

## 经济社融数据转弱，稳增长加码、降息落地

银行业

**推荐** (维持评级)

**核心观点:**

- 7月各项经济指标再度走弱，投资和出口显著下滑、需求仍不足** 7月，规模以上工业增加值同比增长3.7%，增速低于6月；固定资产投资额同比下滑11.57%，降幅收窄，环比增减少21.2%。7月社会消费品零售总额同比增长2.5%，保持弱增长；7月出口同比下降14.5%，降幅较6月扩大；PMI录得49.3%，略高于6月水平。
- 社融信贷创新低，居民部门是主要拖累** 7月新增社融5282亿元，远低于6月增量，同比少增2503亿元。信贷增量创新低，为社融低于预期主因。7月新增人民币贷款364亿元，同比少增3724亿元；新增政府债券4109亿元，同比多增111亿元；新增企业债融资1179亿元，同比多增219亿元；新增非金融企业境内股票融资786亿元，同比少增657亿元；表外融资减少1724亿元，同比少减1329亿元。受地产销售和消费需求持续偏弱影响，居民部门信贷负增长，同时企业贷款出现票据冲量。7月居民部门贷款减少2007亿元，同比多减3224亿元；其中，短期贷款和中长期贷款减少1335亿元和672亿元，同比多减1066亿元和少增2158亿元。7月新增企业部门贷款2378亿元，同比少增499亿元。其中，短期贷款减少3785亿元，同比多减239亿元；新增中长期贷款、票据融资和非银行机构贷款2712亿元、3597亿元和2170亿元。
- 中央政治局会议释放稳增长信号，降息落地，银行利润和息差受关注** 会议指出要实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备，稳增长政策加码，货币政策继续兼顾总量+结构，财政有望发力，地产和地方债务风险持续化解。截至目前，MLF和1年期LPR分别下调15BP和10BP，降息已经落地。依据2023Q2央行货币政策执行报告专栏分析，商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平，同时要求持续发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制的重要作用，促进企业融资和居民信贷成本稳中有降。考虑到8月降息之后，负债端存款成本压降概率较大，对息差稳定形成支撑，叠加稳增长政策加码，我们维持中期策略判断，预计银行业绩于二季度见底，量价层面利空因素加速释放，拐点有望显现。
- 投资建议** 经济数据走弱，新增社融信贷创新低，需求总体偏弱。政策层面，稳增长信号增强，强化逆周期调节，降息已经落地，结构性货币工具和财政政策有望加码，有助信贷修复，地产和城投风险化解利好银行资产质量优化。央行二季度货币政策执行报告指出商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平，后续存款挂牌利率存在下调空间，助力息差稳定。我们维持之前判断，预计上市银行业绩于二季度见底，量价层面利空因素加速释放，拐点有望显现。结合当前银行估值性价比，继续看好板块投资机会，个股方面：推荐江苏银行(600919)、常熟银行(601128)、宁波银行(002142)、招商银行(600036)和平安银行(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

代码	公司简称	BVPS			PB		
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
600919	江苏银行	11.42	13.18	14.91	0.62	0.54	0.48
601128	常熟银行	8.24	9.20	10.41	0.89	0.80	0.70
002142	宁波银行	23.14	26.87	31.29	1.18	1.02	0.87
600036	招商银行	32.71	37.03	42.00	0.97	0.86	0.76
000001	平安银行	18.80	21.19	24.06	0.61	0.55	0.48

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，流通市值占比上升 .....	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、经济和社融信贷数据偏弱，降息落地 .....	4
(一) 经济数据走弱，稳增长信号释放，银行利润和息差受关注 .....	4
1. 7 月各项经济指标再度走弱，投资和出口显著下滑、需求仍不足 .....	4
2. 中央政治局会议召开，稳增长信号增强 .....	5
3. Q2 货币政策执行报告发布，贷款利率继续下行，银行保持合理利润和净息差水平受关注 .....	5
(二) 社融信贷创新低，居民部门是主要拖累 .....	6
1. 新增社融信贷处于近年来低点 .....	6
2. 居民部门信贷负增长，企业贷款出现票据冲量 .....	7
3. 金融机构存款缩水，财政存款同比多增 .....	8
(三) MLF 和 1 年期 LPR 利率下调 .....	9
(四) 银行息差企稳，资产质量总体稳健 .....	10
1. 银行利润增速边际改善，息差企稳 .....	10
2. 资产质量指标总体稳健，部分银行不良微幅上升 .....	10
3. 上市银行一季报业绩走弱，个股表现分化 .....	11
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 .....	13
五、投资建议及重点公司 .....	14
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

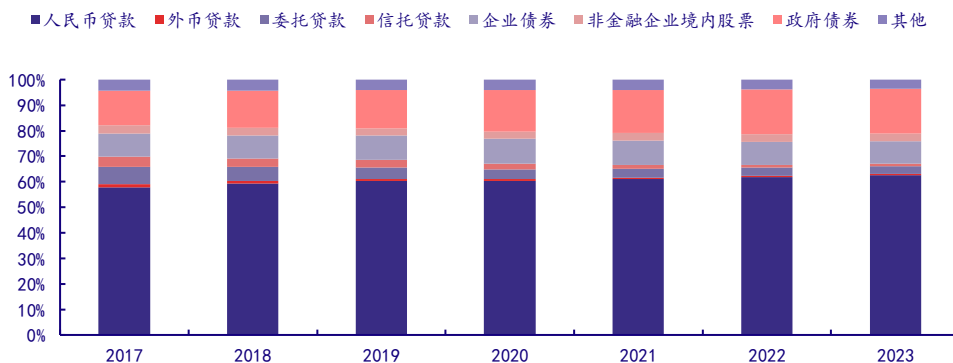
党的十九大报告指出，“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，“必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革”。金融体系积极适应实体经济结构和发展模式变革并提供与之相配套的服务是经济高质量发展的必然要求。金融体系需持续深化改革，创新业态，提升资源配置质效，引导资金向高质量发展的战略新兴行业和资金匮乏的民营、小微企业转移。

### （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 8.58%，股票融资占比 3.06%，直接融资占比合计 11.63%。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

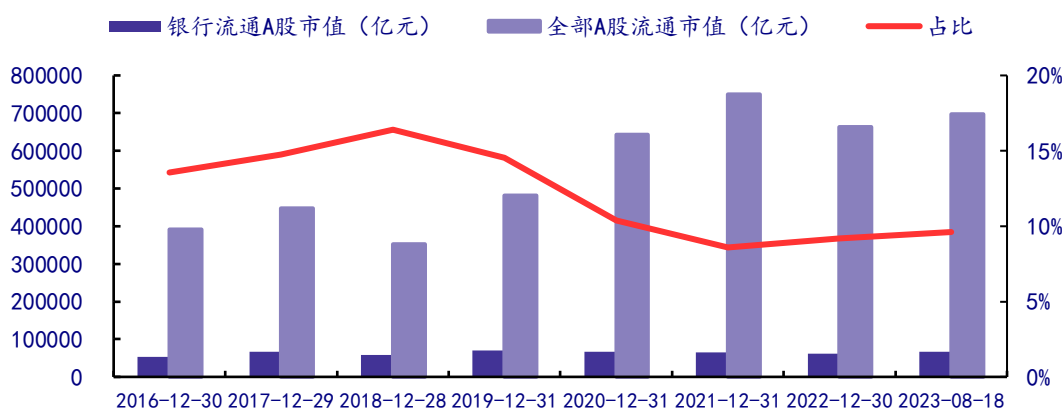
直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步深化。目前，我国多层次资本市场建设、市场化程度和法律体系均需完善，以进一步提升企业直接融资效率，后续资本市场基础制度改革深化有望延续。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

## 二、银行业在资本市场中的发展情况

### (一) 上市家数 42 家，流通市值占比上升

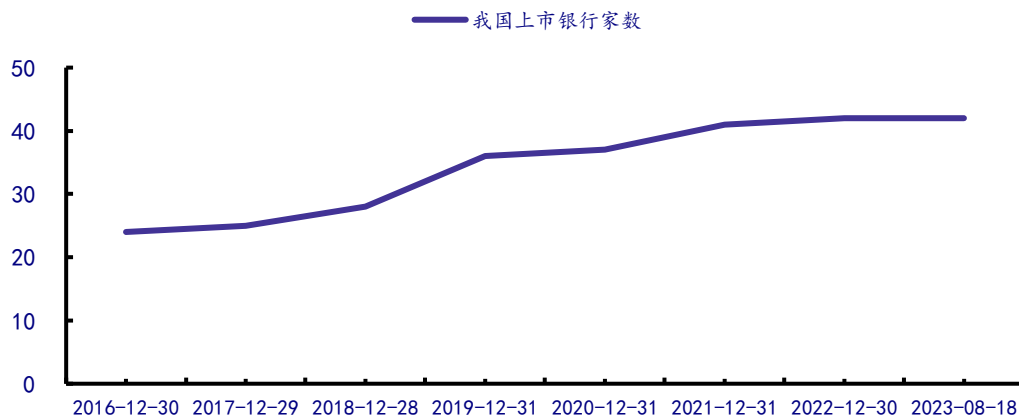
截至 2023 年 8 月 18 日，上市银行数量为 42 家，上市银行总市值约 9.82 万亿元，占全部 A 股总市值的 10.77%；上市银行流通 A 股市值 6.672 万亿元，占全部 A 股流通市值的 9.63%，占比较年初有所上升。

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

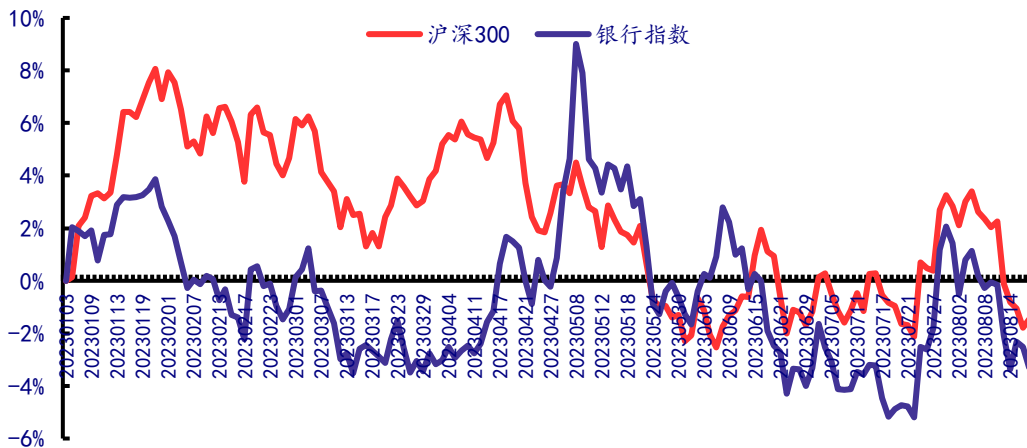


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

## (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 8 月 18 日，银行指数与年初相比下降 3.3%，低于沪深 300 指数 1.84 百分点；当前银行板块估值 PB 仅为 0.47 倍，处于历史偏低位置。

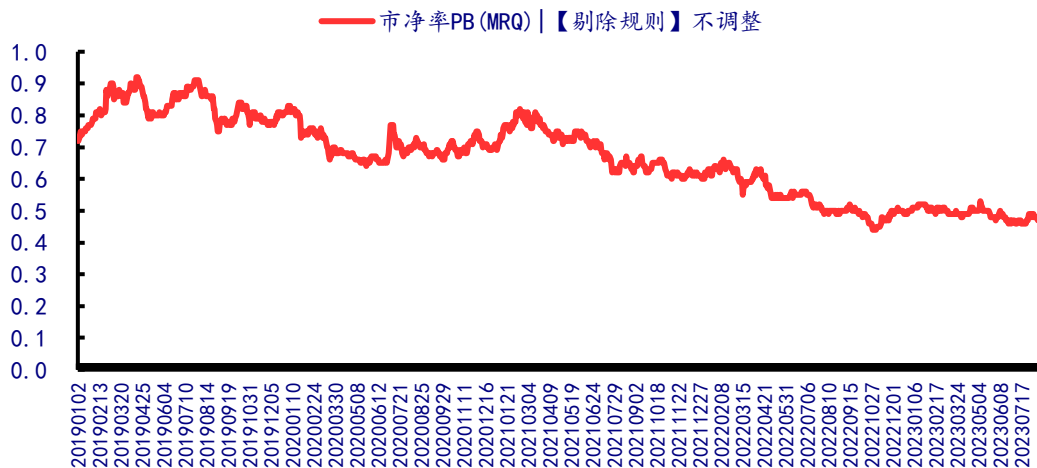
图 4：年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比



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、经济和社融信贷数据偏弱，降息落地

### (一) 经济数据走弱，稳增长信号释放，银行利润和息差受关注

#### 1.7 月各项经济指标再度走弱，投资和出口显著下滑、需求仍不足

2023 年 7 月，规模以上工业增加值同比增长 3.7%，增速低于 6 月；固定资产投资额同比



下滑 11.57%，降幅收窄，环比增减少 21.2%。7 月社会消费品零售总额同比增长 2.5%，保持弱增长；7 月出口同比下降 14.5%，降幅较 6 月扩大；PMI 录得 49.3%，略高于 6 月水平。

## 2. 中央政治局会议召开，稳增长信号增强

中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，政策层面总体利好银行，主要关注以下几点：

稳增长政策有望加码，强化逆周期调节。针对需求不足、企业经营困难、重点领域风险隐患和外部环境复杂严峻等困难挑战，会议指出下半年经济工作坚持稳中求进工作总基调，加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，尤其是提出要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备，充分考虑了当前经济弱复苏格局，对需求改善和经济增长形成支撑，有助银行业经营环境优化。

货币政策继续兼顾总量+结构，有助稳定信贷节奏。会议指出发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。流动性有望保持合理充裕，对信贷投放形成支撑。参照 6 月金融数据，我们认为后续信贷投放的重要抓手仍然来自居民资产负债表的修复，存量按揭利率自主协商调整一定程度能够改善提前还款问题，稳定信贷节奏，同时稳就业-促收入-促消费-扩内需将成为实质性改善的突破口。此外，2023Q1，高技术制造业贷款和普惠金融领域贷款余额同比增长 42.5%和 23.6%，细分领域保持高景气度。在现有政策基调之下，以支农支小再贷款、再贴现、普惠小微贷款支持工具为代表的结构性工具将接续发力。

受益积极的财政政策，基建投资预计会继续发挥压舱石作用。除了延续、优化、完善并落实好减税降费政策，会议还指出要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用，制定出台促进民间投资的政策措施。2023 年地方政府专项债额度为 3.8 万亿元，上半年已下达 3.7 万亿元，尚有 1000 亿元额度，而上半年各地发行用于项目建设的专项债券 2.17 万亿元，有一定的提升空间。专项债券发行使用节奏加快将继续支撑基建投资增长，撬动配套融资。

持续防范化解房地产+地方债务风险，利好银行资产质量优化。会议删除了房住不炒的表述，指出要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。就目前而言，房地产流动性风险仍存，包括销售端承压和债务到期。截至 2023 年 6 月，商品房销售面积累计同比下降 5.3%，房地产开发资金来源中个人按揭贷款以及定金和预付款累计同比变化 2.7%和-0.9%，整体表现偏弱，近期“金融支持地产 16 条”延期有利于优化房企融资环境、缓解风险暴露，为需求改善预留时间窗口。与此同时，会议继续关注地方债务风险，制定实施一揽子化债方案，相比于单纯的置换和展期，综合施策或更加贴近部分地方政府化债难和土地财政压力增加等本质问题，对银行不良风险释放产生积极影响。

## 3. Q2 货币政策执行报告发布，贷款利率继续下行，银行保持合理利润和净息差水平受关注

8 月 17 日，中国人民银行发布 2023 年二季度货币政策执行报告，主要有以下几点值得关注：

商业银行合理利润和净息差水平得到关注，表述偏积极，业绩拐点有望显现。专栏指出商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平，这样也有利于增强商业

银行支持实体经济的可持续性。2023Q1，42家上市银行中有21家银行净息差低于1.8%，32家银行净息差低于2%。截至2023年3月末，42家上市银行的平均核心一级资本充足率为10.1%，较年初和去年同期均有下行，稳定息差、强化资本实力的重要性提升。基于报告表述，我们预计后期会有稳定息差相关措施出台，尤其关注存款挂牌利率的进一步调整。报告指出要继续深化利率市场化改革，完善央行政策利率体系，持续发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制的重要作用，促进企业融资和居民信贷成本稳中有降。考虑到8月降息之后，负债端存款成本压降概率较大，对息差稳定形成支撑，叠加稳增长政策加码，我们维持之前在《2023年银行业中期策略（202306）：中特估空间仍存，布局银行估值重塑》判断，预计银行业绩于二季度见底，量价层面利空因素加速释放，拐点有望显现。

金融机构贷款利率继续下降，预计结构因素影响较大，后续仍会有所下行。截至2023年6月末，金融机构人民币贷款加权平均利率为4.19%，环比3月末下行15BP；其中，一般贷款利率、企业贷款利率、票据融资利率和住房贷款利率分别为4.48%、3.95%、2.03%和4.11%，环比3月末分别下行5BP、0BP、64BP和3BP。总体来看，除票据融资外，其余贷款利率下行幅度收窄或持平，结构层面的影响多于重定价影响。2023年上半年，金融机构新增贷款15.73万亿元，其中，新增居民部门贷款仅2.8万亿元，新增居民中长期贷款1.46万亿元，房贷需求不足和提前还款导致银行信贷结构中高收益率的贷款贡献度减少，拖累整体定价水平。

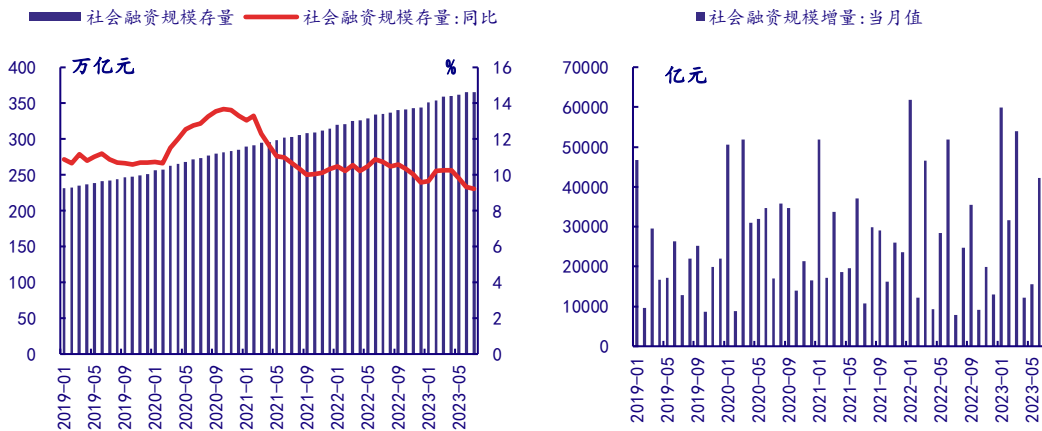
结构性货币政策持续发力，科创、小微和绿色等领域高景气度延续，有望对信贷修复形成支撑。截至2023年6月末，金融机构高技术制造业中长期贷款、普惠小微贷款和绿色贷款余额同比增速达38.4%、41.5%和26.1%，远超金融机构贷款水平。结构性工具层面，央行已经加支农支小再贷款、再贴现额度2000亿元，延续实施普惠小微贷款支持工具至2024年末，并行实施碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，要求落实好支持科技型企业融资行动方案，并且对结构性矛盾仍然突出的领域，可延续实施期限，必要时还可再创设新工具。预计后续科创、小微和绿色等领域结构性货币政策支持力度加大，到期工具延续概率增加，信达投放有望延续高增。

## （二）社融信贷创新低，居民部门是主要拖累

### 1. 新增社融信贷处于近年来低点

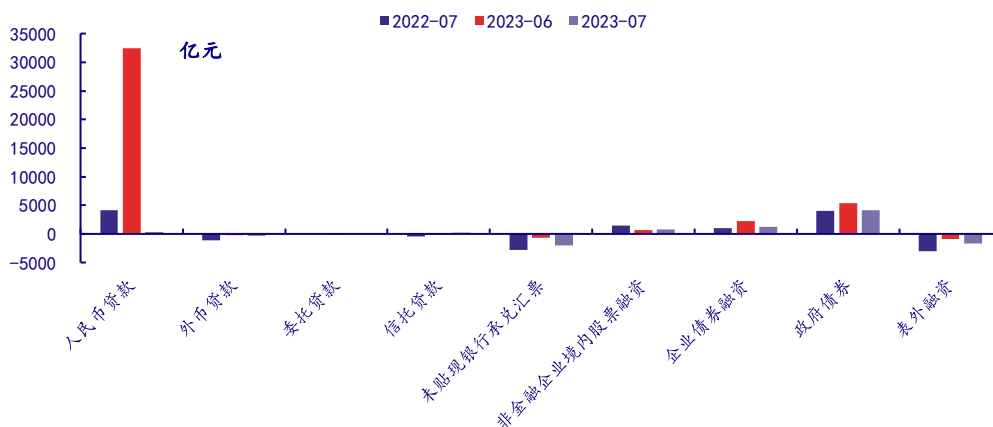
7月新增社融5282亿元，远低于6月增量，同比少增2503亿元。截至7月末，社融存量365.77万亿元，同比增长9.22%。信贷增量创新低，为社融低于预期主因。7月，新增人民币贷款364亿元，同比少增3724亿元；外币贷款减少339亿元，同比少减798亿元，新增政府债券4109亿元，同比多增111亿元；新增企业债融资1179亿元，同比多增219亿元；新增非金融企业境内股票融资786亿元，同比少增657亿元；表外融资减少1724亿元，同比少减1329亿元。其中，未贴现的银行承兑汇票减少1962亿元，同比少减782亿元。

图 6：月度社会融资数据



资料来源：ifind，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



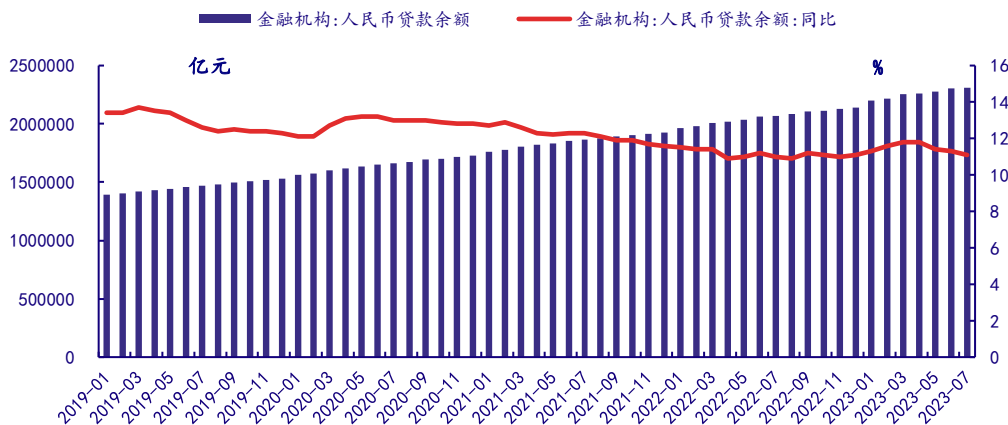
资料来源：ifind，中国银河证券研究院整理

## 2. 居民部门信贷负增长，企业贷款出现票据冲量

截至 7 月末，金融机构贷款余额 230.92 万亿元，同比增长 11.1%，增速进一步收窄；金融机构新增人民币贷款 3459 亿元，同比少增 3498 亿元。分部门来看，居民部门短期和中长期信贷投放均有回落，预计持续受到地产销售以及消费需求偏弱影响。7 月单月，居民部门贷款减少 2007 亿元，同比多减 3224 亿元；其中，短期贷款减少 1335 亿元，同比多减 1066 亿元；中长期贷款减少 672 亿元，同比少增 2158 亿元。企业部门短期贷款减少、中长期贷款增速走弱，票据冲量增加。7 月单月，新增企业部门贷款 2378 亿元，同比少增 499 亿元。其中，短期贷款减少 3785 亿元，同比多减 239 亿元；新增中长期贷款 2712 亿元，同比少增 747 亿元；新增票据融资 3597 亿元，同比多增 461 亿元。新增非银机构贷款 2170 亿元，同比多增 694 亿元。

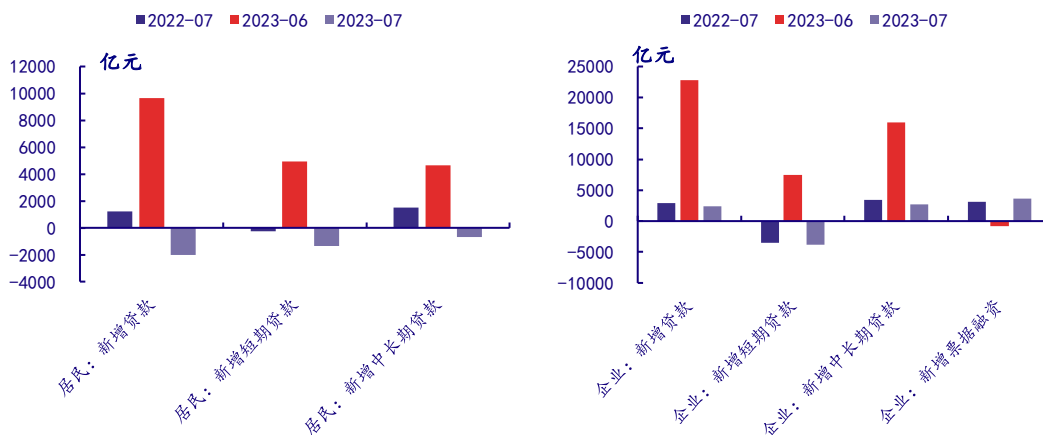


图 8：金融机构贷款数据



资料来源：ifind，中国银河证券研究院整理

图 9：金融机构贷款数据—按部门

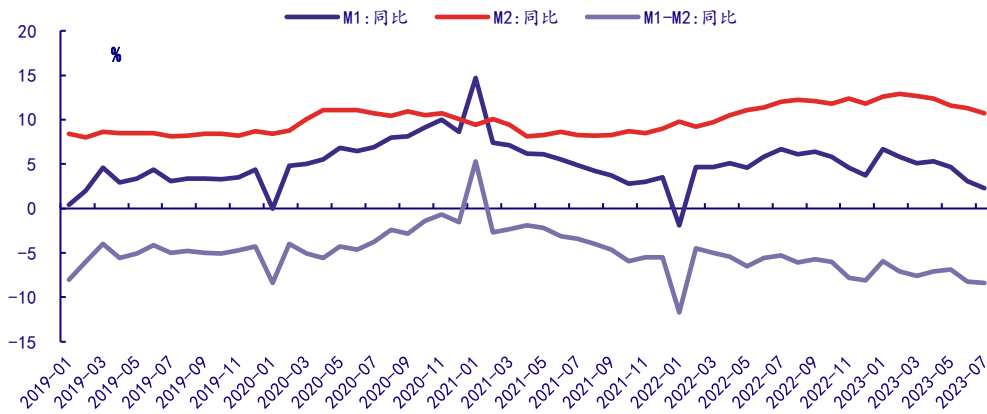


资料来源：ifind，中国银河证券研究院整理

### 3. 金融机构存款缩水，财政存款同比多增

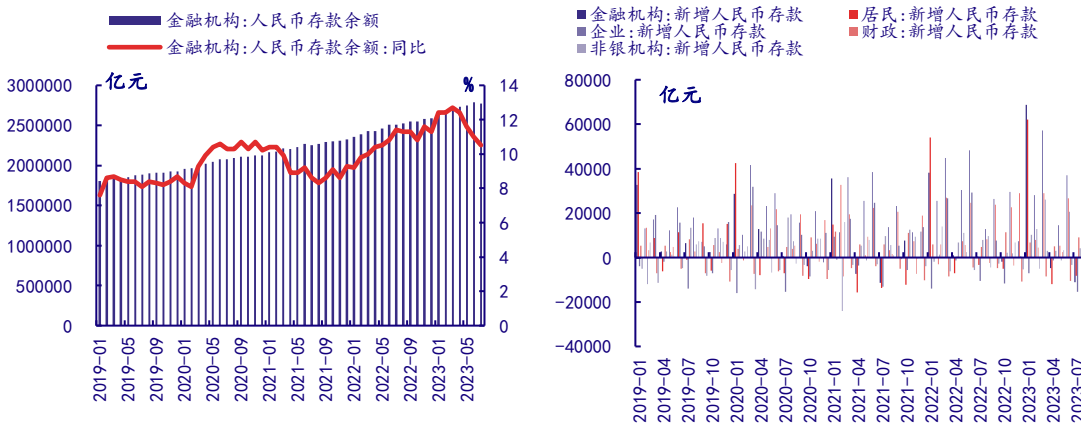
7 月，M1 和 M2 同比增长 2.3% 和 10.7%，M1-M2 剪刀差为 -8.4%；截至 7 月末，金融机构人民币存款余额 277.5 万亿元，同比增长 10.5%，较 6 月末有所下滑。7 月单月，金融机构存款减少 1.12 万亿元，同比多减 1.17 万亿元；其中，居民部门存款减少 8093 亿元，同比多减 4713 亿元，企业部门存款减少 1.53 万亿元，同比多减 4900 亿元，新增财政存款 9078 亿元，同比多增 4215 亿元，新增非银存款 4130 亿元，同比少增 3915 亿元。

图 10: M1 和 M2



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院整理

图 11: 金融机构存款数据

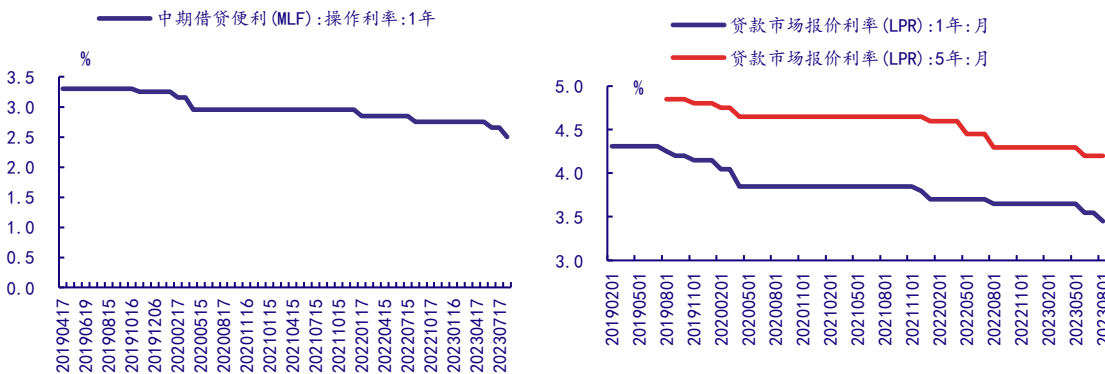


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院整理

### (三) MLF 和 1 年期 LPR 利率下调

2023 年 8 月 15 日, 1 年期 MLF 利率为 2.5%, 较上月下降 15BP。截至 8 月 21 日, 1 年期 LPR 报 3.45%, 较上月下调 10BP; 5 年期以上 LPR 报 4.2%, 较上月持平。

图 12: 央行中期借贷便利 (MLF) 利率和贷款市场报价利率 (LPR)



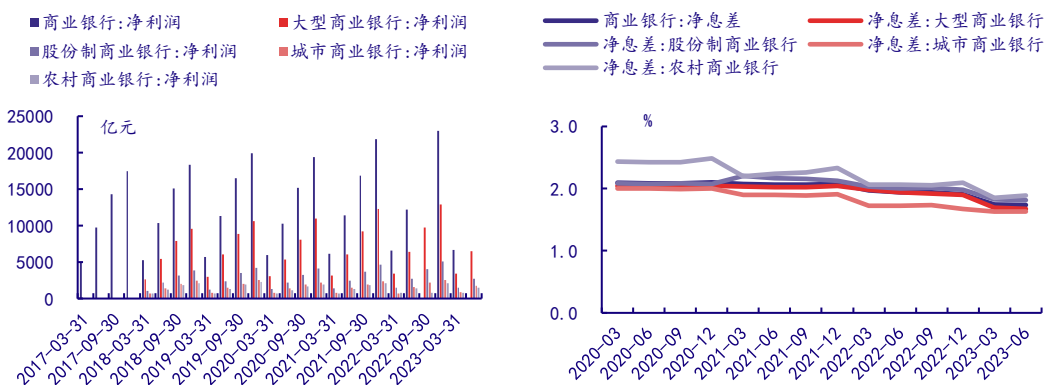
资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

## (四) 银行息差企稳，资产质量总体稳健

### 1. 银行利润增速边际改善，息差企稳

2023H1，商业银行合计实现净利润 1.25 万亿元，同比增长 2.56%，维持低速增长但增速较 2023Q1 有所回升。分银行类型来看，国有行、股份行和农商行净利润增速转正，同比分别增长 0.9%、0.6%和 5.73%；城商行净利润增速高位回落，同比增长 9.25%。与此同时，银行整体息差环比企稳。2023H1，商业银行净息差为 1.74%，同比下降 21BP，环比 2023Q1 基本持平。其中，国有行、股份行息差环比微降 2BP 和 1BP；城商行息差环比持平，农商行息差环比上升 4BP。

图 13：商业银行净利润及利息差

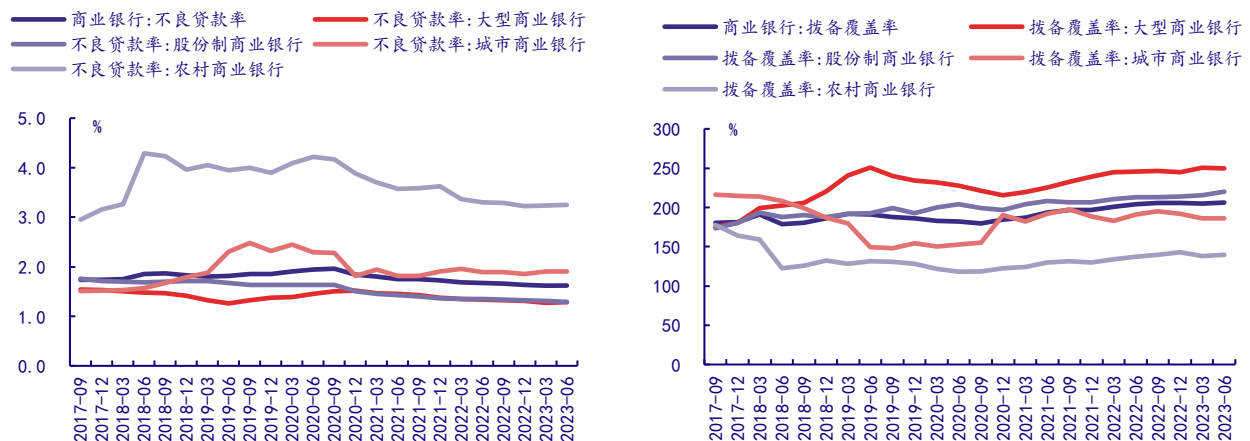


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

### 2. 资产质量指标总体稳健，部分银行不良微幅上升

截至 2023 年 6 月末，商业银行不良率 1.62%，环比持平；其中，国有行、股份行、城商行和农商行不良率分别为 1.29%、1.29%、1.9%和 3.25%，环比分别变化 0.02、-0.01、0 和 0.01 个百分点；商业银行拨备覆盖率 206.13%，环比上升 0.88 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 249.75%、220%、185.8%和 139.46%，环比分别变化-0.88、4.93、-0.25 和 1.07 个百分点。

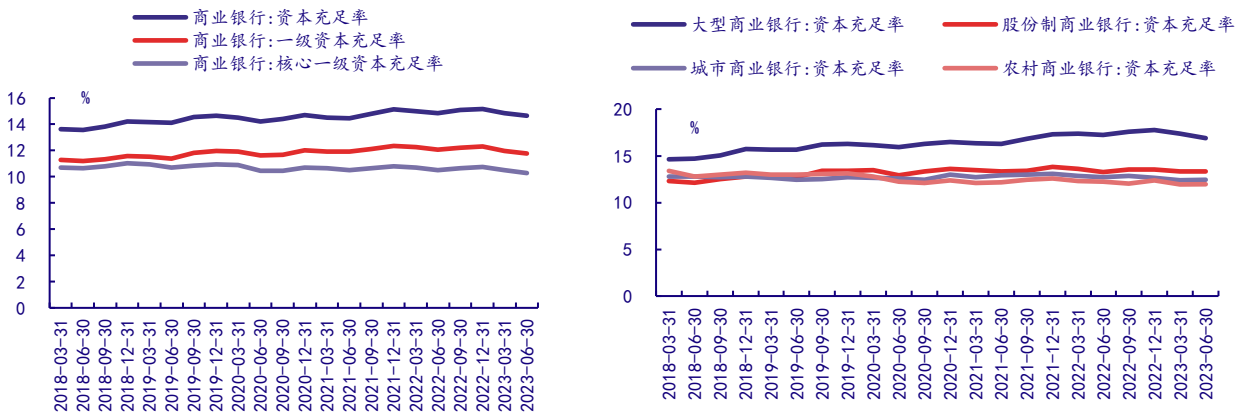
图 14：商业银行不良率和拨备覆盖率



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

资本充足率有所下降，预计上半年信贷投放较多以及利润低增长影响。截至 2023 年 6 月末，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 14.66%、11.78% 和 10.28%，环比分别下降 0.2、0.21 和 0.2 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 16.89%、13.31%、12.44% 和 11.95%，环比分别变化-0.46、-0.05、0.04 和 0.01 个百分点。

图 15: 商业银行资本充足率

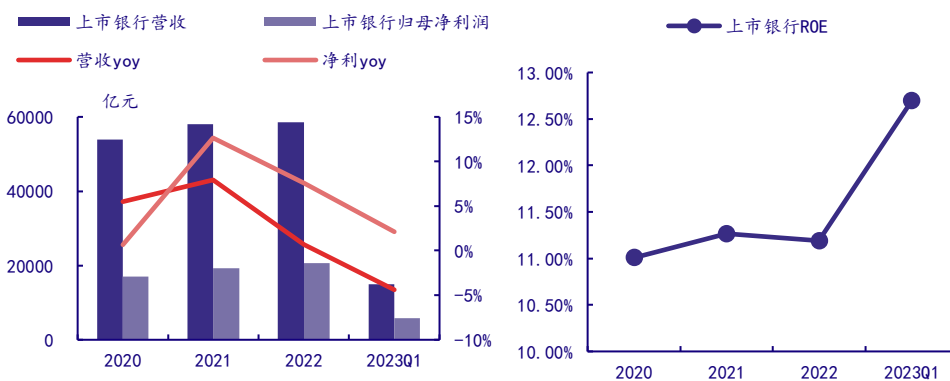


资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

### 3. 上市银行一季报业绩走弱，个股表现分化

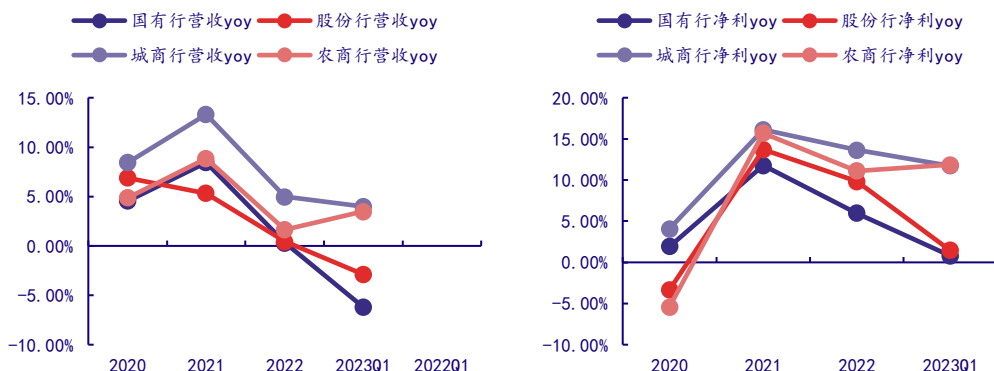
上市银行一季度营收和净利增速较 2022 年走弱、盈利能力保持稳健，城农商行继续表现相对较优。2023Q1，42 家上市银行合计实现营业收入 1.5 万亿元，同比下降 4.39%，出现负增长；归母净利润 5742.96 亿元，同比增长 2.09%，增速较 2022 年进一步收窄。盈利能力略低于 2022 年同期，整体保持稳健。2023Q1，42 家上市银行平均年化 ROE 为 12.69%，同比下降 0.08 个百分点，较 2022 年提升 1.5 个百分点。细分板块来看，城农商行业绩表现优于国有行和股份行，营业收入保持正增长，净利润增速超过 10%。2023Q1，国有行、股份行、城商行和农商行营业收入同比变化-6.2%、-2.88%、3.99% 和 3.48%；归母净利润同比分别增长 0.8%、1.48%、11.73% 和 11.85%。

图 16: 上市银行业绩与年化 ROE



资料来源: 东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

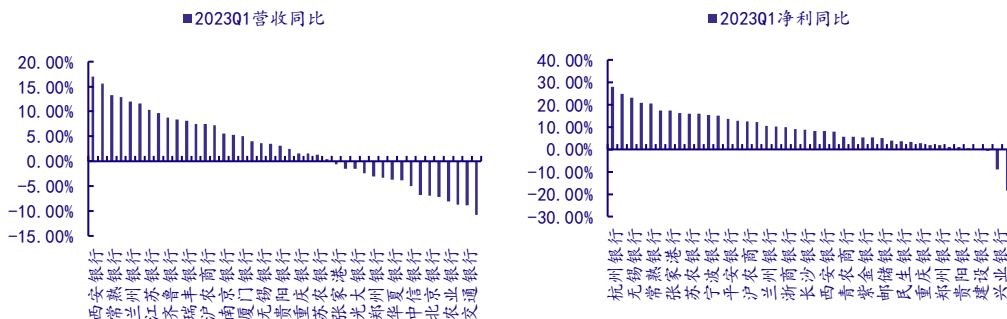
图 17：细分板块上市银行营收与净利增速



资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

单个银行来看，分化格局延续，部分上市银行营收或净利润保持高增。2023Q1，西安银行、青岛银行、常熟银行、长沙银行、兰州银行、中国银行和江苏银行等上市银行营收增幅靠前，同比分别增长 16.99%、15.54%、13.28%、12.88%、11.98%、11.57%和 10.35%；杭州银行、江苏银行、无锡银行、苏州银行和常熟银行等银行净利增幅靠前，同比分别增长 28.11%、24.83%、23.18%、20.84%和 20.60%，另外有 13 家上市银行的净利增速在 10%-20%之间。多数仍为江浙成渝地区中小银行，部分国有行如中国银行营收增长超预期。

图 18：2023Q1 单个银行营收与净利增速



资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

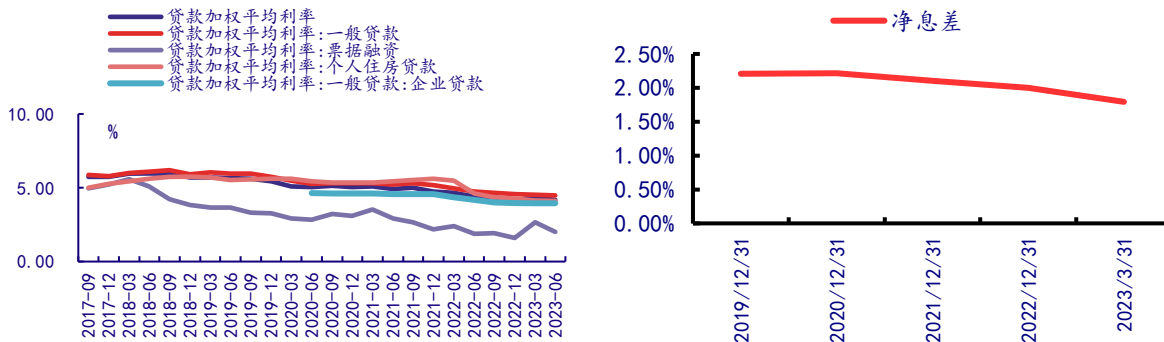
## 四、传统业务盈利空间收窄，财富管理转型重塑竞争格局

### (一) 传统业务利润空间收窄，业务转型加速

随着经济结构转型升级以及贷款利率市场化成效释放，银行传统存贷款业务盈利空间收窄，过去依赖规模增长的模式难以为继。2023 年以来，银行信贷投放受短期融资需求修复影响，实现开门红，但以基建和地产为核心驱动的规模增长空间逐步收窄。与此同时，贷款利率市场化推进，进一步降低实体经济融资成本，给银行息差带来压力。2023Q2，金融机构贷款加权平均利率 4.19%，同比下降 22BP。东方财富 choice 测算数据显示，2023Q1，42 家上市银行平均净息差为 1.79%，较 2022 年下降 21BP。



图 19：金融机构贷款利率与上市银行净息差

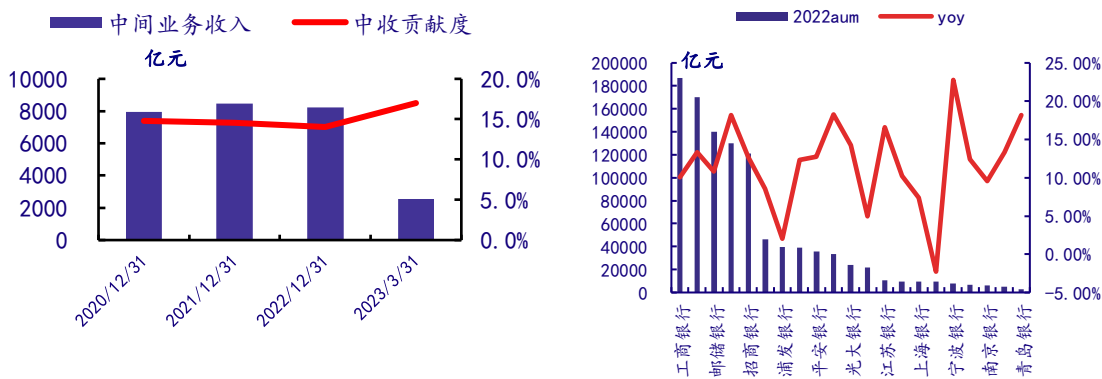


资料来源：东方财富 choice, ifind, 中国银河证券研究院整理

## （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。2023 年一季度，42 家上市银行的中间业务收入占比为 17%，贡献度有待提升，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 年末，多家银行的零售 aum 同比保持较快增长，净少数银行 aum 有所下降。

图 20：上市银行中间业务收入情况及部分银行零售 aum 数据

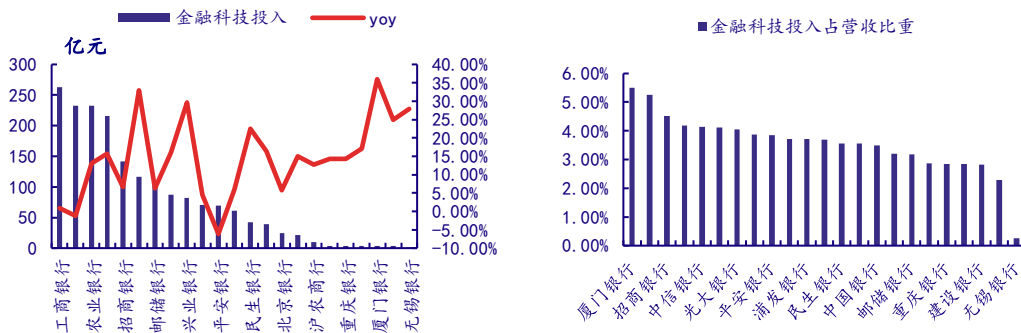


资料来源：东方财富 choice, 公司公告, 中国银河证券研究院整理

## （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。据上市银行年报不完全统计，2022 年，有 23 家上市银行累计金融科技资金投入 1832.45 亿元，同比增长 9.15%；单个银行来看，2022 年，金融科技投入超过 100 亿元的银行有 7 家即 6 大行和招商银行；多数银行金融科技投入占比超过 3%。

图 21：上市银行金融科技投入情况



资料来源：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

经济数据走弱，新增社融信贷创新低，需求总体偏弱。政策层面，稳增长信号增强，强化逆周期调节，降息已经落地，结构性货币工具和财政政策有望加码，有助信贷修复，地产和城投风险化解利好银行资产质量优化。央行二季度货币政策执行报告指出商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平，后续存款挂牌利率存在下调空间，助力息差稳定。我们维持之前判断，预计上市银行业绩于二季度见底，量价层面利空因素加速释放，拐点有望显现。结合当前银行估值性价比，继续看好板块投资机会，个股方面：推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）和宁波银行（002142）、招商银行（600036）、平安银行（000001）。

表 1：重点公司

代码	公司简称	BVPS			PB		
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
600919	江苏银行	11.42	13.18	14.91	0.62	0.54	0.48
601128	常熟银行	8.24	9.20	10.41	0.89	0.80	0.70
002142	宁波银行	23.14	26.87	31.29	1.18	1.02	0.87
600036	招商银行	32.71	37.03	42.00	0.97	0.86	0.76
000001	平安银行	18.80	21.19	24.06	0.61	0.55	0.48

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 .....	9
图 11: 金融机构存款数据 .....	9
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: 上市银行业绩与年化 ROE .....	11
图 17: 细分板块上市银行营收与净利增速 .....	12
图 18: 2023Q1 单个银行营收与净利增速 .....	12
图 19: 金融机构贷款利率与上市银行净息差 .....	13
图 20: 上市银行中间业务收入情况及部分银行零售 aum 数据 .....	13
图 21: 上市银行金融科技投入情况 .....	14

## 表格目录

表 1: 重点公司 .....	14
-----------------	----

## 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7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，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

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

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

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

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫄玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)