 1977 年和 1978 年颁布《关于中小企业研究与技术政策总方案》和《中小企业研究和研制工作

基本设想》，推动中小企业技术研发与成果产业化。

表 7：德国、日本转型期间对于中小企业支持政策

国家	时间	事件	作用
日本	1963 年	《中小企业基本法》	应当采取必要的对策以加强政府有关金融机关的职能,充实信用贷款业务,指导民间金融机关对中小企业的正当贷款等。应当设置为中小企业进行投资的机关并对公平地负担租税等事项采取必要的对策。
	1963 年	《中小企业现代化促进法》	主管大臣制定现代化计划后,应公布其计划要点,同时对向相应的中小企业者提供必要的指导。
	1970 年	《国产技术企业化等贷款制度》	由中小企业金融公库实行,为新技术的企业化以及新机械的商品化提供低息贷款。
德国	1985 年	《中小企业技术开发促进临时措施法》	规定大力推行中小企业研究、开发新技术。经都道府确认的技术开发的中小企业可享补助金、融资、税制减免等资助政策。
	1957 年	修订《反限制竞争法》	禁止大企业之间签订生产领域的卡特尔协议,但支持中小企业间签订卡特尔合同,旨在增强中小企业与大企业竞争的能力。
	1977 年	《关于中小企业研究与技术政策总方案》	推动中小企业与学术界的合作,给予所需贷款和额外补助。给予开发新产品的中小企业研究费补助,并协助中小企业将科技成果产业化。
	1978 年	《中小企业研究和研制工作基本设想》	为中小企业的技术进步指明了方向,并向中小企业提供专门资金。

资料来源:法律法规网、国际金属加工网、《日本中小企业政策的特点及对我国的启示》、《德国中小企业扶持政策》、信达证券研发中心

1.2.2、经验一：完善知识产权质押融资体系，助力中小企业发展

借鉴日本质押融资经验，做好政策顶层设计。日本的知识产权质押融资采用的是“政府主导型”模式，政府在法律、政策、担保体系以及评估等各方面均给予了支持。日本政府一方面加大对知识产权成果的保护，比如颁布了《知识产权战略大纲》和《知识产权基本法》两步基本法律对知识产权的各个阶段明确立法，还设立了专门的知识产权法院处理相关案件；另一方面构建了完整的知识产权评估体系和质押担保体系，大大减少了中小企业知识产权融资的难度。纵观日本立法，可以看出日本政府对知识产权及其质押融资的重视程度。

表 8：日本知识产权相关立法

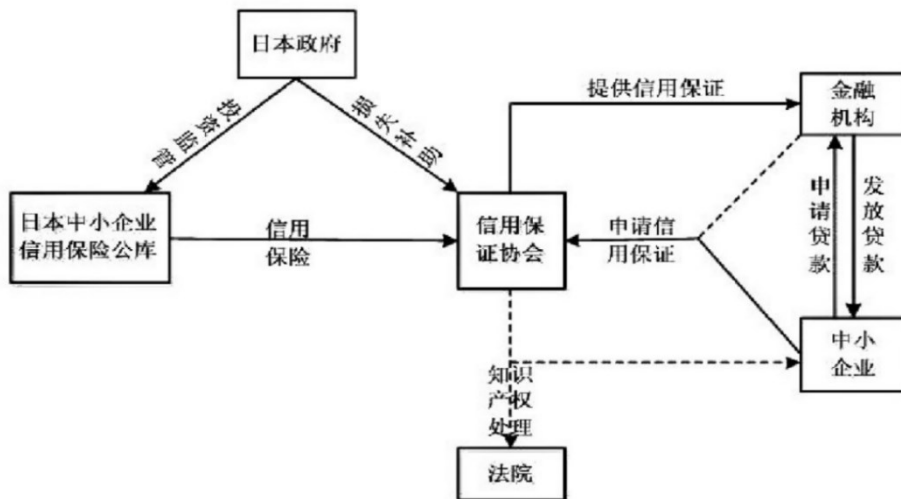
时间	事件	作用
1951 年	成立日本开发银行	“日本政策投资银行”前身,设立了“新技术产业化贷款”“重型机械开发贷款”和“新机械企业化贷款”,三者形成了“国产技术振兴资金融资制度”,其主要目的在于国内开发的新技术、新产品的实际应用和商品化;
1951 年	成立信用保证协会	通过信贷担保促进中小企业融资,通过提供咨询、诊断和信息增强中小企业的管理基础,促进中小企业和地方经济的蓬勃发展。
1953 年	成立中小企业金融公库	设立了“国产新技术产业化等融资制度”,对新技术的企业化以及新机械的商品化试验提供低利率贷款;
1953 年	颁布《信用保证协会法》	规定了该信用协会的出资是由政府来完成,对于有融资需求的中小企业提供担保和审核,并在企业不能清偿债务的情况下代位偿还债务。
1958 年	成立日本中小企业信用保险公库	用于给信用保证协会提供信用保险。
1995 年	颁布了《知识产权担保价位评估方法研究会报告》	正式确立知识产权质押融资机制,重视知识产权的运用。
1999 年	颁布了《日本开发银行法案》	且投资重点放在了能带来经济突破的具备大量知识产权的高科技企业。
1999 年	成立中小企业综合事业团	为保证人提供信用保证;

时间	事件	作用
2002 年	颁布《知识产权战略大纲》 颁布《知识产权基本法》	这两部基本法律对知识产权成果的各个阶段进行保护,为今后日本开展知识产权事业提供法律基础。
2003 年	成立知识产权战略总部	正式确立了“知识产权立国”的基本国策。
2005 年	成立东京知识产权高等法院	负责知识产权质押融资风险控制和纠纷案件的处理。
自 2003 年至今	每年定期修订《知识产权战略推进计划》	确定每年的研发重点,加强与社会的信息沟通。

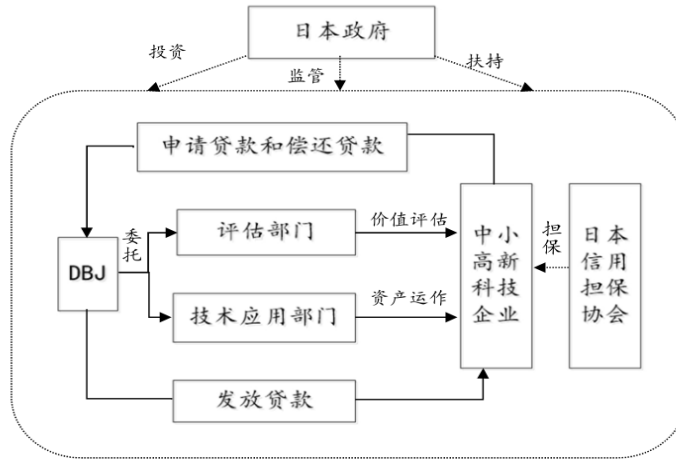
资料来源:《金融赋能制造业高质量发展的路径展望》、《知识产权质押融资模式的国际比较与选择》、金融时报、国家知识产权局、信达证券研发中心

多措并举提供融资,合作共赢分散风险。日本知识产权质押融资业务的开展主要以日本政策性投资银行(DBJ)为主,以其他商业银行协同实施为辅。DBJ 主要发挥三种作用:一是直接给企业提供知识产权质押贷款;二是联合其他银行共同为企业发放知识产权质押贷款;三是采取 SPV 形式进行知识产权商业证券化。在风险规避方面,DBJ 在发放知识产权质押贷款时,往往与其他金融机构合作,共同为一家企业提供知识产权质押贷款,共同承担风险和分享收益。

图 19: 日本知识产权抵押担保体系



资料来源:《知识产权质押融资模式的国际比较与选择》、信达证券研发中心

图 20：日本政策投资银行知识产权质押业务流程


资料来源：《知识产权质押融资模式的国际比较与选择》、信达证券研发中心

表 9：DBJ 实施知识产权担保融资的历程

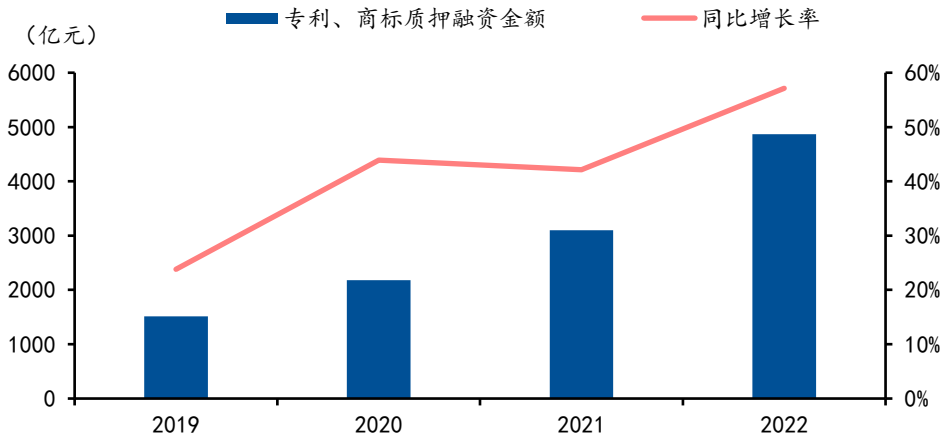
时间	DBJ 实施知识产权担保融资的历程
1995 年	设立知识产权担保融资业务，此时以专利权、计算机软件著作权及商标权为主体
1998 年	承接附新股认股权公司债、以数据库著作权为担保进行融资
1999 年	日本政策投资银行设立“新规事业部”
2000 年	通过新规事业投资株式会社(NBI)开展基金出资
2001 年	面向与地方银行的协调融资，实施债务保证项目
2002 年	承接附新股认购权融资项目；以信托受益权为担保的融资，以域名为担保的融资
2004 年	设立技术事业化支援中心；改组新产业创造部(融资、基金投资、事业化支援)与地方金融机关合作；向电影基金出资，向动画内容的流动化融资
2005 年	向使用了信托计划的多内容基金(multi-contentsfund)融资；向电影二次利用权(录像制品化)的流动化融资；仅以注册商标为担保的融资(评估企业品牌价值)

资料来源：《日本政策投资银行开展知识产权质押贷款的做法和启示》、信达证券研发中心

回首中国质押融资发展，相关法律尚不完善。以专利权质押为例，首先，专利价值并非固定，而是会随时间、空间等因素进行波动，具有较大的不确定性，评估难度较高；其次，在专利认定过程中，我国对于专利创造性以“非显而易见性”为判断标准，易出现同案不同判的情况；最后，我国专利诉讼往往要经过专利侵权诉讼、专利无效宣告请求、专利无效行政诉讼等流程，过程较为复杂。由于以上情况均会造成专利质押违约风险升高和专利贬值，一定程度上减弱了银行推出知识产权相关融资方案的内生动力。

中国知识产权证券化规模较小，具有较大提升空间。根据国家知识产权局知识产权报，至 2022 年底，沪深交易所共发行 91 单知识产权证券化产品，发行规模 210.04 亿元，仅占我国企业资产证券化市场发行规模的 0.3%，未来仍存在较大的提升空间。

未来随着评估体系建立完善，知识产权质押贷款规模有望扩大。参照日本经验，推进知识产权质押发展的关键在于构建准确且统一的知识产权评估标准、优化知识产权管理、推动知识产权价值化。我国于 2016 年 7 月 1 日开始实行《知识产权资产评估指南》，并于 2017 年成立国专知识产权评估认证中心，推出“国专知识产权评估系统 1.0 版”。虽然当前我国知识产权融资体量较小，但增速喜人。2019 年，我国专利、商标质押融资总额达到 1515 亿元，同比增长 23.8%，其中，专利质押融资金额达 1105 亿元，同比增长 24.8%，质押项目 7060 项，同比增长 30.5%。2021 年我国专利、商标质押融资金额已达到 3098 亿元，同比增长达 42%，2022 年达到 4869 亿元，同比增长达 57%。随着知识产权市场向好发展，对知识产权的司法保护力度提升，未来知识产权质押贷款有望取得长足发展。

图 21：专利、商标质押融资金额


资料来源：中国国家知识产权局、中央人民政府网、信达证券研发中心

1.2.3、经验二：推动银企关系长期稳定，拉长信贷久期

我国中小企业贷款期限相对较短。当前我国市场上常见的中小企业贷款期限大多不超过 3 年，如工商银行小企业循环贷款、农业银行快捷贷、中国银行“惠如愿”系列等。日本中小企业繁多，政府于 2008 年对政策性金融机构进行调整，成立了日本政策金融公库股份公司，下设中小企业事业部，专门负责向中小企业提供固定利率长期大额商业贷款。日本政策金融公库按照贷款用途，对贷款进行详细分类，例如安全网贷款、新企业育成贷款、地震恢复特殊贷款等。在贷款期限上，以 3-5 年期限的贷款为主，7-10 年期限的贷款次之。由此可见，与日本相比，我国中小企业的贷款期限相对较短，长期项目投资难度和短期偿债压力相对较大，流动性风险相对较高。

优化银企关系，提高中小企业贷款期限。日本在转型期间金融供给体系以间接融资为主，核心为主办银行制。主银行与企业联系紧密，不仅为企业提供贷款、对企业进行投资，还通过向企业派遣董事等方式，加强对企业日常运营情况的监督，及时准确把握企业动态，从而降低企业经营风险，因此银行往往愿意发放久期相对较长的贷款，促进企业经营稳健发展。此外，在日本主办银行制下，主银行对企业的真实财务状况和发展前景有更好的把握，银企协同性更好，因此企业经营困难时期，主银行也往往更倾向于给予积极救助，而非盲目抽贷。借鉴日本经验，我们认为我国或可以构建核心银行制度，要求企业选择 1-2 个核心银行，并与之建立长期稳定关系，及时向核心银行报告重大经营、投资决策信息，降低信息不对称程度、提升决策合理性。

表 10：我国小微企业贷款期限

银行	详情
工商银行	小企业专属融资产品中小企业周转贷款、小企业标准厂房按揭贷款、小企业经营性物业贷期限最长可达 5 年；小企业循环贷款、小企业网络循环贷款期限最长可达 2 年；网商微型企业贷款期限最长为 1 年；
农业银行	快捷贷·抵押 e 贷、微易贷、简式贷等最长贷款期限为 3 年；微捷贷·账户 e 贷、微捷贷·首户 e 贷、微捷贷·资产 e 贷等最长贷款期限为 1 年；
中国银行	“惠如愿”系列：银税贷、信用贷、商 E 贷等，期限大多不超过 3 年；
建设银行	小微企业金融产品服务包括“成长之路”、“速贷通”、“小额贷”和“信用贷”，最长贷款期限大多不超过 3 年；

交通银行

小企业流动资金贷款中短期流动资金贷款期限最长不超过一年，中期流动资金贷款期限一年以上三年以内；小企业经营性物业抵押贷款中固定资产贷款形式发放的贷款期限一般不超过5年，最长可至10年，以流动资金贷款形式发放贷款最长不超过3年；小企业固定资产贷款授信期限最长8年；

邮储银行

小企业法人快捷贷、小企业房地产抵押贷款、新型政银担贷款单笔流动资金贷款期限最长3年；小微易贷单笔流动资金贷款期限最长1年；

资料来源：各家银行官网、信达证券研发中心

1.2.4、经验三：完善征信与信息披露体系，加强金融供需信息透明度

德国征信体系较为完善，第三方征信机构较为发达。1860年德国就出现了国家征信机构，1934年就建成了覆盖全国的中央信贷登记系统，从简单征信服务到比较完善的现代征信体系的建立，德国经历了70多年的时间。德国公共征信系统包括德意志联邦银行信贷登记中心系统、工商登记信息、法院破产记录等，另有第三方可以提供具有公信力的信用评级，以SCHUFA为例，其业务范围以个人征信业务为主，该公司拥有德国最大的个人信息库，拥有超过6800万的个人信用记录，占德国总人口数的82%。我国人民银行于1997年首次建立了覆盖全国的企业信用信息数据库，发展历程较短，在法律保护、覆盖范围、运营模式等方面还需要进一步完善。此外，中国人民银行征信中心是全球最大的征信机构，但从个人征信数据覆盖度看仍不高，截至2019年底仅为35%，距离德国还有很大的差距。

德国信息披露体系覆盖面更广。为了确保企业基本信息披露公开透明，德国规定达到一定规模的企业无论上市与否都必须公布年报，而我国未上市的中小企业则没有年报信息披露的义务。目前我国上市公司信息披露制度和监管体系还有待完善，违规情况仍时有发生。例如，在证监会发布的2022年证监稽查20起典型违法案例中有9起属于信息披露违法案例，涉及多家公司。

中国提出征信体系新发展要求，推动强化银企联系。2022年，中国人民银行征信管理局《建设覆盖全社会的征信体系》明确提出未来征信系统要求。一是坚持“政府+市场”双轮驱动征信发展，推动金融信用信息基础数据库（央行征信系统）和市场化征信机构协同发展。二是坚决保护信息主体合法权益，提升征信业合规水平。三是把服务小微企业融资作为征信服务的重点，利用征信平台实现不同部门、地区之间的涉企信息互联互通，解决小微企业融资缺乏抵押担保、信息不可得而导致风险不可控等问题。四是推动新时代中国征信业持续高质量发展，做好“三个坚持”：坚持征信全覆盖的建设目标，坚持“征信为民”，坚持征信业市场化、法治化、国际化的发展方向。征信体系逐渐完善有助于降低银行信息成本与贷款违约率，加强银企联系，从而降低银行向小微企业放贷的成本与信用风险。

中国以信息披露为中心，实行注册制改革。2023年2月1日，中国证券监督管理委员会就全面实行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见，这也意味着全面实行股票发行注册制改革正式拉开序幕。在《首次公开发行股票注册管理办法》中第六、七、八、九条分别指明了发行人、保荐人及证券服务机构在信息披露流程中的责任，连续多次强调信息披露的“真实性、准确性及完整性”。这也说明了全面推行注册制是以信息披露为中心的市场化改革，有助于未来信息披露的可读性、严密性和规范性的提升，推动构建紧密合作的优质新型银企关系。

表 11：《首次公开发行股票注册管理办法》

<p>第六条</p>	<p>发行人应当诚实守信，依法充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，充分揭示当前及未来可预见的、对发行人构成重大不利影响的直接和间接风险，所披露信息必须真实、准确、完整，简明清晰、通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>发行人应当按保荐人、证券服务机构要求，依法向其提供真实、准确、完整的财务会计资料和其他资料，配合相关机构开展尽职调查和其他相关工作。发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员、有关股东应当配合相关机构开展尽职调查和其他相关工作，不得要求或者协助发行人隐瞒应当提供的资料或者应当披露的信息。</p>
<p>第七条</p>	<p>保荐人应当诚实守信，勤勉尽责，按照依法制定的业务规则和行业自律规范的要求，充分了解发行人经营情况、风险和发展前景，以提高上市公司质量为导向，根据相关板块定位保荐项目，对注册申请文件和信息披露资料进行审慎核查，对发行人是否符合发行条件、上市条件独立作出专业判断，审慎作出推荐决定，并对招股说明书及其所出具的相关文件的真实性、准确性、完整性负责。</p>
<p>第八条</p>	<p>证券服务机构应当严格遵守法律法规、中国证监会制定的监管规则、业务规则和本行业公认的业务标准和道德规范，建立并保持有效的质量控制体系，保护投资者合法权益，审慎履行职责，作出专业判断与认定，保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。</p> <p>证券服务机构及其相关执业人员应当对本专业相关的业务事项履行特别注意义务，对其他业务事项履行普通注意义务，并承担相应法律责任。证券服务机构及其执业人员从事证券服务应当配合中国证监会的监督管理，在规定的期限内提供、报送或披露相关资料、信息，并保证其提供、报送或披露的资料、信息真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>证券服务机构应当妥善保存客户委托文件、核查和验证资料、工作底稿以及与质量控制、内部管理、业务经营有关的信息和资料。</p>
<p>第九条</p>	<p>对发行人首次公开发行股票申请予以注册，不表明中国证监会和交易所对该股票的投资价值或者投资者的收益作出实质性判断或者保证，也不表明中国证监会和交易所对注册申请文件的真实性、准确性、完整性作出保证。</p>

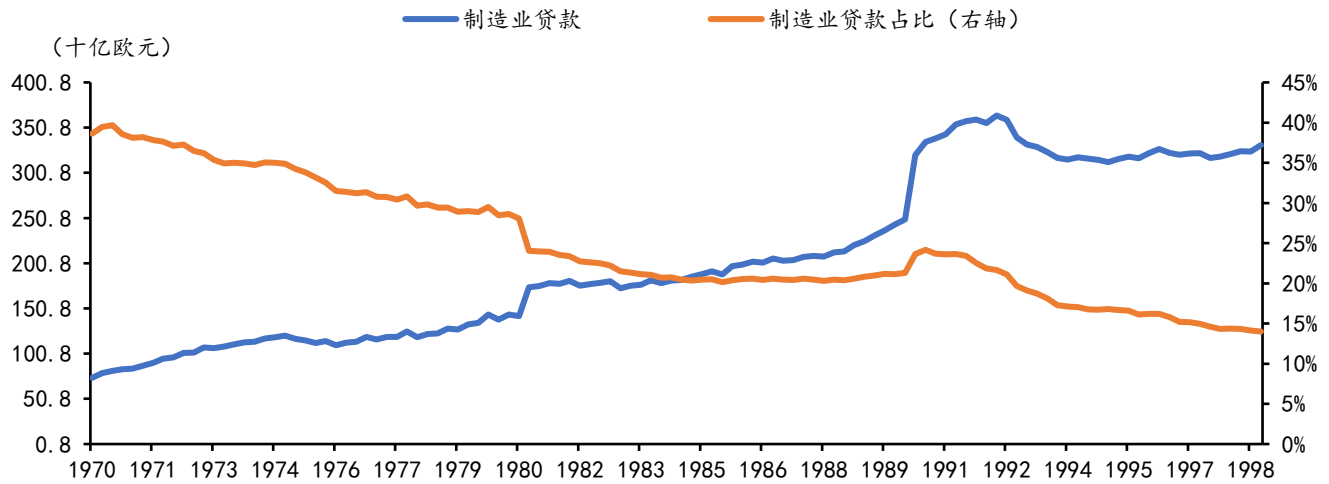
资料来源：中国证券监督管理委员会、信达证券研发中心

二、金融的估值提升——实体经济如何反哺金融？

2.1、扩大银行信贷投放空间

德日经验表明，高端制造业发展促进银行贷款规模扩张。德国从 20 世纪 70 年代开始产业转型至 20 世纪 90 年代进入稳定发展时期，制造业贷款规模持续扩张，并于 1992 年第二季度达到 3642 亿欧元的峰值水平，相较于 70 年代初规模扩张近 400%。从占比来看，在 1970 至 1990 年间，德国制造业贷款占总贷款的比例虽然有所下降，但长期高于 20%。日本于 20 世纪 70 年代进入产业结构重构阶段，聚焦高端制造业发展，此后受到泡沫经济破裂影响，20 世纪 90 年代至 21 世纪初期步入“失去的十年”，制造业贷款和贴现规模出现萎缩。直至 2005 年左右起，日本制造业贷款和贴现余额逐步回升，截至 2022 年底，日本制造业贷款和贴现余额已达 65.20 万亿日元。

图 22：德国制造业贷款规模及占比

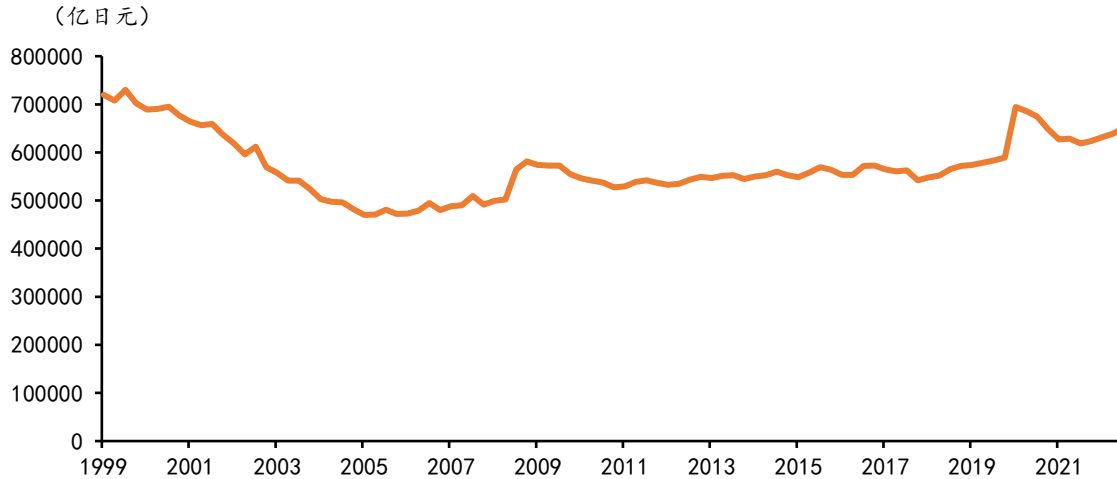


资料来源：WIND、信达证券研发中心

表 12：日本产业发展阶段

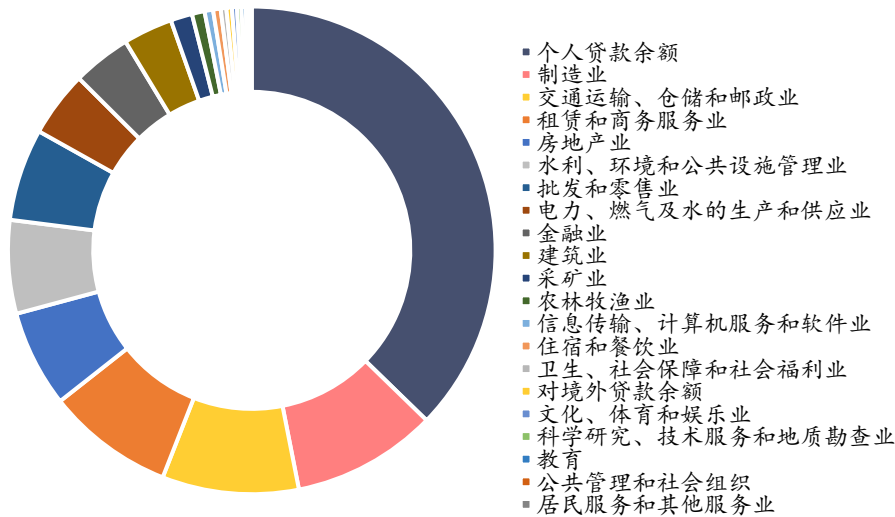
时间	主要发展产业
1945-1957	轻工业、纺织业
1958-1970	汽车、家电、钢铁、船舶
1971-1990	半导体、电子计算机、精密仪器
1991 以后	医疗保健、消费

资料来源：立鼎产业研究网、日本财务省、信达证券研发中心

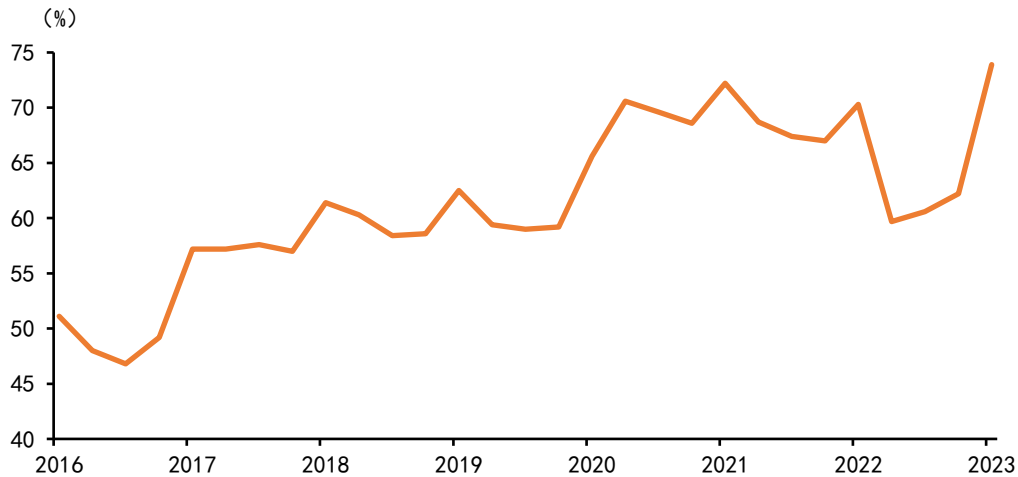
图 23：日本制造业贷款与贴现余额（亿日元）


资料来源：WIND、信达证券研发中心
 注：数据起始于1999年6月

当前我国制造业贷款占比较大且需求上行，对银行信贷规模影响较大。从分行业信贷数据来看，2019年我国金融机构对公贷款中制造业贷款位居首位，规模高达14.29万亿元，占金融机构贷款总余额的9.6%。此后分行业金融机构贷款数据停止披露。从贷款需求指数（反映银行家对贷款总体需求情况判断）来看，2016年以来，我国制造业贷款需求指数整体处于上行通道，由50%左右上升至70%以上。由此可见，制造业是我国银行信贷的重要投向之一，对信贷需求和投放规模的影响较大。展望未来，高端制造业转型升级有望促进我国制造业蓬勃发展，从而提振制造业信贷需求、打开银行信贷投放空间。

图 24：2019 年我国贷款余额分行业占比


资料来源：WIND、信达证券研发中心
 注：分行业金融机构贷款指标披露时间结束至2019年

图 25：我国制造业贷款需求指数


资料来源：WIND、信达证券研发中心

2.2、银行预算软约束将逐步解除

2.2.1、银行预算软约束定义

预算软约束由科尔奈首次提出：科尔奈在研究社会主义转轨经济时发现，社会主义经济中的国有企业一旦发生亏损，政府常常要追加投资、增加贷款、减少税收，并提供财政补贴，这种现象被称为“预算软约束”。当前，预算软约束通常是指向企业提供资金的机构（政府或银行）使企业的资金运用超过了它当期收益的现象，根据资金提供方分为政府预算软约束和银行预算软约束。

2.2.2、银行预算软约束的日本经验

转型过程中，银行或将面临预算软约束。以日本为例，在战后经济发展时期，日本政府把银行等间接融资中介机构作为实现经济赶超目标和实施产业政策工具，通过超低利率、超额信贷、窗口指导等措施，使金融配合政府的经济社会发展战略和产业政策，把资金优先地集中地配置到主导产业中去，支持重点产业特别是支持高新技术产业发展。短期来看，银行的自主选择能力受到较大制约，且高新技术产业前期投入较大、盈利能力暂时有限，可能会导致预算软约束问题。

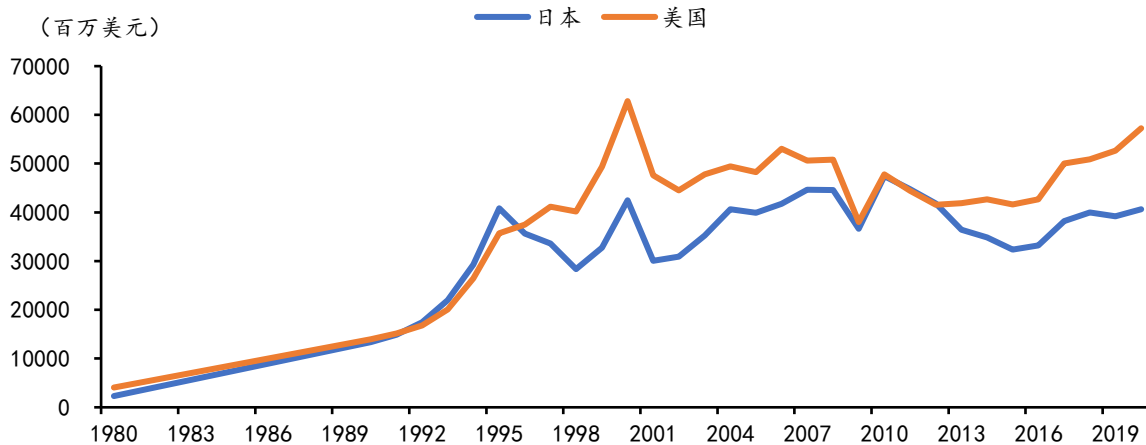
随着转型深入，银行终将摆脱预算软约束。日本在经济转型早期存在银行预算软约束，如二战后的低利率政策、超额货币供给、贷款倾斜和行政指导等。但随着产业结构优化，从轻工业、重工业到高端制造业转型，日本企业盈利能力不断提高、竞争实力不断增强，预算软约束得到改善。以集成电路制造业为例：20世纪50年代末，针对美国在集电路上对日本晶体管行业的冲击，日本也开始加大了对集成电路的研发和生产性投资，最终获得了集轻、小、短、薄为一体的集成电路产品，产业全球竞争力大幅提升。20世纪70年代初至90年代，日本集成电路及电子元件出口金额占世界芯片贸易总额的比例由不足20%显著提升至46%，并在1990年至1996年间赶超美国。

借鉴日本经验，我们认为，虽然在经济转型初期银行可能会面临预算软约束问题，但随着技术创新与产业升级，企业盈利能力会不断提高、逐渐脱离对于银行优惠资金和优惠政策的依赖，银行终将摆脱预算软约束。

表 13: 战后日本经济发展决策由政府主导，银行面临预算软约束

低利率政策	战后至 20 世纪 70 年代，日本官定利率在 4.25%-6.25% 之间波动，低于大部分西方国家。
超额货币供给	战后实施超额贷款政策，即央行允许商业银行借贷超过准备金规定范畴。如 1970 年都市银行在日本银行存款为 2583 亿日元，贷款总额为 21729 亿日元。
贷款倾斜	1951 年日本开发银行设立“新技术产业化贷款” 1964 年日本开发银行设立“重型机械开发贷款” 1968 年日本开发银行设立“新机械企业化贷款”
行政指导	战后日本通过金融监管使 70% 的社会资金流入银行体系，又通过窗口指导方式保证银行资金优先流入特定领域。

资料来源：《中日高新技术产业发展的金融支持研究》、信达证券研发中心

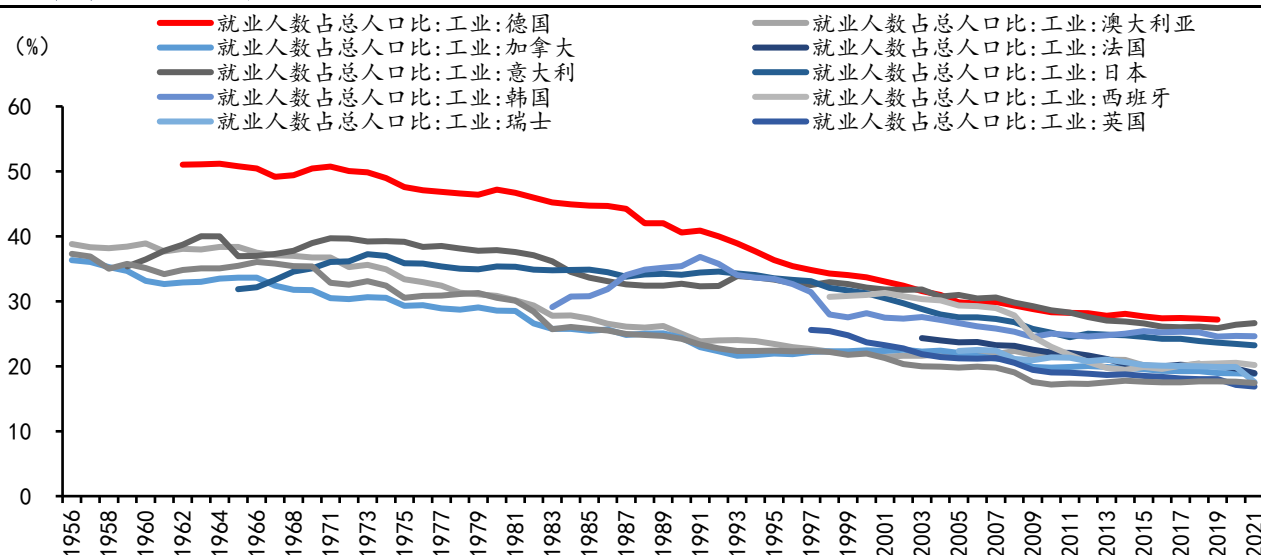
图 26: 日本、美国集成电路及电子元件出口金额对比


资料来源：WIND、信达证券研发中心

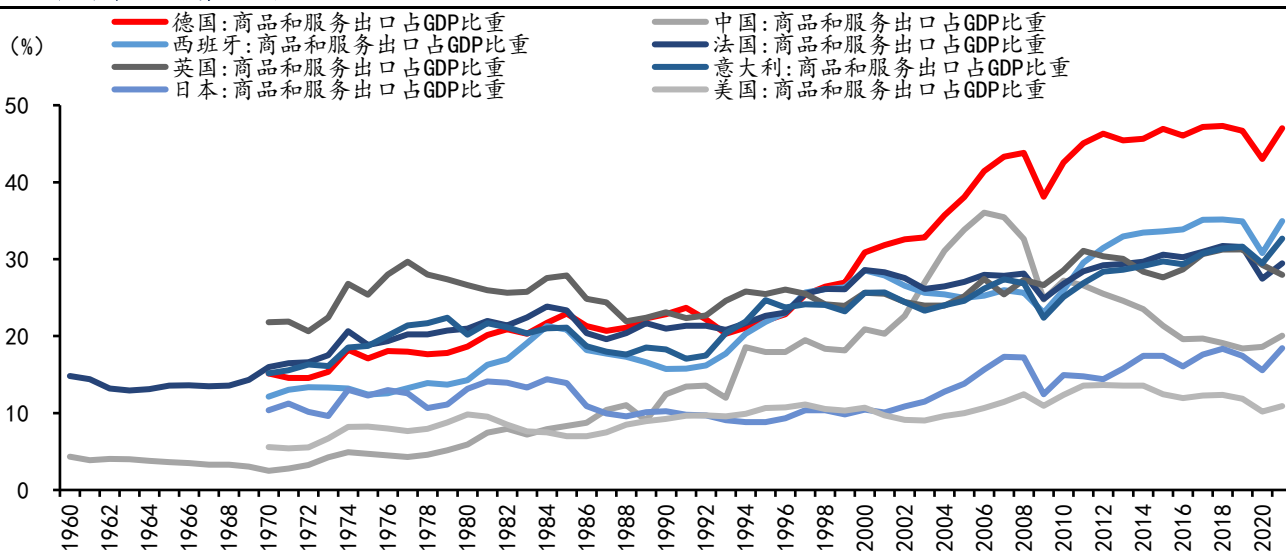
2.3、保障金融体系稳定

2.3.1、德国：实体经济高质量发展为金融稳定性奠基

德国强大的制造业为就业和出口打下了基础。德国制造业在经济中占有重要位置，同时也是高端制造业的代表。发达的制造业为德国创造了大量就业机会，1962-1964 年，德国工业就业人数占总人口比例高达 51%，远超其他国家，近年来占比有所下行，但仍处于世界各主要国家前列。与此同时，德国制造业产品质量享誉全球，助力其成为世界出口大国，近 20 年来，其商品与服务出口占 GDP 比重常年居于世界各主要国家之首。由此可见，德国制造业的转型升级、蓬勃发展为其经济增长、社会稳定打下了坚实的基础。而经济稳健发展，为金融稳定创造了良好的条件。

图 27：各国工业就业人数占比总人口数


资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 28：各国商品和服务出口占 GDP 比重


资料来源：iFind、信达证券研发中心

德国金融体系以稳定著称，在历次金融危机中都表现出了较强韧性，受冲击的规模和耗费的救助成本远低于美国、英国、日本等发达国家，主要原因有以下几个方面：

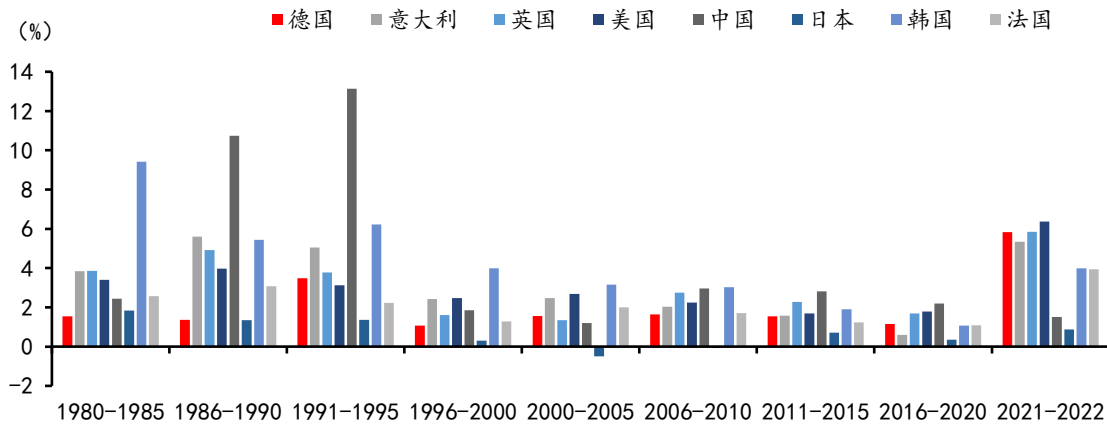
一是德国的货币稳定。在几次金融危机期间，德国的居民消费价格通胀指数年增长率较低，波动幅度较小，物价稳定为德国保持经济平稳做出了巨大的贡献。

二是德国的房地产市场较为平稳。19 世纪 70 年代，德国名义房地产价格平均年同比增长率仅为 6.46%，而同期美国、英国、日本、西班牙的平均年同比增长率达到了 10.90%，17.78%，10.86%，17.92%。德国房地产市场的平稳表现与其他国家的大幅波动形成了鲜明对比。稳定的房地产市场有效地降低了房地产泡沫风险，增强了宏观经济和金融的韧性，降低了危机救助成本和对逆周期调控政策的依赖。

三是德国的银行体系经营稳健。一方面，德国的金融业主要服务实体经济。从信贷主体来看，银行的企业贷款中有 50% 以上为中小企业贷款，有助于中小企业发展壮大。从信贷期限来看，企业的贷款有 50% 以上为中长期贷款。得益于德国制造业转型升级，中小制造业企业稳健发展，在几次金融危机中，德国银行业不良贷款率增幅均远小

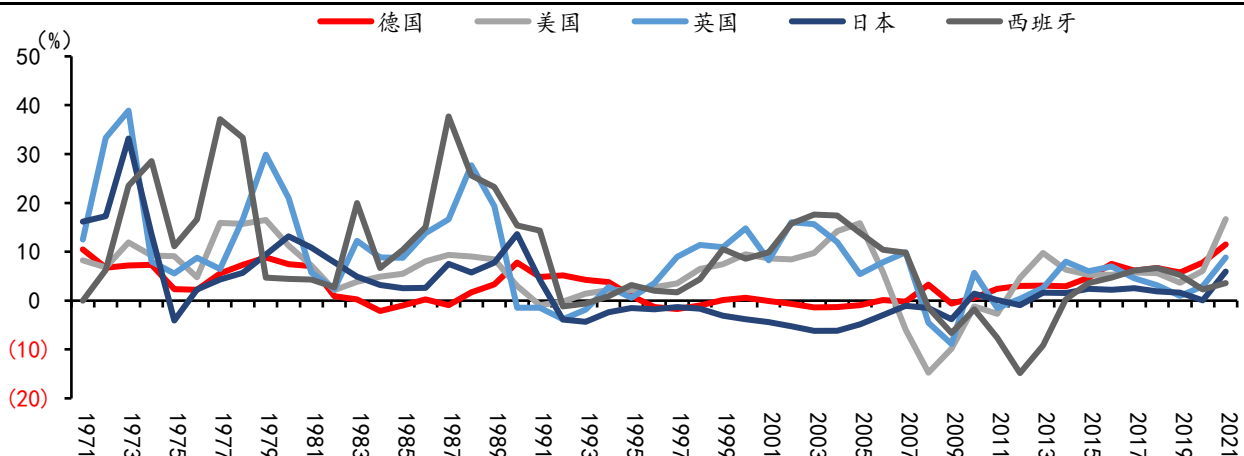
于英美等国家，资产质量相对稳定。另一方面，德国银行贷款增速稳定，1986-2021年，德国非金融私营部门贷款余额平均增速为7.33%，低于美国、日本等国。经济危机往往与信贷规模急剧膨胀关联甚密，德国银行信贷增速稳定有助于其更好地控制银行风险、保持金融体系的稳定性。

图 29：德国和其他国家居民消费价格通胀指数年平均增长率



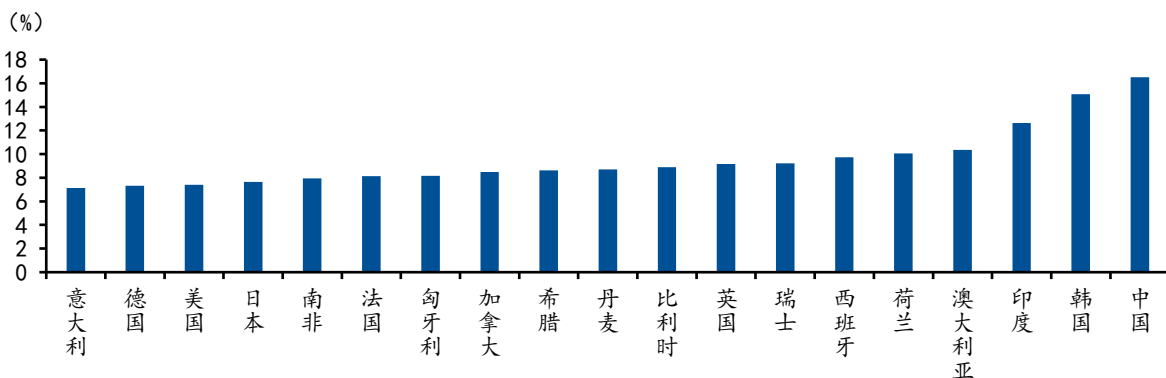
资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 30：德国与其他国家名义房产价格同比增长率



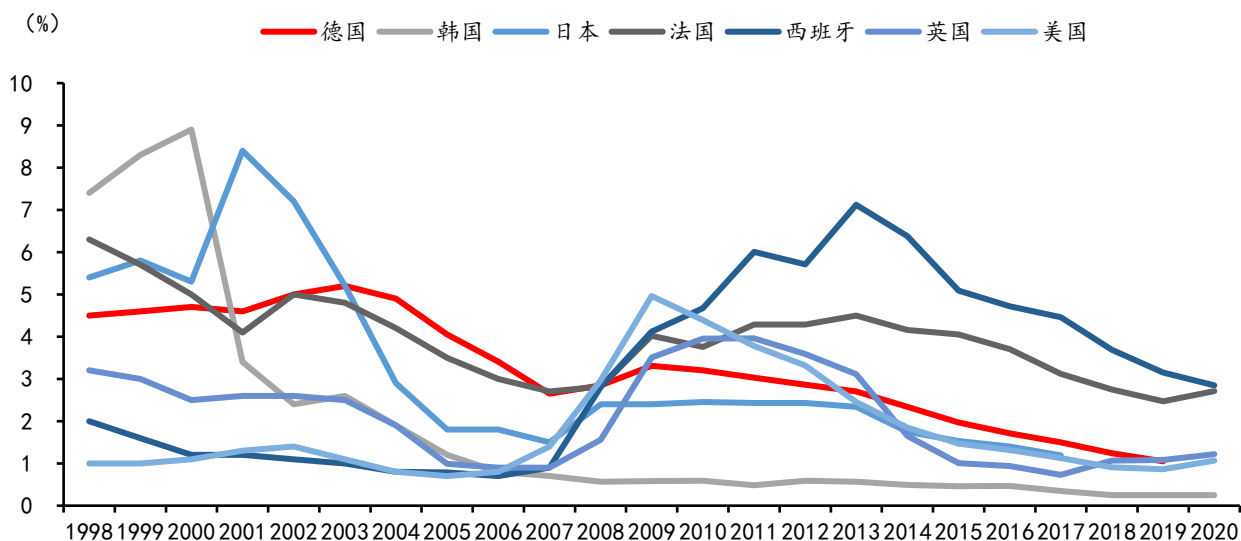
资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 31：各国非金融私营部门贷款余额平均增速（1972-2021）



资料来源：iFind、信达证券研发中心

注：中国时间范围为 1986-2021

图 32: 各国银行不良贷款率


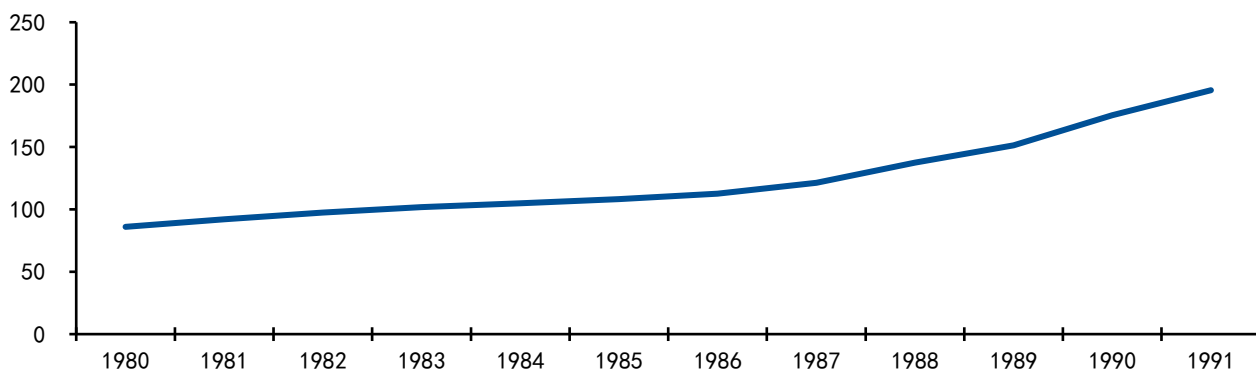
资料来源: iFind、信达证券研发中心

2.3.2、日本：房地产风险暴露拖累银行资产质量

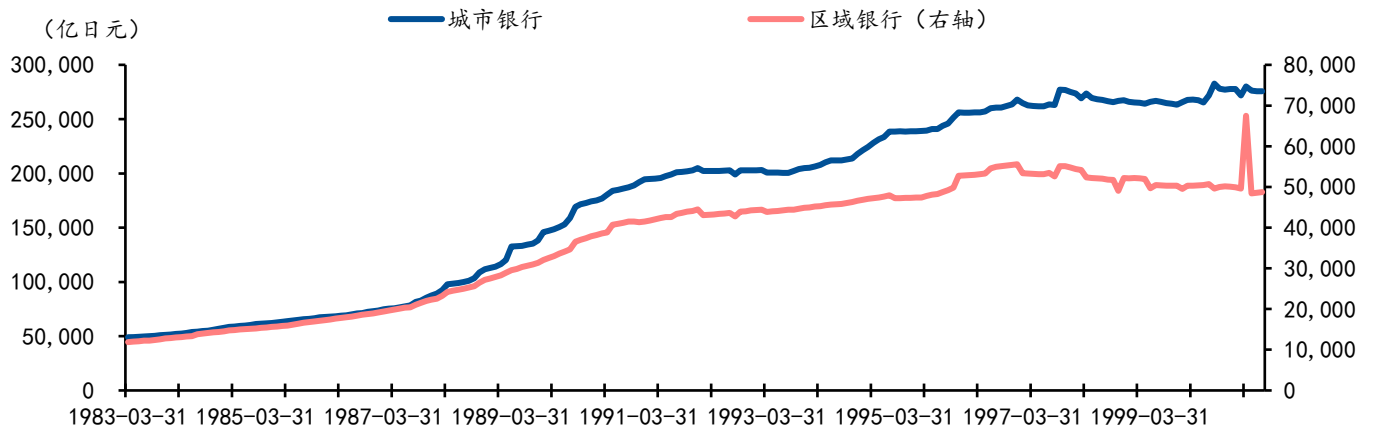
日本经济转型成果受到泡沫经济的负面影响。虽然日本与德国都在 20 世纪 70 年代进行了经济转型，但 80 年代日本在股市与房地产泡沫埋下的风险隐患最终导致了长达十年的经济低谷，未能达到与德国类似的转型成效。

1980 至 1990 年间，日本房地产行业泡沫以及股市泡沫迅速积累。1980 年日本全国平均商业用地平均价格指数为 86，至 1990 年，该指数已扩张至 175.4，升高约 104%。20 世纪 80 至 90 年代间，日本城市银行与区域银行股票投资规模均明显扩张，且股票交易在 GDP 中的占比也自 1980 年的 16% 迅速跃升至 1989 年的 85%。房地产和股市泡沫造成的虚假繁荣使日本企业将越来越多的资金投入金融资产与土地、房地产等实物资产，大量资金回流股票市场 and 房地产市场进一步推动泡沫经济的膨胀，系统性风险逐渐积累。

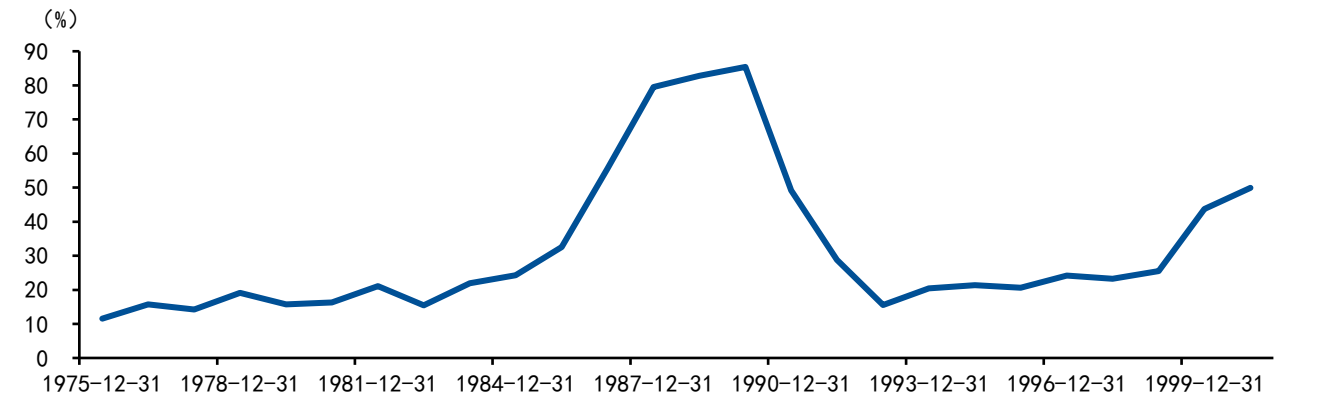
20 世纪 90 年代，日本经济泡沫破裂步入“失去的十年”，银行业不良率显著提升。1970 年至 1980 年日本名义 GDP 增速大体保持在 5% 以上的水平。但从 1990 年开始，经济泡沫破灭使得日本名义 GDP 增速大幅下降，总体低于德国名义 GDP 增速，并且至 1998 及 1999 年日本名义 GDP 已经出现了负增长。20 世纪 90 年代被称为日本“失去的十年”。银行业风险持续暴露，不良率显著提升至 2001 年 8.4% 的高点。

图 33: 日本商业用地平均价格指数


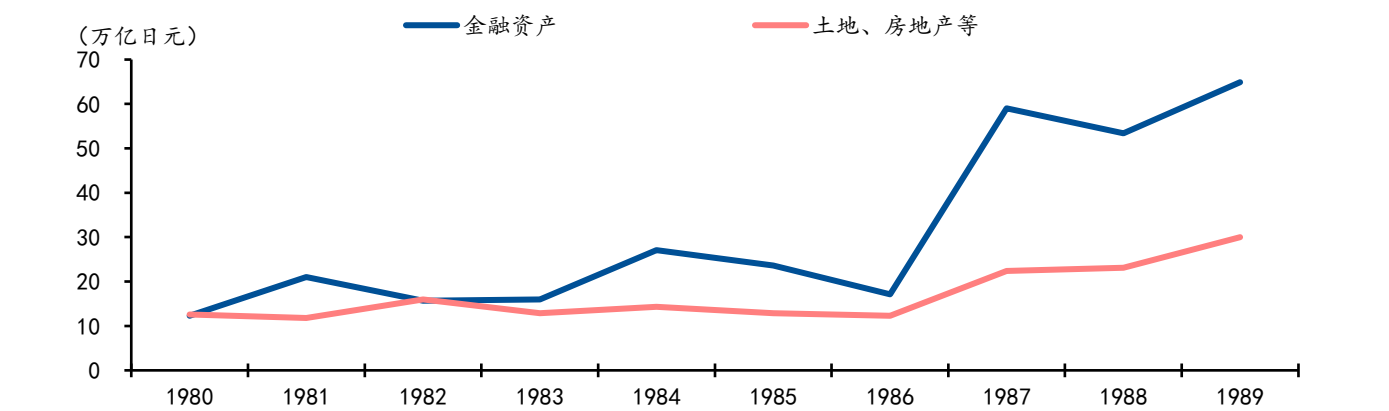
资料来源: iFind、信达证券研发中心

图 34：日本城市、区域银行股票投资规模


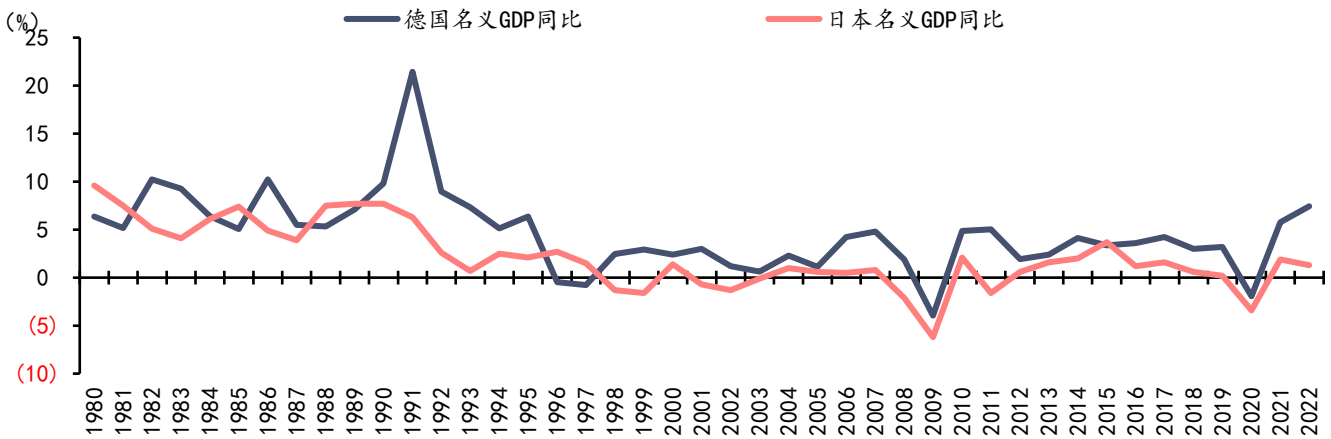
资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 35：日本股票交易总额占 GDP 比重


资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 36：日本企业资金投向


资料来源：经济企划厅、信达证券研发中心

图 37：德国、日本名义 GDP 同比增长率


资料来源：WIND、信达证券研发中心

2.3.3、中国：经济转型促进底层资产优化

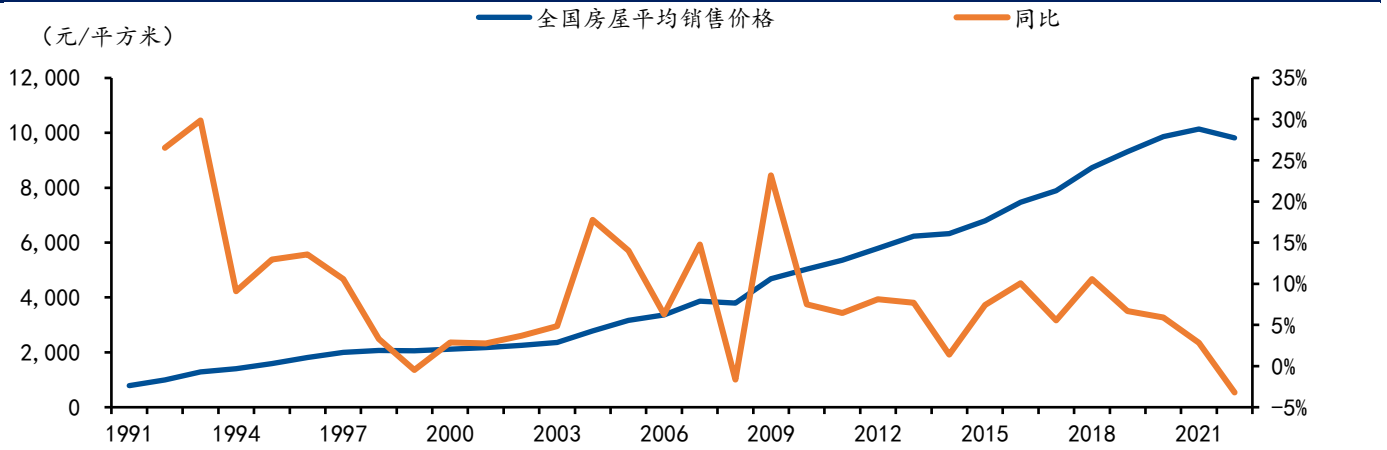
传统房地产市场推动经济增长方式亟需改变。2003 年，国务院在《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》中正式明确房地产业为国民经济支柱产业。经过二十年的不断发展，房地产作为我国支柱产业已形成成熟产业链并吸纳了大量资金，截至 2022 年房地产行业规模约为 7.38 万亿元，较 2010 年扩张超过三倍。然而我们认为以房地产刺激经济并非长久之计：一方面，截至 2021 年，我国房屋平均售价为 10139 元/平方米，较 2010 年平均售价已经翻番，涨幅与日本 1980 年至 1990 年全国平均商业用地平均价格指数涨幅相仿，积聚了较大风险。另一方面，受人口老龄化、疫情以及房企集中暴雷的影响，我国房地产行业增速放缓。因此，我国正在助力实体经济转型升级，从而改善底层资产质量、防范化解房地产业可能带来的系统性风险。

我国推动经济转型，防范房地产业系统性风险。总体看来，我们认为我国对房地产采取有保有压的总调控原则。

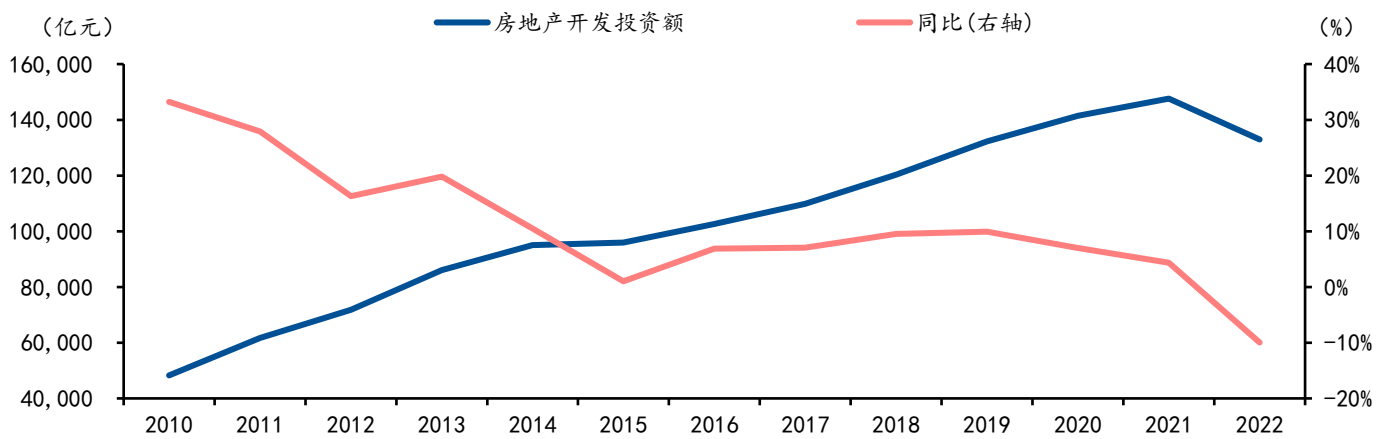
一方面，我国“压”投机炒房，扭转地产泡沫。“十四五”规划中明确指出房地产发展方向：“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居、职住平衡。坚持因地制宜、多策并举，夯实城市政府主体责任，稳定地价、房价和预期。”从整体宏观方面来看，房地产业在我国 GDP 中占比从 2020 年至 2022 年下降了 1.14pct。从具体行业方面来看，在 2022 年末房地产开发投资累计值出现自 1994 年起首次较大幅度下降，房地产新开工施工面积也打破了过去施工面积持续扩张的趋势。从微观房价方面来看，我国房屋平均销售价格在 2022 年出现小幅负增长。

另一方面，我国“保”住房刚需，政策护航稳地产。面对房地产行业近期疲软，2022 年下半年连续放出针对房地产业的信贷支持第一支箭、债券融资第二支箭和股权融资支持第三支箭、金融支持房地产 16 条措施等助力楼市回暖。2022 年末开始，房地产企业景气指数已经出现回暖趋势。

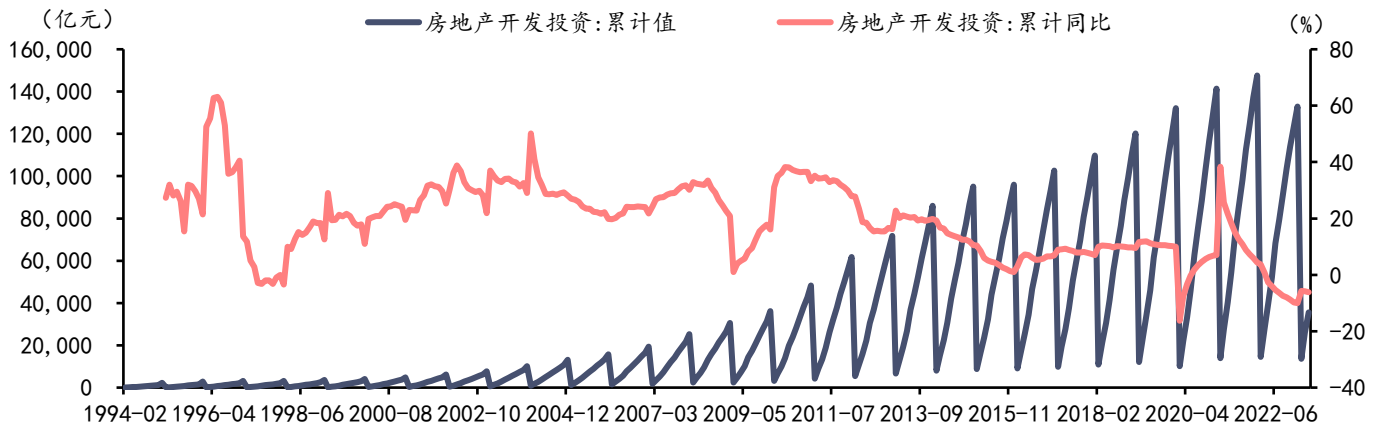
我们认为，在监管底线思维下，我国房地产行业出现系统性风险的概率较小，而在政策边际利好的催化下，市场对银行体系资产质量的担忧有所缓释。

图 38：我国房屋平均销售价格与同比增长率


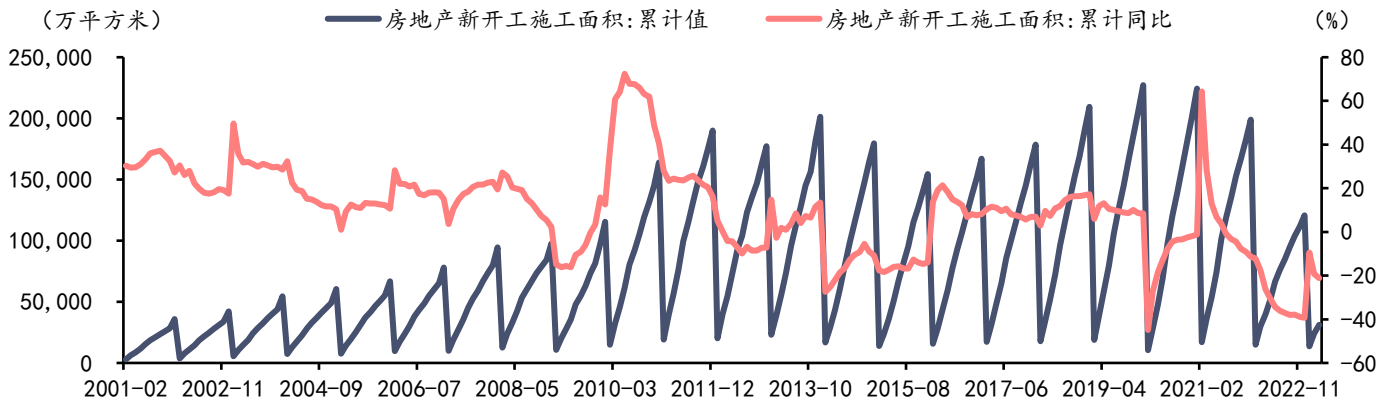
资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 39：我国房地产开发投资额与同比增长率


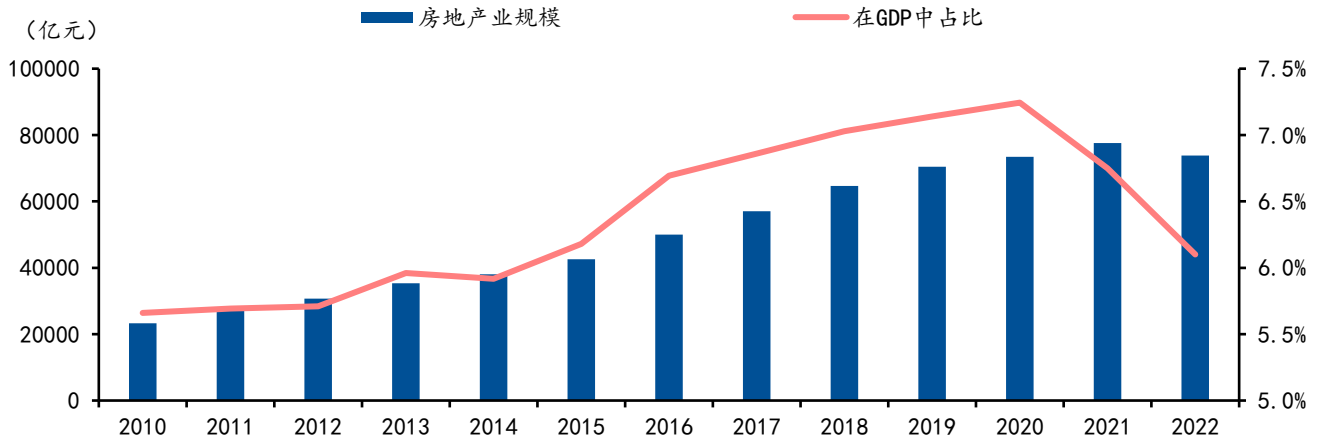
资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 40：房地产开发投资额累计值及同比


资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 41：房地产新开发施工面积累计值及同比


资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 42：我国房地产业规模与在 GDP 中占比


资料来源：iFind、信达证券研发中心

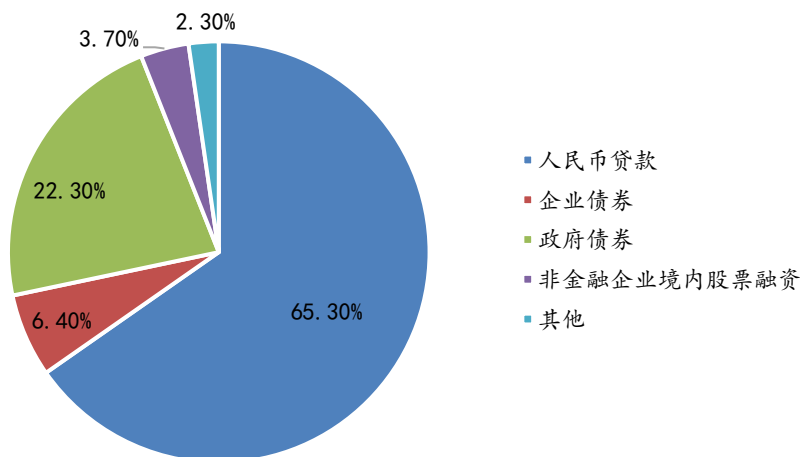
图 43：房地产企业景气指数


资料来源：iFind、信达证券研发中心

三、投资建议：关注具备高端制造、普惠金融、数字化转型优势的银行

党的二十大报告明确金融工作总方针将聚焦于支持实体经济高质量发展。当前我国金融体系以银行间接融资为主导，直接融资占比较低。因此，我们预计在未来一段时间内，银行间接融资渠道将有望扛起支撑实体经济高质量发展的重任，客群上探索小微企业融资突破口，行业上支持高端制造业，区域上加强中西部及东北地区金融供给，技术上通过数字化转型扩大客群、完善风控，进而在扩大信贷投放规模、优化底层资产质量、保持金融体系稳定性等方面受益于实体经济反哺。结合德国与日本两国的经济崛起发展路径以及我国政策导向，我们以银行业作为金融支持实体经济的重要着力点，重点关注以下几个方面：

图 44：2022 年社会融资规模结构占比



资料来源：中央人民政府网、信达证券研发中心

3.1 具有制造业贷款优势的银行

满足制造业信贷需求、助力制造业转型升级，是贯彻落实国家政策部署、提升科技能力、提升产业链供应链安全的重要举措。对银行而言，是在实体经济转型时期抢占未来竞争高地的重要部署。建议关注具有制造业贷款优势的上市银行：

- 1) 从规模来看，国有大型银行制造业贷款余额位居前列，其中中国银行和农业银行 2022 年制造业贷款余额优于其他国有行。
- 2) 从增速来看，成都银行、招商银行、兴业银行、杭州银行、邮储银行 2022 年制造业贷款同比增速名列前茅。
- 3) 从占比来看，制造业贷款占总贷款的比例整体处于下行趋势，2022 年占比排名前 5 均为农商行，分别为江阴银行、苏农银行、瑞丰银行、无锡银行、张家港行。
- 4) 从占比变化来看，2022 年制造业贷款占比明显提升的银行包括兴业银行、招商银行、浙商银行、无锡银行等。
- 5) 从不良率来看，在已披露数据的上市银行中，制造业贷款不良率相对较低的银行分别为上海银行、宁波银行、瑞丰银行、兴业银行、平安银行。分银行类型来看，国有大行中制造业贷款不良率相对较低的银行为邮储银行和中国银行；股份行中兴业银行、平安银行、招商银行制造业贷款质量排名前三；城商行中优质区域性银行不良率普遍较低；农商行中，瑞丰银行和常熟银行的制造业贷款风险水平相对较低。

图 45: 上市银行制造业贷款余额 (亿元)

制造业贷款余额	银行类型	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2022同比
601398.SH	工商银行	15,801	16,425	16,036	15,505	16,223	15,694	16,558	17,184	18,019	20,680	14.77%
601288.SH	农业银行	14,298	14,599	14,819	13,254	12,865	12,555	12,913	14,508	16,949	21,075	24.34%
601988.SH	中国银行	15,570	16,903	16,843	16,329	16,852	16,743	16,792	16,923	18,886	21,774	15.29%
601939.SH	建设银行	14,322	14,463	13,898	13,322	13,188	12,602	12,662	14,252	15,539	17,864	14.97%
601328.SH	交通银行	6,304	6,247	6,221	5,797	5,687	5,814	6,011	6,582	7,326	8,365	14.19%
601658.SH	邮储银行	1,081	1,366	1,523	1,819	2,230	2,401	2,731	3,125	3,268	4,097	25.34%
600036.SH	招商银行	3,883	3,603	3,321	2,974	2,661	2,825	2,617	2,831	3,334	4,657	39.69%
601998.SH	中信银行	4,128	3,845	4,143	3,858	3,240	2,950	2,577	3,268	3,561	4,195	17.80%
601818.SH	光大银行	2,406	2,345	2,461	2,355	2,411	2,489	2,702	3,134	3,311	3,790	14.48%
600000.SH	浦发银行	3,799	3,764	3,503	3,372	3,032	3,053	3,306	3,924	4,339	4,722	8.83%
601166.SH	兴业银行	2,811	2,937	2,954	3,103	3,354	3,596	3,548	3,735	4,377	5,853	33.71%
600016.SH	民生银行	2,226	2,309	2,572	3,212	3,352	3,058	2,841	3,003	3,485	3,963	13.70%
000001.SZ	平安银行	1,317	1,429	1,611	1,723	1,420	1,198	1,148	1,459	1,570	1,832	16.66%
600015.SH	华夏银行	2,120	2,120	2,134	2,142	2,150	2,092	1,910	1,923	1,907	2,104	10.31%
601918.SH	浙商银行	465	445	508	822	1,157	1,136	1,147	1,362	1,745	2,169	24.39%
601169.SH	北京银行	1,097	940	999	1,124	1,231	1,312	1,217	1,161	1,097	1,335	21.69%
601229.SH	上海银行	589	503	558	572	584	656	759	766	577	689	19.47%
601009.SH	南京银行	298	304	288	309	340	406	417	520	641	787	14.91%
600926.SH	杭州银行	335	327	291	263	304	297	308	364	473	612	29.21%
600919.SH	江苏银行	1,136	1,249	1,184	932	1,049	1,224	1,229	1,291	1,600	1,932	20.75%
600928.SH	西安银行	78	81	92	85	98	102	95	95	93	106	14.90%
002142.SZ	宁波银行	362	395	397	436	536	726	830	1,041	1,374	1,652	20.27%
601577.SH	长沙银行	55	67	81	85	104	140	176	246	309	376	21.75%
601838.SH	成都银行	170	166	149	125	116	118	138	194	279	394	40.94%
601997.SH	贵阳银行	70	84	72	81	93	123	111	130	149	167	11.60%
002936.SZ	郑州银行	116	128	141	131	137	144	146	150	148	171	15.70%
002948.SZ	青岛银行	163	190	185	188	169	188	230	277	333	308	-7.49%
002966.SZ	苏州银行	256	235	261	249	265	262	261	320	361	440	22.17%
601187.SH	厦门银行	56	61	76	108	118	124	116	132	173	208	19.76%
601963.SH	重庆银行	156	163	165	186	155	166	197	232	224	255	13.74%
601665.SH	齐鲁银行	94	111	128	136	145	180	193	211	237	254	7.08%
001227.SZ	兰州银行	74	92	116	127	127	134	112	121	137	149	9.15%
601128.SH	常熟银行	203	212	205	186	197	215	252	274	323	347	7.17%
002807.SZ	江阴银行	256	262	256	257	265	274	279	273	283	305	7.61%
600908.SH	无锡银行	141	140	155	159	167	179	177	187	212	245	15.45%
603323.SH	苏农银行	216	242	244	251	271	278	267	266	296	318	7.21%
002839.SZ	张家港行	152	150	143	140	148	150	141	161	185	207	11.41%
002958.SZ	晋商银行	186	172	159	142	129	141	170	201	207	215	3.96%
601860.SH	紫金银行	58	64	56	49	64	62	61	70	74	85	14.77%
601077.SH	渝农商行	362	416	496	569	660	660	627	633	624	617	-1.19%
601528.SH	瑞丰银行	201	178	154	138	141	144	141	152	170	206	21.44%
601825.SH	沪农商行	391	428	425	428	399	394	442	552	665	741	11.41%

资料来源: WIND、信达证券研发中心

图 46: 上市银行制造业贷款同比增速

制造业贷款余额同比	银行类型	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2022年增速排名
601398.SH	工商银行	3.94%	-2.36%	-9.31%	4.53%	-3.26%	5.50%	3.78%	4.86%	14.77%	25
601288.SH	农业银行	2.10%	1.51%	-10.56%	-2.94%	-2.41%	2.85%	12.35%	16.82%	24.34%	6
601988.SH	中国银行	8.56%	-0.25%	-3.05%	3.20%	-0.64%	0.29%	0.78%	11.60%	15.29%	20
601939.SH	建设银行	0.98%	-3.90%	-4.79%	-0.33%	-4.45%	0.48%	12.55%	9.03%	14.97%	21
601328.SH	交通银行	-0.90%	-0.40%	-6.83%	-1.90%	2.24%	3.39%	9.49%	11.30%	14.19%	27
601658.SH	邮储银行	26.32%	11.51%	19.44%	22.60%	7.66%	13.72%	14.43%	4.60%	25.34%	5
600036.SH	招商银行	-7.23%	-7.81%	-10.45%	-10.55%	6.19%	-7.37%	8.19%	17.75%	39.69%	2
601998.SH	中信银行	-6.85%	7.74%	-6.87%	-16.02%	-9.96%	-12.65%	26.83%	8.97%	17.80%	16
601818.SH	光大银行	-2.56%	4.99%	-4.32%	2.38%	3.23%	8.54%	16.01%	5.62%	14.48%	26
600000.SH	浦发银行	-0.91%	-6.95%	-3.73%	-10.07%	0.68%	8.29%	18.69%	10.59%	8.83%	35
601166.SH	兴业银行	4.49%	0.55%	5.06%	8.10%	7.20%	-1.34%	5.28%	17.18%	33.71%	3
600016.SH	民生银行	3.73%	11.38%	24.92%	4.35%	-8.78%	-7.10%	5.73%	16.06%	13.70%	29
000001.SZ	平安银行	8.49%	12.74%	6.94%	-17.58%	-15.59%	-4.22%	27.14%	7.60%	16.66%	17
600015.SH	华夏银行	-0.01%	0.66%	0.37%	0.36%	-2.70%	-8.70%	0.67%	-0.79%	10.31%	33
601918.SH	浙商银行	-8.15%	14.10%	61.87%	40.68%	-1.82%	1.01%	18.71%	28.11%	24.33%	7
601169.SH	北京银行	-14.29%	6.26%	12.53%	9.46%	6.58%	-7.20%	-4.67%	-5.48%	21.69%	10
601229.SH	上海银行	-15.96%	10.97%	2.51%	2.08%	12.33%	15.73%	0.92%	-24.72%	19.47%	15
601009.SH	南京银行	2.10%	-5.34%	7.49%	9.88%	19.56%	2.60%	24.60%	23.44%	14.91%	12
600926.SH	杭州银行	-2.55%	-11.05%	-9.52%	15.48%	-2.03%	3.50%	18.24%	30.03%	29.21%	4
600919.SH	江苏银行	9.95%	-5.18%	-21.32%	12.62%	16.65%	0.39%	5.07%	23.95%	20.75%	12
600928.SH	西安银行	2.92%	14.74%	-7.10%	15.33%	3.65%	-6.76%	0.51%	-2.80%	14.90%	23
002142.SZ	宁波银行	8.93%	0.49%	9.80%	23.14%	35.34%	14.32%	25.49%	31.88%	20.27%	13
601577.SH	长沙银行	22.07%	20.26%	5.68%	22.56%	34.06%	25.82%	39.47%	25.68%	21.75%	9
601838.SH	成都银行	-2.43%	-10.24%	-15.68%	-7.99%	1.51%	16.91%	40.83%	43.90%	40.94%	1
601997.SH	贵阳银行	20.74%	-14.41%	12.03%	14.95%	32.86%	-10.21%	17.23%	15.10%	11.60%	30
002936.SZ	郑州银行	10.72%	10.15%	-7.42%	4.78%	5.32%	1.18%	2.77%	-1.44%	15.70%	18
002948.SZ	青岛银行	16.47%	-2.50%	1.67%	-10.39%	11.47%	22.48%	20.07%	20.52%	-7.49%	42
002966.SZ	苏州银行	#DIV/0!	10.72%	-4.57%	6.37%	-0.87%	-0.41%	22.41%	12.77%	22.17%	8
601187.SH	厦门银行	8.59%	23.57%	42.38%	9.98%	4.52%	-5.91%	13.78%	30.81%	19.76%	14
601963.SH	重庆银行	4.94%	1.04%	12.75%	-16.89%	7.01%	18.15%	18.21%	-3.60%	13.74%	28
601665.SH	齐鲁银行	17.89%	16.06%	6.02%	6.44%	24.11%	7.36%	9.25%	12.26%	7.08%	39
001227.SZ	兰州银行	25.42%	25.72%	8.81%	0.16%	5.88%	-16.28%	7.74%	12.94%	9.15%	34
601128.SH	常熟银行	4.41%	-3.09%	-9.16%	5.76%	9.09%	17.08%	9.11%	17.88%	7.17%	38
002807.SZ	江阴银行	2.36%	-2.41%	0.53%	2.78%	3.64%	1.67%	-1.88%	3.58%	7.61%	36
600908.SH	无锡银行	-0.71%	10.87%	2.32%	5.05%	7.22%	-0.76%	5.61%	13.19%	15.45%	19
603323.SH	苏农银行	11.94%	0.87%	2.90%	7.72%	2.63%	-3.87%	-0.52%	11.42%	7.21%	37
002839.SZ	张家港行	-1.68%	-4.79%	-1.63%	5.41%	1.48%	-6.23%	14.32%	15.25%	11.41%	32
002958.SZ	晋商银行	-7.30%	-7.98%	-10.21%	-9.57%	9.26%	20.50%	18.62%	3.05%	3.86%	40
601860.SH	紫金银行	9.11%	-12.55%	-12.31%	30.06%	-2.64%	-1.55%	15.56%	5.40%	14.77%	24
601077.SH	渝农商行	14.85%	19.25%	14.56%	16.16%	-0.08%	-5.01%	1.00%	-1.39%	-1.19%	41
601528.SH	瑞丰银行	-11.37%	-13.47%	-9.99%	1.84%	1.85%	-1.47%	7.46%	11.58%	21.44%	11
601825.SH	沪农商行	9.34%	-0.66%	0.63%	-6.78%	-1.24%	12.29%	24.75%	20.54%	11.41%	31

资料来源: WIND、信达证券研发中心

图 47: 上市银行制造业贷款占总贷款的比例

制造业贷款余额占比	银行类型	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2022较2021变化
601398.SH	工商银行	15.93%	14.90%	13.44%	11.88%	11.40%	10.18%	9.88%	9.23%	8.72%	8.91%	0.19%
601288.SH	农业银行	19.79%	18.03%	16.63%	13.64%	12.00%	10.51%	9.69%	9.59%	9.89%	10.69%	0.79%
601988.SH	中国银行	20.47%	19.92%	18.44%	16.37%	15.47%	14.17%	12.88%	11.93%	12.05%	12.44%	0.39%
601939.SH	建设银行	16.67%	15.26%	13.26%	11.25%	10.22%	9.14%	8.45%	8.51%	8.28%	8.45%	0.17%
601328.SH	交通银行	19.30%	18.20%	16.72%	14.13%	12.76%	11.98%	11.33%	11.25%	11.17%	11.47%	0.30%
601658.SH	邮储银行	7.24%	7.28%	6.16%	6.04%	6.14%	5.61%	5.49%	5.47%	5.06%	5.68%	0.62%
600036.SH	招商银行	17.68%	14.33%	11.76%	9.12%	7.46%	7.18%	5.83%	5.63%	5.99%	7.70%	1.71%
601998.SH	中信银行	21.27%	17.57%	16.38%	13.41%	10.14%	8.16%	6.45%	7.31%	7.33%	8.14%	0.81%
601818.SH	光大银行	20.63%	18.04%	16.26%	13.12%	11.87%	10.28%	9.96%	10.41%	10.01%	10.61%	0.60%
600000.SH	浦发银行	21.49%	18.56%	15.60%	12.20%	9.49%	8.60%	8.32%	8.65%	9.07%	9.64%	0.57%
601166.SH	兴业银行	20.71%	18.44%	16.60%	14.92%	13.80%	12.26%	10.31%	9.42%	9.88%	11.75%	1.86%
600016.SH	民生银行	14.14%	12.74%	12.56%	13.05%	11.95%	9.93%	8.14%	7.79%	8.62%	9.57%	0.95%
000001.SZ	平安银行	15.54%	13.94%	13.24%	11.67%	8.33%	6.00%	4.94%	5.47%	5.13%	5.50%	0.38%
600015.SH	华夏银行	25.76%	22.55%	19.96%	17.61%	15.42%	12.96%	10.20%	9.12%	8.62%	9.26%	0.64%
601916.SH	浙商银行	22.32%	17.19%	14.71%	17.89%	17.19%	13.13%	11.17%	11.40%	12.99%	14.30%	1.31%
601169.SH	北京银行	18.76%	13.92%	12.89%	12.49%	11.43%	10.40%	8.42%	7.40%	6.56%	7.43%	0.87%
601229.SH	上海银行	13.55%	10.28%	10.40%	10.32%	8.79%	7.71%	7.80%	6.97%	4.71%	5.28%	0.57%
601009.SH	南京银行	20.26%	17.40%	11.46%	9.32%	8.74%	8.46%	7.33%	7.70%	8.11%	7.79%	-0.32%
600926.SH	杭州银行	19.30%	16.61%	13.50%	10.66%	10.70%	8.49%	7.44%	7.53%	8.04%	8.71%	0.67%
600919.SH	江苏银行	27.59%	25.57%	21.08%	14.35%	14.04%	13.77%	11.81%	10.74%	11.43%	12.05%	0.62%
600928.SH	西安银行	12.58%	11.04%	10.67%	8.72%	8.73%	7.66%	6.19%	5.54%	5.09%	5.61%	0.52%
002142.SZ	宁波银行	21.17%	18.80%	15.52%	14.40%	15.50%	16.92%	15.69%	15.14%	15.92%	15.79%	-0.13%
601577.SH	长沙银行	9.99%	9.12%	8.60%	7.18%	6.76%	6.85%	6.77%	7.80%	8.36%	8.83%	0.47%
601838.SH	成都银行	15.31%	13.26%	11.06%	9.18%	7.81%	6.35%	5.97%	6.86%	7.19%	8.09%	0.90%
601997.SH	贵阳银行	12.19%	12.01%	8.66%	7.87%	7.39%	7.24%	5.41%	5.62%	5.86%	5.84%	-0.01%
002936.SZ	郑州银行	18.37%	16.42%	14.95%	11.75%	10.65%	9.03%	7.44%	6.30%	5.11%	5.16%	0.05%
002948.SZ	青岛银行	29.31%	30.15%	25.47%	21.60%	17.20%	14.82%	13.27%	13.38%	13.65%	11.46%	-2.19%
002966.SZ	苏州银行	32.66%	32.66%	29.21%	23.95%	22.15%	18.56%	16.28%	16.99%	16.90%	17.57%	0.67%
601187.SH	厦门银行	28.71%	23.32%	21.08%	22.25%	19.55%	14.85%	10.76%	9.42%	9.90%	10.36%	0.46%
601963.SH	重庆银行	17.18%	15.33%	13.22%	12.31%	8.77%	7.83%	7.99%	8.26%	7.09%	7.27%	0.18%
601665.SH	齐鲁银行	17.62%	18.08%	18.45%	15.74%	14.40%	15.16%	13.78%	12.28%	10.93%	9.86%	-1.08%
001227.SZ	兰州银行	11.20%	10.67%	10.78%	10.12%	8.95%	8.19%	6.37%	6.23%	6.32%	6.59%	0.26%
601128.SH	常熟银行	48.02%	43.46%	35.58%	28.03%	25.31%	23.15%	22.88%	20.83%	19.87%	17.92%	-1.95%
002807.SZ	江阴银行	57.95%	54.21%	51.35%	49.00%	47.36%	43.53%	39.71%	34.09%	30.97%	29.56%	-1.41%
600908.SH	无锡银行	32.09%	27.70%	27.92%	26.32%	25.21%	23.71%	20.87%	18.78%	17.99%	19.02%	1.03%
603323.SH	苏农银行	63.94%	63.66%	59.60%	55.32%	55.17%	46.80%	39.16%	33.83%	31.09%	29.22%	-1.97%
002839.SZ	张家港行	42.01%	39.10%	35.78%	31.64%	30.10%	24.94%	19.70%	18.95%	18.57%	17.95%	-0.62%
002958.SZ	青农商行	24.91%	20.01%	16.75%	14.10%	11.46%	10.28%	9.49%	9.24%	8.92%	8.97%	0.05%
601860.SH	紫金银行	15.45%	14.82%	10.64%	7.78%	8.74%	7.10%	5.98%	5.83%	5.30%	5.31%	0.01%
601077.SH	渝农商行	17.65%	17.18%	18.48%	19.92%	19.52%	17.31%	14.34%	12.46%	10.72%	9.75%	-0.97%
601528.SH	瑞丰银行	55.11%	44.13%	37.65%	32.78%	30.17%	27.01%	22.16%	19.84%	19.95%	20.02%	0.07%
601825.SH	沪农商行	17.10%	16.52%	14.30%	12.64%	10.68%	9.61%	9.47%	10.40%	10.84%	11.05%	0.21%

资料来源: WIND、信达证券研发中心

图 48: 上市银行制造业贷款不良率

制造业贷款不良率	银行类型	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31
601398.SH	工商银行	1.82%	2.17%	3.20%	3.91%	4.17%	5.08%	4.47%	3.80%	3.72%	3.02%
601288.SH	农业银行	2.86%	3.69%	5.45%	6.29%	5.70%	6.02%	5.06%	5.08%	4.43%	2.59%
601988.SH	中国银行		2.04%	2.64%	3.58%	3.93%	4.19%	3.55%	3.35%	3.57%	1.89%
601939.SH	建设银行	2.88%	3.71%	5.89%	5.92%	6.36%	7.27%	5.63%	5.48%	4.20%	2.80%
601328.SH	交通银行							4.11%	4.45%	3.86%	2.62%
601658.SH	邮储银行			2.16%	2.13%	2.23%	2.40%	3.55%	1.69%	1.30%	0.80%
600036.SH	招商银行	1.78%	2.67%	4.59%	6.38%	6.53%	6.64%	6.09%	3.55%	2.06%	1.03%
601998.SH	中信银行	1.56%	2.28%	2.49%	3.76%	5.20%	7.34%	6.09%	3.38%	3.06%	1.22%
601818.SH	光大银行	1.47%	2.22%	2.95%	4.38%	4.61%	6.06%	4.67%	4.34%	3.30%	2.26%
600000.SH	浦发银行	1.60%	2.60%	3.99%	4.87%	6.54%	6.27%	5.98%	4.13%	2.92%	1.72%
601166.SH	兴业银行	1.34%	2.29%	2.95%	3.59%	3.55%	3.79%	3.34%	2.74%	1.57%	0.50%
600016.SH	民生银行	1.79%	2.63%	3.76%	3.18%	3.70%	4.04%	4.31%	3.41%	1.87%	1.89%
000001.SZ	平安银行	2.08%	1.59%	2.13%	3.10%	3.81%	6.75%	3.43%	3.37%	0.78%	0.53%
600015.SH	华夏银行		2.01%	3.10%	3.55%	3.89%	4.56%	5.20%	5.99%	5.14%	3.81%
601916.SH	浙商银行	1.62%	2.92%	4.03%	3.81%	2.97%	3.69%	5.41%	6.01%	3.97%	2.59%
601169.SH	北京银行										
601229.SH	上海银行	3.46%	4.76%	4.82%	4.42%	5.20%	4.17%	1.70%	0.77%	1.09%	0.38%
601009.SH	南京银行									0.82%	0.58%
600926.SH	杭州银行	1.46%	1.96%	0.83%	2.51%	2.41%	6.06%	3.28%	3.17%	2.24%	1.40%
600919.SH	江苏银行	1.50%	2.80%			3.63%	3.31%	3.10%	4.23%	2.44%	1.37%
600928.SH	西安银行	1.46%	1.48%	1.58%	5.65%	7.08%					
002142.SZ	宁波银行						1.71%	0.98%	1.16%	0.44%	0.39%
601577.SH	长沙银行	3.38%	1.43%	2.07%	1.85%	2.25%	3.91%				
601838.SH	成都银行	1.67%	1.51%	4.65%	8.23%			6.35%	3.44%	1.60%	1.09%
601997.SH	贵阳银行	2.65%	3.07%	3.28%	1.51%	4.08%	2.53%	2.00%	4.27%	2.41%	1.05%
002936.SZ	郑州银行	2.47%	2.51%	3.50%	5.27%	6.35%	13.27%	10.82%	6.44%	3.57%	4.22%
002948.SZ	青岛银行	1.26%	1.06%	1.83%	2.45%	4.59%	6.61%	8.81%	8.28%		
002966.SZ	苏州银行	1.60%	2.10%	2.73%	3.13%	3.07%	4.41%	4.57%	4.33%	2.20%	1.24%
601187.SH	厦门银行		1.24%	2.60%	2.23%	4.06%				3.17%	
601963.SH	重庆银行	0.78%	0.92%	1.48%	2.43%	3.66%	2.00%	2.91%	2.71%	2.52%	2.54%
601665.SH	齐鲁银行				3.48%	4.85%	4.08%	6.17%	3.23%	4.44%	6.55%
001227.SZ	兰州银行			2.26%	2.30%	3.17%					
601128.SH	常熟银行									1.27%	0.83%
002807.SZ	江阴银行	1.11%	2.39%	2.85%							
600908.SH	无锡银行	1.72%	2.07%	2.46%							
603323.SH	苏农银行										
002839.SZ	张家港行	1.02%	1.40%	3.02%							
002958.SZ	青农商行	3.84%	3.93%	2.70%	2.70%	3.28%	4.12%	3.82%	1.71%	2.47%	2.91%
601860.SH	紫金银行	4.43%	4.18%	4.53%	5.53%						
601077.SH	渝农商行	1.25%	0.94%	1.29%	1.38%	3.44%		2.85%	4.85%	1.42%	1.19%
601528.SH	瑞丰银行	2.75%	2.34%	2.80%						1.58%	0.41%
601825.SH	沪农商行			2.95%	2.93%	1.89%	2.28%				

资料来源: WIND、信达证券研发中心

3.2 大力支持普惠金融服务的银行

一方面，普惠金融有助于加快补齐县域、小微企业、新型农业经营主体等金融服务短板，实现我国金融供需均衡；另一方面，回看德日发展，无一不是将中小企业放在实体经济发展的位置。截至 2021 年末，我国中小微企业数量已达 4800 万户，比 2012 年末增长 2.7 倍；我国每千人企业数量为 34.28 户，是 2012 年末的 3.4 倍。2021 年，我国日均新设企业 2.48 万户，是 2012 年的 3.6 倍。中小企业快速发展壮大，毫无疑问是我国经济社会发展的主力军。建议关注具有普惠金融服务优势的银行：

- 1) 从规模来看，国有大型银行普惠金融贷款余额位居前列。
- 2) 从增速来看，成都银行、上海银行、工商银行、中国银行、平安银行 2022 年普惠金融贷款同比增速名列前茅。
- 3) 从占比来看，普惠金融占总贷款的比例整体处于上行趋势，2022 年占比排名前 5 的分别为张家港行、厦门银行、苏州银行、齐鲁银行、紫金银行。
- 4) 从普惠金融贷款利率来看，国有大型银行凭借其规模优势保持较低贷款利率。分银行类型来看，国有大行中 2022 年普惠金融贷款利率较低的为交通银行和中国银行；股份行中为兴业银行、光大银行；城商行中为成都银行、南京银行、厦门银行贷款率普遍较低；农商行中，沪农商行的普惠金融贷款利率相对较低。
- 5) 从网点数量来看，邮储银行优势格外突出。

图 49：上市银行普惠金融相关指标

	银行类型	普惠金融贷款规模 (亿元)				普惠金融贷款规模同比增速				普惠金融占比总贷款				普惠金融贷款利率				网点			
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
601398.SH	工商银行	国有大型商业	4,716	7,451	10,990	15,503	46.60%	57.99%	47.50%	41.06%	2.80%	4.00%	5.30%	6.70%	4.52%	4.13%	4.10%	3.84%	15,800	15,767	15,639
601288.SH	农业银行	国有大型商业	5,924	9,615	13,220	17,690	58.20%	62.31%	37.49%	33.81%	4.40%	6.40%	7.70%	9.00%	4.66%	4.18%	4.10%	3.90%	12,545	-	10,000+
601988.SH	中国银行	国有大型商业	4,130	6,117	8,815	12,283	35.70%	48.11%	44.11%	39.34%	3.20%	4.30%	5.60%	7.00%	4.30%	3.93%	3.96%	3.81%	10,487	10,382	10,323
601939.SH	建设银行	国有大型商业	9,633	14,199	18,700	23,500	52.60%	47.40%	31.70%	25.67%	6.40%	8.50%	10.00%	11.10%	4.95%	4.31%	4.16%	4.00%	14,708	14,476	14,356
601328.SH	交通银行	国有大型商业	1,640	2,271	3,388	4,562	51.60%	38.48%	49.19%	34.65%	3.10%	3.90%	5.20%	6.30%	4.58%	4.08%	4.00%	3.75%	2,766	2,779	2,771
601658.SH	邮储银行	国有大型商业	6,529	8,011	9,606	11,800	19.90%	22.70%	19.91%	22.84%	13.10%	14.00%	14.90%	16.40%	6.18%	5.46%	5.19%	4.85%	39,631	39,603	39,533
600036.SH	招商银行	股份制商业	4,533	5,307	6,011	6,783	15.30%	17.06%	18.22%	12.85%	10.60%	11.05%	11.27%	11.20%	-	4.53%	5.28%	5.15%	1,877	1,924	1,910
601998.SH	中信银行	股份制商业	2,043	3,025	3,669	4,460	-	48.10%	21.29%	21.56%	5.10%	6.76%	7.56%	8.70%	-	-	-	-	1,405	1,415	1,428
601818.SH	光大银行	股份制商业	1,554	2,013	2,370	3,053	-	29.51%	17.76%	28.82%	5.88%	6.84%	7.32%	8.50%	-	4.96%	4.90%	4.44%	1,142	1,150	1,153
600000.SH	浦发银行	股份制商业	2,041	2,710	3,197	3,766	-	32.76%	17.98%	17.80%	-	6.12%	6.81%	7.70%	-	4.78%	4.86%	-	1,640	1,684	1,734
601166.SH	兴业银行	股份制商业	-	2,033	2,987	4,042	-	-	46.96%	35.32%	-	5.26%	6.93%	8.10%	-	4.52%	4.45%	4.14%	2,003	2,020	2,058
600016.SH	民生银行	股份制商业	5,120	-	5,048	5,491	-	-	-	8.78%	14.93%	-	12.40%	13.30%	-	-	-	-	878	1,193	2,461
000001.SZ	平安银行	股份制商业	-	2,866	3,822	5,282	-	-	33.34%	38.20%	-	10.98%	12.81%	15.90%	-	-	-	-	1,103	1,177	1,191
600015.SH	华夏银行	股份制商业	1,001	1,268	1,380	1,609	18.27%	26.65%	8.81%	16.59%	5.47%	6.16%	6.38%	7.10%	-	4.98%	5.92%	5.84%	1,022	1,008	987
601916.SH	浙商银行	股份制商业	1,711	2,035	2,366	2,773	21.71%	18.94%	16.23%	17.23%	17.13%	17.46%	18.03%	18.20%	-	-	-	-	-	-	-
601169.SH	北京银行	城市商业	-	929	1,261	1,721	-	-	35.74%	36.48%	-	6.11%	7.75%	9.60%	-	-	-	-	-	-	-
601229.SH	上海银行	城市商业	237	472	722	1,071	-	98.84%	52.97%	48.39%	2.52%	4.44%	6.10%	8.20%	-	4.90%	4.85%	4.80%	-	335	339
601009.SH	南京银行	城市商业	383	508	656	906	-	32.65%	29.15%	38.11%	6.97%	7.78%	8.59%	9.60%	-	4.88%	4.74%	4.25%	200	215	242
600926.SH	杭州银行	城市商业	628	772	917	1,123	-	23.14%	18.71%	22.46%	15.79%	16.79%	16.35%	16.00%	-	-	-	-	224	238	255
600919.SH	江苏银行	城市商业	-	851	1,121	1,385	-	-	31.73%	23.55%	-	7.30%	8.25%	8.60%	-	-	-	-	-	-	-
600928.SH	西安银行	城市商业	222	294	314	357	-	32.53%	6.94%	13.59%	14.91%	17.60%	17.77%	18.82%	-	-	-	-	181	181	177
002142.SZ	宁波银行	城市商业	-	1,085	1,222	1,538	-	-	12.63%	25.86%	-	-	-	14.70%	-	5.55%	6.17%	6.10%	418	-	-
601577.SH	长沙银行	城市商业	-	283	388	494	-	-	36.82%	27.46%	-	9.30%	10.84%	11.60%	-	-	-	-	342	355	380
601838.SH	成都银行	城市商业	-	-	-	-	-	-	46.26%	54.24%	-	-	-	-	-	-	-	4.05%	210	224	240
601997.SH	贵阳银行	城市商业	219	198	267	320	-	-9.38%	34.63%	20.05%	11.13%	8.92%	10.85%	11.20%	-	5.94%	5.56%	5.22%	-	-	-
002936.SZ	郑州银行	城市商业	281	300	286	298	-	6.95%	-4.63%	4.02%	22.47%	12.99%	10.14%	9.00%	-	4.97%	5.96%	5.68%	173	161	166
002948.SZ	青岛银行	城市商业	-	186	220	271	-	-	18.62%	23.26%	-	9.17%	9.22%	10.10%	-	-	4.97%	4.55%	147	166	180
002966.SZ	苏州银行	城市商业	302	369	433	527	-	22.27%	17.29%	21.79%	18.82%	20.39%	21.25%	21.00%	-	4.98%	4.94%	4.78%	-	168	170
601187.SH	厦门银行	城市商业	357	346	444	610	-	-3.10%	28.42%	37.37%	33.01%	25.43%	26.22%	30.50%	-	-	-	4.30%	68	86	109
601963.SH	重庆银行	城市商业	320	365	398	436	-	13.74%	9.14%	9.64%	13.43%	13.39%	12.96%	12.74%	-	5.55%	5.49%	5.62%	145	156	166
601665.SH	齐鲁银行	城市商业	215	275	371	486	-	28.38%	34.87%	30.89%	15.71%	16.44%	17.67%	18.90%	-	-	5.56%	5.04%	159	170	178
001227.SZ	兰州银行	城市商业	-	-	662	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.71%	-	160	158
601128.SH	常熟银行	农村商业	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	336	-
002807.SZ	江阴银行	农村商业	-	144	197	-	-	-	36.52%	-	-	-	16.45%	25.51%	-	-	-	-	-	-	-
600908.SH	无锡银行	农村商业	-	-	149	189	-	27.13%	-	27.41%	-	-	13.17%	14.70%	-	-	-	-	77	116	115
603323.SH	苏农银行	农村商业	-	-	-	-	-	-	-	23.60%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
002839.SZ	张家港行	农村商业	-	308	399	456	-	-	29.43%	14.29%	-	37.61%	41.76%	39.60%	-	-	-	-	-	-	-
002958.SZ	青农商行	农村商业	246	300	330	400	-	22.27%	9.88%	21.28%	14.36%	14.33%	14.75%	16.70%	-	-	5.92%	4.92%	357	358	352
601860.SH	紫金银行	农村商业	-	168	249	303	-	-	48.04%	21.69%	-	14.44%	18.35%	18.90%	-	5.08%	5.74%	-	135	135	135
601077.SH	渝农商行	农村商业	652	785	962	1,130	-	20.37%	22.55%	17.54%	15.66%	16.11%	17.26%	17.90%	6.20%	5.67%	5.85%	5.35%	1,765	1,760	1,755
601528.SH	瑞丰银行	农村商业	-	-	-	24	-	22.56%	-	23.60%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
601825.SH	沪农商行	农村商业	282	409	553	641	-	45.09%	35.36%	15.91%	6.26%	8.01%	9.39%	9.60%	-	4.81%	4.51%	4.35%	366	366	364

资料来源：公司年报、信达证券研发中心

3.3 积极进行数字化转型的银行

早在 2017 年，党的十九大报告就明确提出要建设数字中国，2023 年，中共中央、国务院又印发了《数字中国建设整体布局规划》。银行业作为金融供需两端的媒介，只有强化数字经济改革，推动机制创新、业务创新和技术创新，进一步提高金融服务的质量和效率，才能更好地服务于实体经济，同时，也有助于自身盈利能力改善。建议关注具有数字化转型优势的银行：

- 1) 从规模来看，国有大型银行金融科技投入近几年均位居前列。
- 2) 从增速来看，整体银行业对金融科技投入同比增速有下行趋势。近年来表现较为优异的是交通银行、兴业银行。
- 3) 从占比来看，各行金融科技投入占营业收入的比例整体较为平稳，有上升趋势，2022 年占比排名前 5 的分别为厦门银行、交通银行、招商银行、上海银行、中信银行。
- 4) 从科技人员人数来看，国有大型银行依旧走在前列，起到良好带头作用。其中科技人员数量较多的是工商银行、建设银行。股份制银行中，招商银行、平安银行、兴业银行、浦发银行也较为重视这一方面。
- 5) 从科技人员占比来看，2022 年占比排名前 5 的分别是兴业银行、上海银行、招商银行、浙商银行、中信银行。

图 50：上市银行数字化转型相关指标

	银行类型	金融科技投入规模 (亿元)				金融科技投入规模同比增速				金融科技占营业收入				科技人员人数				科技人员人数占比总员工				
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	
601398.SH	工商银行	163.74	238.19	259.87	262.24	-	45.47%	9.10%	0.91%	1.91%	2.70%	2.76%	2.86%	34,800	35,400	35,000	36,000	7.80%	8.10%	8.10%	8.30%	
601288.SH	农业银行	127.90	183.00	205.32	232.11	-	43.08%	12.20%	13.05%	2.04%	2.78%	2.85%	3.20%	-	-	-	-	-	-	-	-	
601988.SH	中国银行	116.54	167.07	186.18	215.41	15.15%	43.36%	11.44%	15.70%	2.12%	2.95%	3.07%	3.49%	-	-	12,873	13,318	-	-	4.20%	4.35%	
601939.SH	建设银行	176.33	221.09	235.76	232.90	-	25.38%	6.64%	-1.21%	2.50%	2.93%	2.86%	2.83%	10,178	13,104	15,121	15,811	2.75%	3.51%	4.03%	4.20%	
601328.SH	交通银行	50.45	57.24	87.50	116.31	22.94%	13.46%	52.87%	32.93%	2.57%	2.85%	4.03%	5.26%	3,460	3,967	4,539	5,862	4.05%	4.38%	5.03%	6.38%	
601658.SH	邮储银行	81.80	90.27	100.30	106.52	-	10.35%	11.11%	6.20%	2.96%	3.15%	3.15%	3.18%	1,469	2,735	3,400	4,294	1.53%	2.31%	2.76%	3.27%	
600036.SH	招商银行	93.61	119.12	132.91	141.68	43.97%	27.25%	11.58%	6.60%	3.72%	4.45%	4.37%	4.51%	-	-	10,043	10,846	-	-	-	9.60%	
601998.SH	中信银行	48.94	69.26	75.37	87.49	-	41.52%	8.82%	16.08%	2.61%	3.56%	3.68%	4.14%	3,182	4,190	4,286	4,762	5.93%	7.60%	7.73%	8.40%	
601818.SH	光大银行	34.04	51.50	57.86	61.27	-	51.29%	12.35%	5.89%	2.56%	3.61%	3.79%	4.04%	1,542	1,965	2,361	3,212	3.38%	4.24%	5.11%	6.75%	
600000.SH	浦发银行	41.20	57.15	67.06	70.07	-	38.71%	17.34%	4.49%	2.16%	2.99%	3.51%	3.71%	3,898	5,859	6,428	6,447	-	-	-	-	
601166.SH	兴业银行	35.65	48.62	63.64	82.51	-	36.38%	30.89%	29.65%	1.97%	2.39%	2.88%	3.71%	1,910	2,331	3,303	6,699	4.07%	4.82%	6.45%	11.87%	
600016.SH	民生银行	-	37.02	45.07	47.07	-	-	21.75%	4.44%	-	2.10%	2.83%	3.57%	-	2,625	3,062	4,053	-	4.43%	5.08%	6.47%	
000001.SZ	平安银行	-	-	73.83	69.29	35.80%	33.90%	-	6.15%	-	4.36%	3.85%	7.500	8,500	-	-	21,900	22,310	-	-	-	-
600015.SH	华夏银行	26.56	29.20	33.19	38.63	36.91%	9.94%	13.66%	16.39%	3.13%	3.06%	3.46%	4.12%	-	-	-	-	-	-	-	-	
601916.SH	浙商银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,615	-	-	-	9.60%	
601169.SH	北京银行	18.00	22.00	23.20	24.52	-	22.22%	5.44%	5.72%	3.00%	3.40%	3.50%	3.70%	-	-	1,297	783	-	-	7.52%	4.74%	
601229.SH	上海银行	14.33	15.49	18.53	21.32	36.91%	8.09%	19.63%	15.06%	2.95%	3.14%	3.36%	4.18%	706	842	1,055	1,232	5.75%	6.51%	9.05%	10.14%	
601009.SH	南京银行	-	-	13.40	-	-	-	55.00%	-	-	-	3.27%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
600926.SH	杭州银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.53%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
600919.SH	江苏银行	6.89	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
600928.SH	西安银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
002142.SZ	宁波银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
601577.SH	长沙银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
601838.SH	成都银行	-	6.29	-	-	-	-	-	-	-	-	4.31%	-	240	-	-	-	-	-	3.88%	-	
601997.SH	贵阳银行	-	-	3.06	3.58	-	-	-	-	16.99%	-	2.04%	2.29%	-	232	253	-	-	-	3.99%	4.30%	
002936.SZ	郑州银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
002948.SZ	青岛银行	0.29	0.47	0.40	-	62.07%	-14.89%	-	0.30%	0.45%	0.36%	-	-	152	172	220	-	3.75%	4.07%	4.83%	-	
002966.SZ	苏州银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
601187.SH	厦门银行	-	-	-	3.25	-	-	-	-	-	-	-	5.51%	-	-	-	-	-	-	-	-	
601963.SH	重庆银行	-	2.63	3.36	3.84	-	27.76%	14.29%	-	2.02%	2.31%	2.85%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
601665.SH	齐鲁银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
001227.SZ	兰州银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
601128.SH	常熟银行	2.20	-	2.50	3.14	-	-	-	25.00%	3.41%	-	3.27%	3.56%	-	-	-	-	-	-	-	-	
002807.SZ	江阴银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
600908.SH	无锡银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
603323.SH	苏农银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
002839.SZ	张家港行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	127	-	-	-	-	-	-	
002958.SZ	青农商行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
601860.SH	紫金银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
601077.SH	渝农商行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	367	440	522	2,000	2,400	3,000	3.54%	-	
601528.SH	瑞丰银行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
601825.SH	沪农商行	-	7.22	8.83	9.95	-	22.30%	12.68%	-	3.28%	3.37%	3.88%	-	260	373	484	715	-	5.21%	6.28%	7.86%	

资料来源：公司年报、信达证券研发中心

综上所述，我们认为，金融服务实体经济是大势所趋，银行业作为中国金融供给体系的支柱行业，结合德日经济转型时期银行业的表现，对制造业、普惠金融的支持以及银行自身数字化转型是未来需要关注的重点。结合上市银行在以上三方面的表现，建议重点关注各方面表现都较为突出的国有大型银行，其中，中国银行、农业银行综合表现较优；股份制银行建议关注招商银行、中信银行、平安银行、兴业银行。

四、风险因素

- 1、宏观经济复苏不及预期。**国内外环境复杂严峻，若疫情反复、居民消费和企业投资恢复缓慢，内需增长可能不及预期，从而导致银行信贷需求不足和风险暴露。
- 2、逆周期政策效果不及预期。**若逆周期政策出台和落地进展缓慢，经济增长动能可能减弱，从而导致银行信贷需求不足的风险。
- 3、息差下行压力超预期。**银行净息差面临下行压力，若存款利率调整不及预期、贷款利率单方面下行，或导致息差超预期下行。
- 4、资产质量压力超预期。**若小微企业经营环境超预期恶化、弱质房企风险集中暴露，或导致银行资产质量超预期下滑。

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。