东兴证券 DONGXING SECURITIES

银行行业：政策托底，柳暗花明

————2023年银行业投资策略

2022 年 12 月 1 日

看好/维持

银行 | 行业报告

分析师	林瑾璐 电话：021-25102905 邮箱：linjl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070002
分析师	田馨宇 电话：010-66555383 邮箱：tianxy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521070003

投资摘要：

回顾来看，市场表现方面：4 月中旬以来，银行板块相对收益大幅收窄，主要系疫情和地产两大因素持续压制银行估值。4 月以来疫情扩散、防控要求升级，居民收入及收入预期受挫，抑制消费和购房意愿。加之，地产企业融资及销售持续不乐观。4 月至今，银行板块估值屡创新低，PB（MRQ）最低时仅 0.45 倍。**行业基本面方面：上市银行营收增长放缓，资产质量稳健。**2022 年前三季度（3Q22）上市银行维持了较高盈利增速（同比增 7.8%），但增长动能偏弱，营收增长放缓（3Q22 营收同比增 2.8%，同比环比均下行）。我们通过整体法拆解 A 股上市银行 2021 年和 3Q22 财务数据。可以看到，2022 年上市银行呈现“量难补价”的净利息收入低增、非息亦有拖累、拨备反哺从而维持较高盈利增速的整体特征。盈利的主要拖累在营收端，背后主因是实体融资需求总体较弱，尤其是居民信贷需求低迷。

展望来看，政策托底之下，2023 年基本面筑底可期。我们的判断为：（1）经济未显现牢固恢复势头前，政策延续“宽信用”基调，信贷总量增长有望维持平稳，预计行业信贷平均增速 10.4%；（2）23Q1 按揭贷款重定价压力集中释放，Q2 开始负债端政策红利逐步释放支撑净息差企稳。叠加考虑中收基数效应，Q2 开始营收增速有望企稳回升，预计全年上市银行营收增速在 5-8%；（3）疫情影响逐步消退以及地产产业政策宽松化解资产质量局部风险，账面不良及不良生成均有望保持平稳，上市银行整体信用成本稳中略降，进而增厚全年盈利增速至 10-12%；（4）当前区域信贷需求差异加大，预计区域性银行规模扩张、资产定价、风险管控能力的较大差异或进一步分化银行间盈利水平，预计部分优质区域性银行 2023 年营收和净利润增速有望持续领先上市行，营收和净利润增速分别保持在 15%和 20%以上。

投资策略：政策托底，把握估值修复机会。在货币政策、财政政策、地产支持政策持续发力的背景下，我们看好经济、地产以及银行经营环境及预期改善带来的估值修复机会。建议关注两条主线：

（1）区域经济优势加持，优质区域性银行延续高成长。从长期角度来看，我们认为，优质地区的优质城商行、农商行拥有深耕区域、网点下沉以及当地股东等自身优势，并且长期坚持以中小企业客户和小微客户为战略定位，客户基础逐步夯实下，基本面有望长期向好。从短期来看，优质区域性银行信贷业务“量价质”都较为优异，2023 年有望延续较高的盈利增长态势。且部分区域性银行补充资本诉求较高，利润高释放空间较大。我们重点推荐江浙区域性银行，如体制机制市场化程度高、多元利润中心基础进一步夯实的宁波银行；小微业务领跑者、打开异地增长空间的常熟银行。

（2）关注地产和零售风险释放带来的估值修复机会。前期受地产信用风险、零售风险的压制，部分地产敞口高、零售占比大的优质银行股价大幅下挫。随着地产供需两端政策放松加码，地产链风险“底”逐步明朗，市场预期有望持续修复。同时，在经济成本与防疫效果的权衡下，疫情防控政策有望持续优化，以减小对经济活动、居民收入及预期的影响，零售领域有望逐步复苏。建议关注前期受风险压制的优质股份行，包括招商银行、平安银行、兴业银行。

风险提示：疫情及防疫政策变动影响市场情绪，地产政策效果不及预期导致房企风险大规模暴露，货币和财政政策对经济提振效果不及预期导致实体信贷需求疲弱、资产质量大幅恶化等。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	BVPS（元）				PB				PB（LF）	评级
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
宁波银行	20.38	23.30	26.85	31.30	1.60	1.40	1.21	1.04	1.43	强烈推荐
常熟银行	7.22	8.22	9.45	10.91	1.07	0.94	0.82	0.71	0.99	强烈推荐

招商银行	29.01	34.44	40.75	48.09	1.00	0.84	0.71	0.60	1.10	强烈推荐
平安银行	16.77	18.81	21.61	25.00	0.63	0.57	0.49	0.43	0.71	强烈推荐
兴业银行	28.65	33.31	38.67	44.81	0.52	0.45	0.39	0.34	0.58	强烈推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 2022 年行业回顾：悲观预期压制估值，营收走弱盈利平稳 5
1.1 市场表现回顾：相对收益收窄，机构持仓回落 5
1.2 行业基本面回顾：营收增长放缓，资产质量稳健 6
1.2.1 融资需求弱+政策性让利，净利息收入低增 7
1.2.2 受资本市场波动加大影响，非息收入阶段性表现不佳 10
1.2.3 资产质量稳定，拨备计提增速下行 10
2. 2023 年行业展望：政策持续发力，基本面筑底可期 15
2.1 量：政策继续发力，信贷有望保持平稳增长 15
2.2 价：明年初重定价压力释放后，息差有望企稳 18
2.3 局部风险积极化解，资产质量维持稳健 20
3. 投资建议：预期拐点，看好两条主线 21
4. 风险提示 21
相关报告汇总 22

插图目录

图 1： 4 月以来，银行板块累计相对收益大幅收窄 5
图 2： 年初至今，银行 PB （MRQ）趋势性下行 5
图 3： 年初以来，社会消费品零售总额增长持续低迷 5
图 4： 年初以来，商品房销售面积持续回落 5
图 5： 3Q22 机构重仓持有板块占比虽环比微升，但仍处于历史低位区间 6
图 6： 3Q22 上市银行盈利维持较高增速 7
图 7： 3Q22 上市银行营收增长放缓 7
图 8： 2021 年上市银行盈利拆解（整体法） 7
图 9： 3Q22 上市行盈利拆解（整体法） 7
图 10： 3Q22 上市银行净利息收入同比低增 4.2% 7
图 11： 3Q22 上市银行生息资产同比增速上行 7
图 12： 22Q3 商业银行净息差 1.94%，同比下降 13BP 8
图 13： 10 月底社融同比增 10.3% 8
图 14： 2022 年 1-10 月新增居民中长期贷款较往年大幅下降 8
图 15： 今年以来，企业中长期贷款增长较弱 8
图 16： 今年以来，7 天期逆回购操作利率下行 20BP 9
图 17： 今年以来，1 年期、5 年期 LPR 分别下行 5、30BP 9
图 18： 一般贷款加权平均利率下行至 4.65%的历史低位水平 9
图 19： 27 家上市行 3Q22 中收负增长 10
图 20： 受去年高基数影响，其他非息收入增速亦形成拖累 10
图 21： 上市银行平均不良贷款率呈下降趋势 10
图 22： 不良认定标准严格，‘90 天以上逾期/不良’低位稳定 10

图 23： 三季度末，大部分上市银行不良率较年初有所下降或基本持平、资产质量稳定 11
图 24： 半年度/三季度末，大部分上市银行关注贷款率较年初有所下降或基本持平 11
图 25： 近年来上市银行保持较大的风险处置力度 12
图 26： 测算 3Q22 加回核销不良净生成率较去年有所下降 12
图 27： 1H22 部分上市银行对公房地产贷款不良率，及较年初、2019 年末变动 13
图 28： 2020 年以来对公房地产贷款不良率呈上升趋势 13
图 29： 近两年房地产开发贷款增长持续疲弱 13
图 30： 近年来上市银行拨备覆盖率呈上升趋势 15
图 31： 2021 年以来上市银行拨备计提增速下降 15
图 32： 预计 2023 年信贷新增投放约 23.6 万亿，同比增 10.4% 18
图 33： 企业中长期贷款增速有望企稳回升 18
图 34： 贷款占生息资产比重仍有提升空间 19
图 35： 今年以来中长期贷款新增占比约 6 成 19

表格目录

表 1： 上市银行个人、对公贷款不良率（2021 vs 1H22） 12
表 2： 上市银行个人贷款细分不良率（2021 vs 1H22） 14
表 3： 近期货币政策执行报告相关内容汇总 15
表 4： 按揭贷款重定价对息差影响测算 18
表 5： 今年以来房地产金融政策概览 20

1. 2022 年行业回顾：悲观预期压制估值，营收走弱盈利平稳

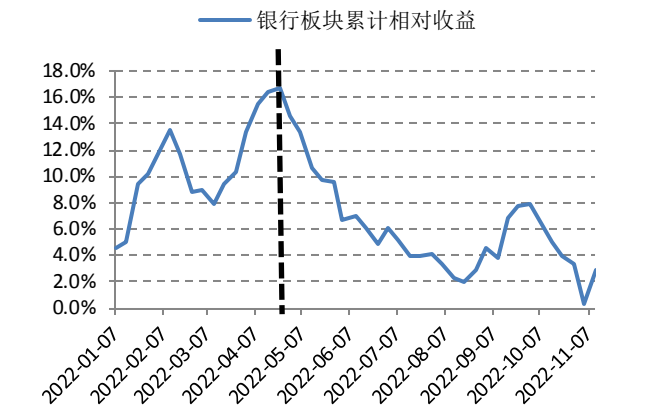
1.1 市场表现回顾：相对收益收窄，机构持仓回落

回顾 2022 年银行板块市场表现，大致可以分为两个阶段：

（1）相对收益显著。1-4 月中旬，经济下行的悲观预期加剧市场波动，银行基本面相对稳健且板块具备防御属性，相对收益明显。4 月初银行指数跑赢市场超 16 个百分点；

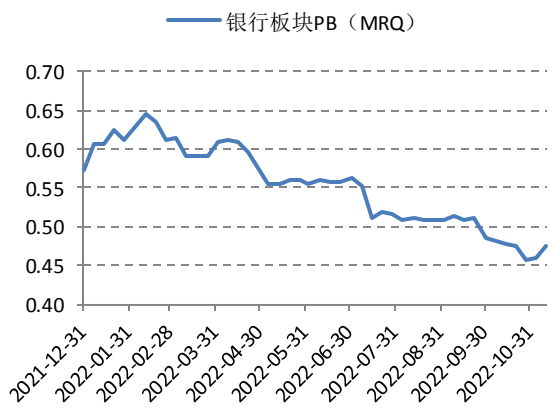
（2）相对收益收窄。4 月中旬以来（3 月底上海大面积爆发疫情），板块相对收益大幅收窄，主要系疫情和地产两大因素持续压制银行估值。4 月以来疫情扩散、防控要求升级，居民收入及收入预期受挫，抑制消费和购房意愿。加之，地产相关产业政策松绑成效不明显，地产企业融资及销售持续不乐观。4 月至今，银行板块估值屡创新低，PB（MRQ）最低时仅 0.45 倍。

图1：4 月以来，银行板块累计相对收益大幅收窄



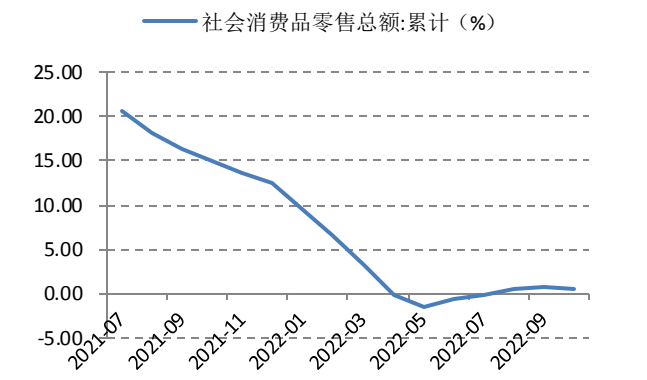
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：年初至今，银行 PB （MRQ）趋势性下行



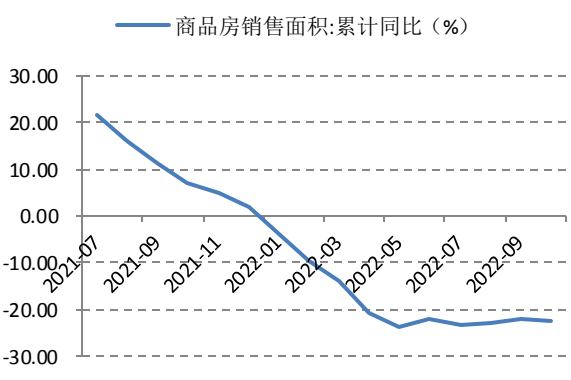
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：年初以来，社会消费品零售总额增长持续低迷



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

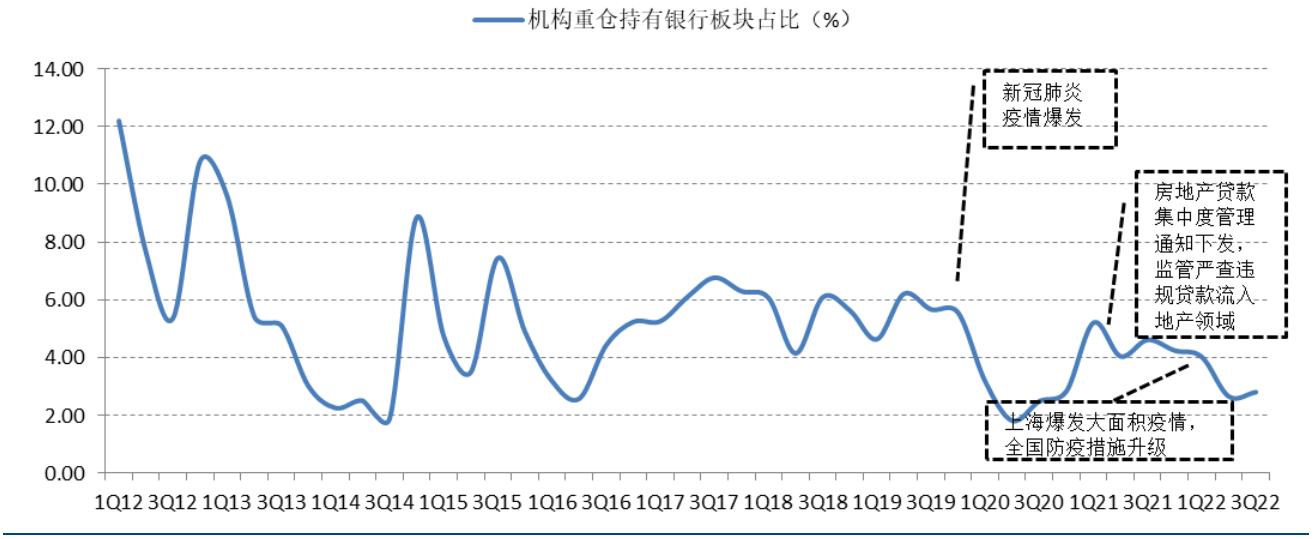
图4：年初以来，商品房销售面积持续回落



资料来源：iFinD，国家统计局，东兴证券研究所

近三年机构持仓变动亦反映了疫情和地产相关政策对板块的压制性影响。2020 年初新冠肺炎疫情爆发，1Q20 机构重仓板块占比环比大幅回落近 2.4 个百分点至 3.2%、2Q20 进一步环比下降 1.4 个百分点；2020 年底至 2021 年 Q1 银保监会同相关部门陆续收紧地产信贷政策，下发包括有关房地产贷款集中度管理制度等多项通知，2Q21 机构重仓板块占比环比下降 1.2 个百分点；2022 年 3 月底上海疫情大面积爆发，2Q22 机构重仓占比环比下降 1.4 个百分点。截至 3Q22 机构重仓持有板块占比虽环比微升至 2.8%，但仍处于历史低位区间。

图5：3Q22 机构重仓持有板块占比虽环比微升，但仍处于历史低位区间



资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.2 行业基本面回顾：营收增长放缓，资产质量稳健

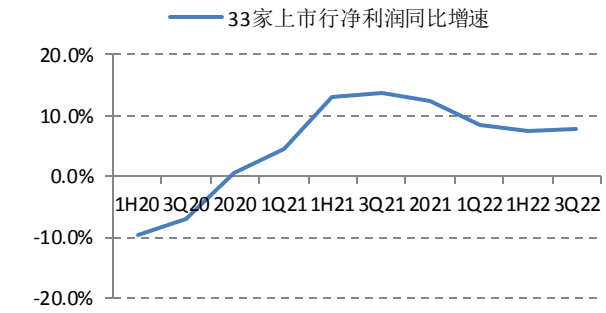
2022 年前三季度（3Q22）上市银行维持了较高盈利增速（同比增 7.8%），但增长动能偏弱，营收增长放缓（3Q22 营收同比增 2.8%，同比环比均下行）。我们通过整体法拆解 A 股上市银行 2021 年和 3Q22 财务数据。可以看到：

（1）规模、拨备和税收是驱动 3Q22 盈利增长的正向贡献因素。其中，规模扩张是最大贡献项并且强于 2021 年；3Q22 拨备少提的贡献力度较 2021 年明显提升；

（2）相比 2021 年，3Q22 息差、非息和成本对盈利拖累有所加大。其中息差收窄对 3Q22 盈利负向影响较大，抵消了提速扩量的正面影响。

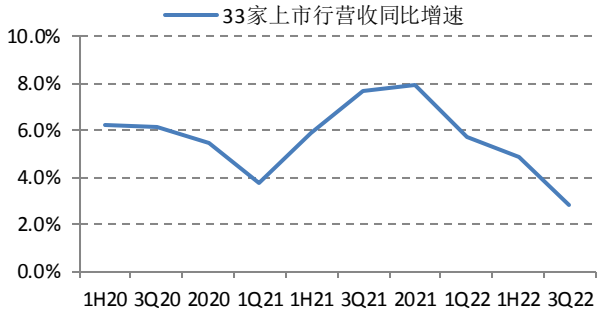
归结来看，2022 年上市银行呈现出“量难补价”的净利息收入低增、非息亦有拖累、拨备反哺从而维持较高盈利增速的特点。

图6：3Q22 上市银行盈利维持较高增速



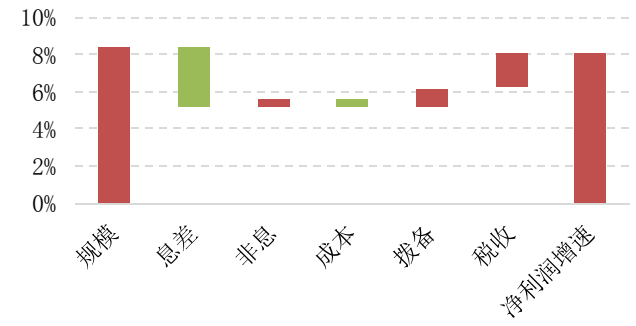
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图7：3Q22 上市银行营收增长放缓



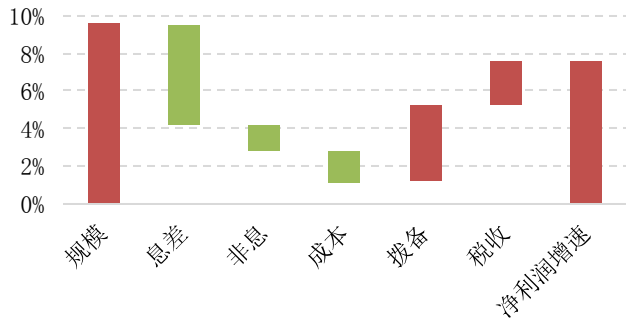
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图8：2021 年上市银行盈利拆解（整体法）



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图9：3Q22 上市行盈利拆解（整体法）

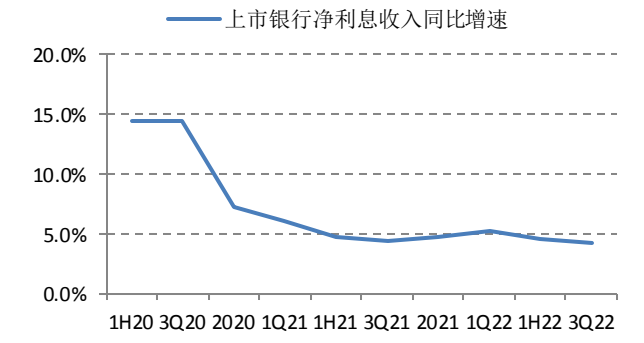


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

1.2.1 融资需求弱+政策性让利，净利息收入低增

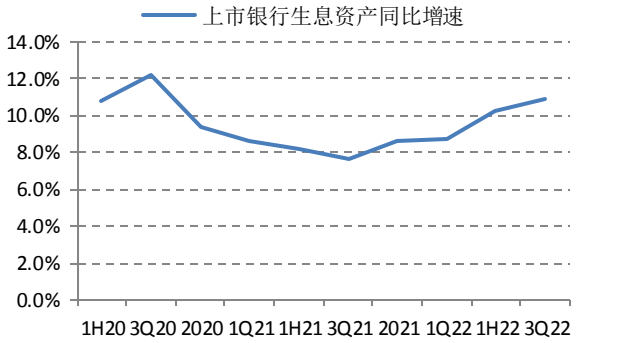
前三季度上市银行净利息收入同比低增 4.2%，而前三季度生息资产同比增速保持上行态势。净利息收入低增主要源于资产端收益率下行较快带来净息差收窄（22Q3 银行业净息差 1.94%，同比下降 13BP）。背后主因则是实体融资需求较弱以及政策引导调降融资成本。

图10：3Q22 上市银行净利息收入同比低增 4.2%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

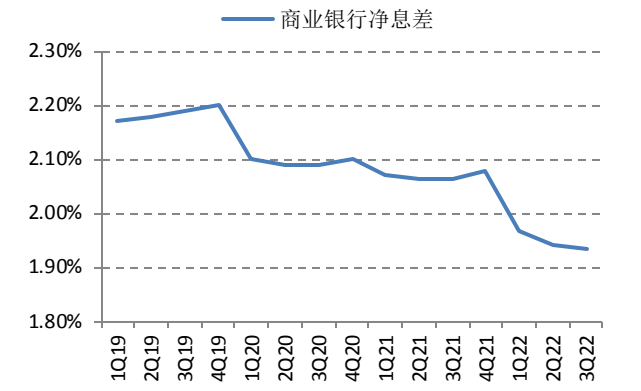
图11： 3Q22 上市银行生息资产同比增速上行



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

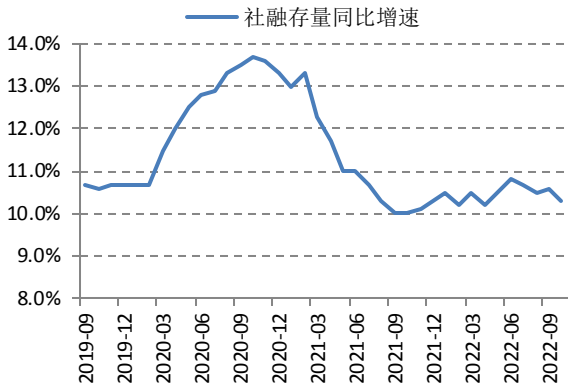
（1）实体融资需求总体较弱，居民信贷需求低迷。10 月末社融存量同比增 10.3%，自 6 月以来社融增速波动走低，反映出社会融资需求较弱。其中居民部门，1-10 月各月新增居民中长期贷款均较往年同期大幅下降，反映出居民住房按揭贷款需求持续低迷。企业部门来看，地方政府债前置发行带动部门基建项目配套融资，下半年企业中长期贷款新增有所恢复，但整体来看，今年企业中长期增长较弱。

图12：22Q3 商业银行净息差 1.94%，同比下降 13BP



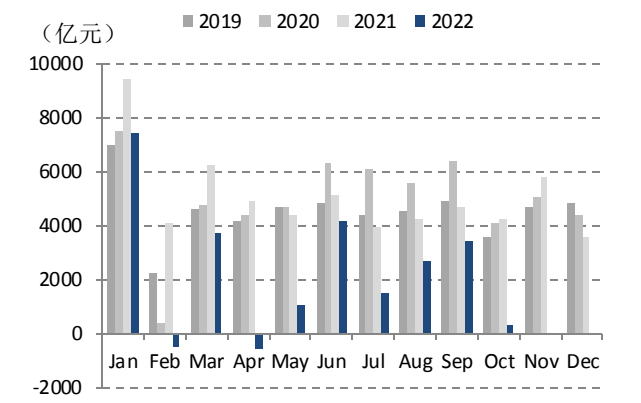
资料来源：银保监会，东兴证券研究所

图13：10 月底社融同比增 10.3%



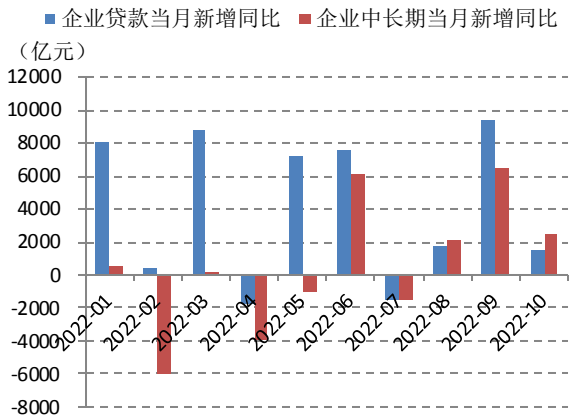
资料来源：iFinD，人民银行，东兴证券研究所

图14：2022 年 1-10 月新增居民中长期贷款较往年大幅下降



资料来源：人民银行，东兴证券研究所

图15：今年以来，企业中长期贷款增长较弱



资料来源：人民银行，东兴证券研究所

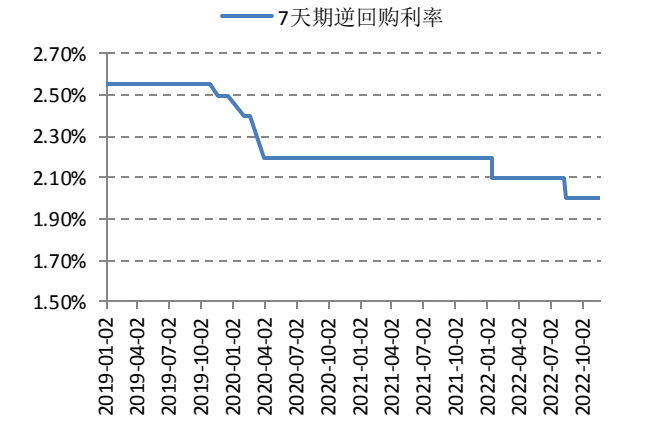
（2）政策注重结构性宽松，引导调降融资成本。今年以来，我们观察到货币政策在稳总量基础上，注重运用结构性宽松工具定向支持以及引导调降融资成本。在政策引导下，金融机构新投放贷款利率不断下行，创出历史新低。

总量政策较为稳健。央行（a）在 4 月全面降准 0.25 个百分点（投放长期流动性约 5300 亿元）；（b）至三季度末完成上缴结存利润 1.13 万亿元；（c）运用再贷款再贴现、中期借贷便利（MLF）、公开市场操作等多种方式投放流动性。整体来看，总量政策较为稳健。

陆续创新推出结构性政策工具。(a) 调增政策性银行信贷额度 8000 亿元，推动设立 6000 亿元政策性开发性金融工具，支持中长期基础设施贷款投放；(b) 出台支持碳减排、科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款等新的结构性货币政策工具，设立设备更新改造专项再贷款等精准支持重点领域。

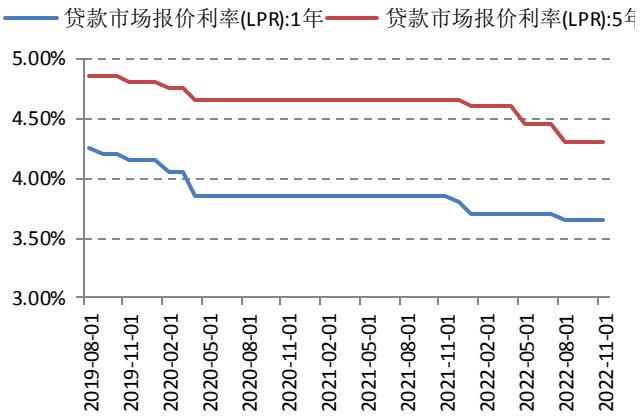
注重引导调降融资成本。公开市场 7 天期逆回购利率、MLF 利率、1 年期和 5 年期以上贷款市场报价利率(LPR)引导下行。今年以来，7 天气逆回购利率、1 年期和 5 年期 LPR 分别下行 20、5、30BP。

图16：今年以来，7 天期逆回购操作利率下行 20BP



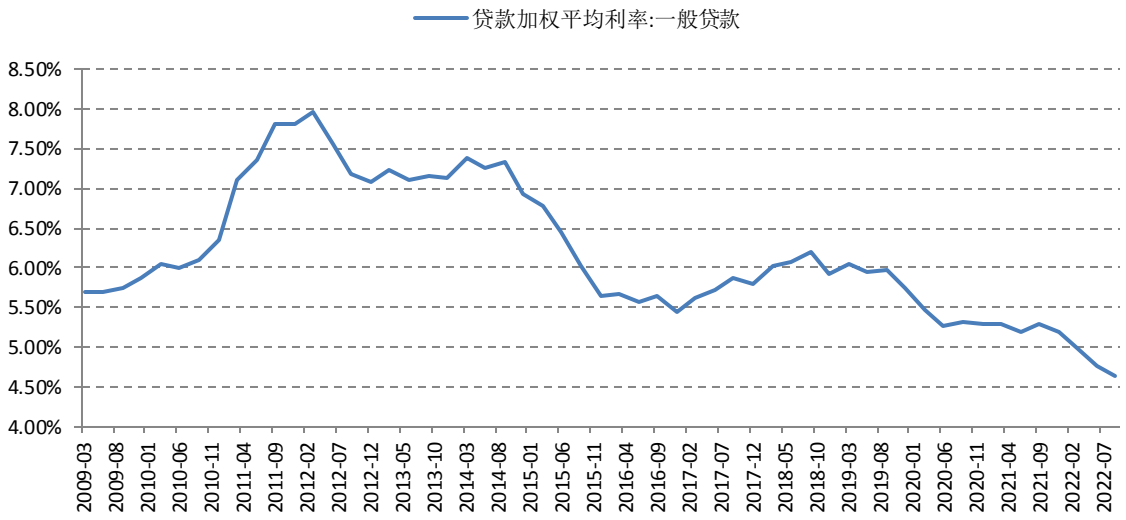
资料来源：iFinD，人民银行，东兴证券研究所

图17：今年以来，1 年期、5 年期 LPR 分别下行 5、30BP



资料来源：iFinD，人民银行，东兴证券研究所

图18：一般贷款加权平均利率下行至 4.65%的历史低位水平

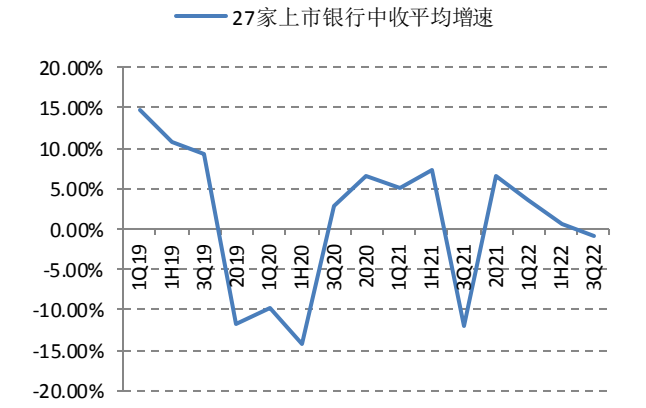


资料来源：iFinD，人民银行，东兴证券研究所

1.2.2 受资本市场波动加大影响，非息收入阶段性表现不佳

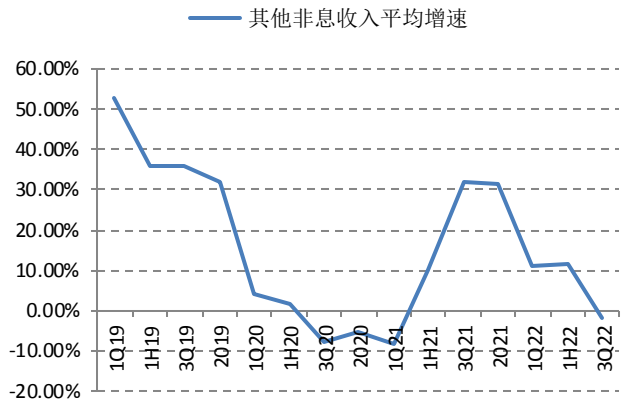
收入端来看，(a) 中间业务收入形成拖累。今年资本市场波动加剧，财富管理业务收入受到阶段性影响；(b) 其他非息，主要是受去年高基数影响，投资收益、公允价值变动和汇兑损益相关增长对营收支撑不足。其中，大行该收入影响较大。

图19：27 家上市行 3Q22 中收负增长



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图20：受去年高基数影响，其他非息收入增速亦形成拖累

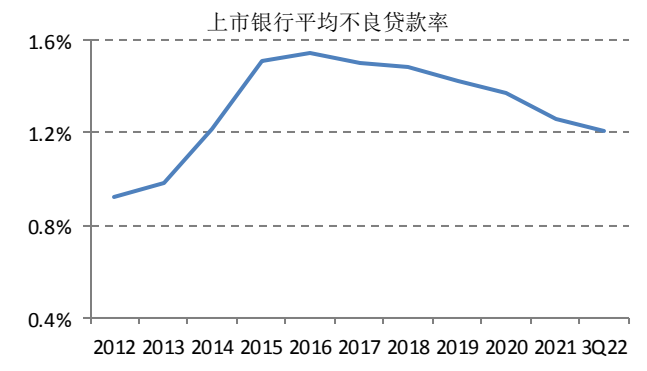


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

1.2.3 资产质量稳定，拨备计提增速下行

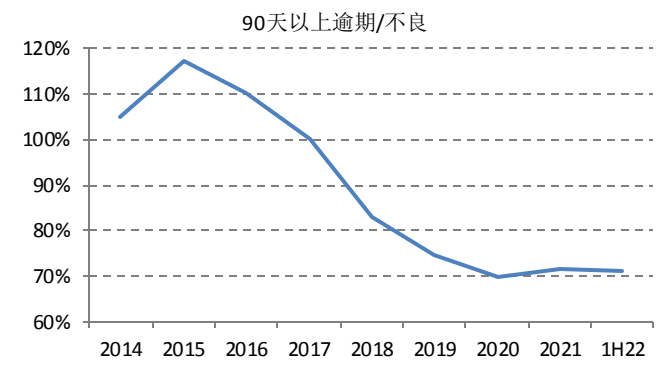
前三季度不良包袱减轻、资产质量稳定，认定严格、短期担忧较小。从存量角度来看，不良率下行至较低水平，三季度末 42 家上市银行平均不良贷款率为 1.21%，较年初下降 5BP；大部分上市银行不良率较年初有所下降或基本持平。三季度末，上市银行(共 32 家披露相关数据)平均关注贷款率为 1.5%，较年初下降 21BP；大部分银行关注率较年初下降或持平。从不良偏离度来看，近年来监管引导银行从严不良贷款认定，90 天以上逾期/不良贷款持续下降，目前维持在 70%左右的较低水平，不良指标真实性达到历史最高。

图21：上市银行平均不良贷款率呈下降趋势



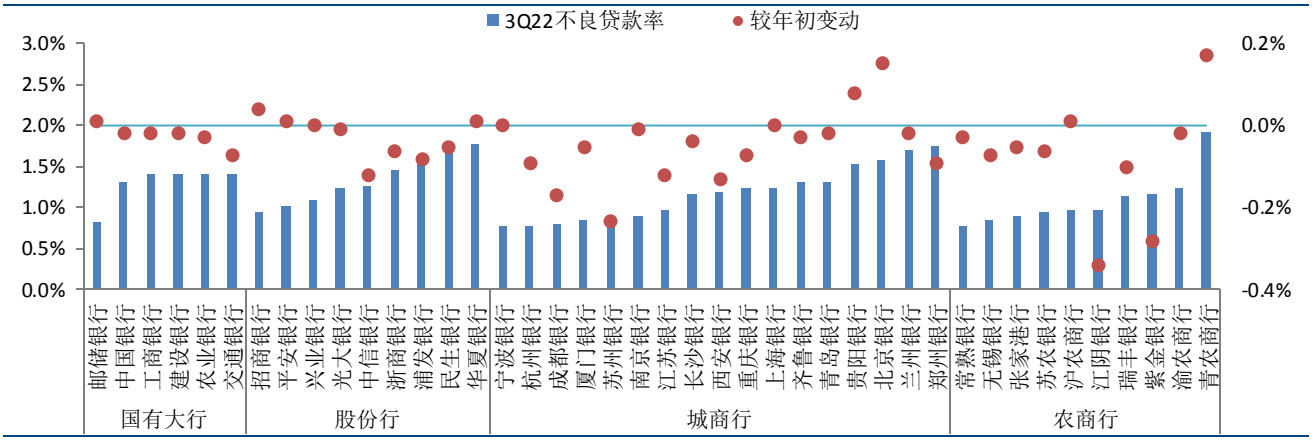
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图22：不良认定标准严格，‘90 天以上逾期/不良’低位稳定



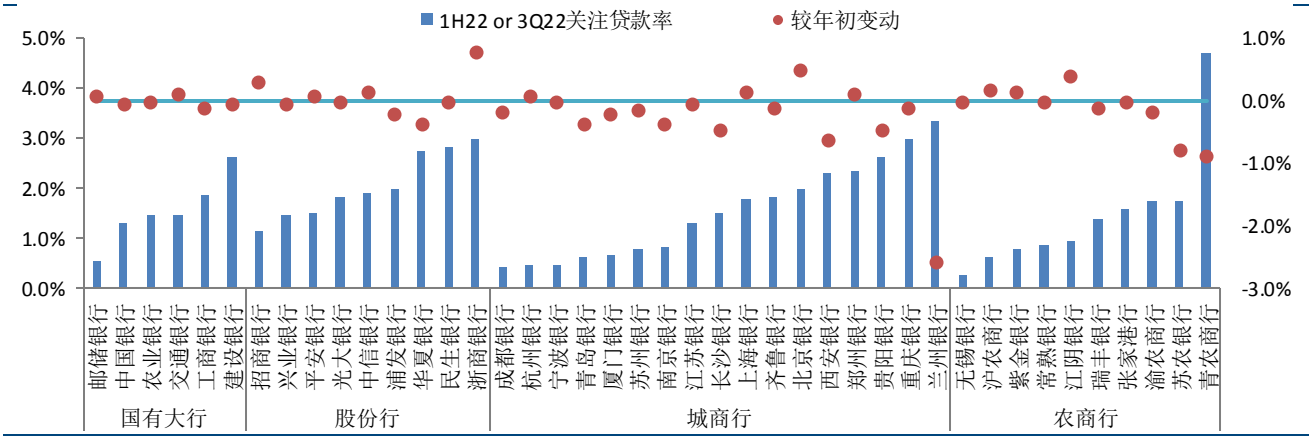
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图23：三季度末，大部分上市银行不良率较年初有所下降或基本持平、资产质量稳定



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图24：半年度/三季度末，大部分上市银行关注贷款率较年初有所下降或基本持平

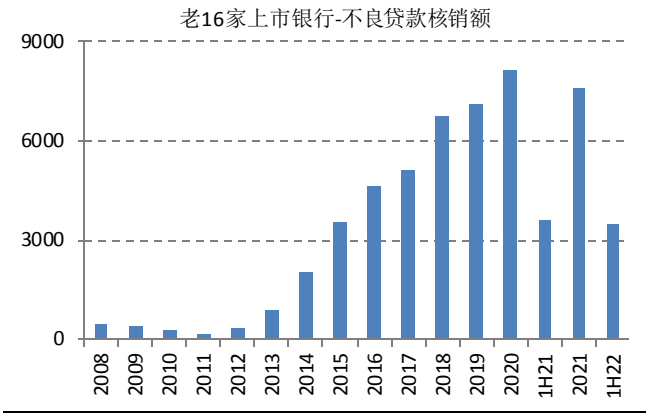


资料来源：公司财报，东兴证券研究所（注：工行、建行、农行、中行、中信、浙商、北京、重庆、渝农商行未披露 3Q22，故选用 1H22 数据）

风险处置保持较大力度。不良率下降主要得益于近年来银行持续大力度的核销处置不良贷款，我们测算 2015 年以来 16 家主要上市行累计处置不良超 5 万亿。2020 年疫情以来，银保监会鼓励银行加大不良处置力度，全行业 2020/2021 年处置不良贷款规模均超过 3 万亿元，今年上半年共处置 1.41 万亿元不良资产，存量风险保持较大出清力度。

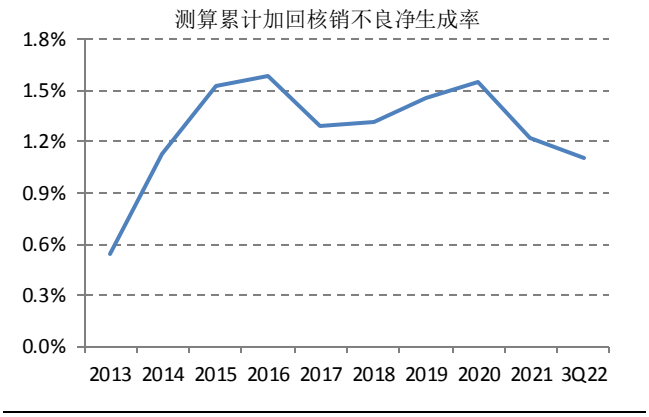
不良生成率呈下行趋势。从不良生成情况来看，测算上市银行不良净生成率处在下行通道中；2020、2021、3Q22 年化累计不良净生成率分别为 1.55%、1.22%、1.10%。疫情发生以来，国内货币、信用环境整体偏宽松，并且监管鼓励银行支持受疫情影响企业延期还本付息，因此银行体系实际不良生成情况总体好于市场预期。

图25：近年来上市银行保持较大的风险处置力度



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图26：测算 3Q22 加回核销不良净生成率较去年有所下降



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

对公贷款不良率下降，个贷不良率有所抬升。细分行业来看，上半年对公贷款不良率下降，零售贷款不良率上升。从披露数据的 25 家上市银行来看，6 月末平均个贷不良率为 1.03%，较年初上升 11BP；平均对公贷款不良率为 1.5%，较年初下降 11BP。

表1：上市银行个人、对公贷款不良率（2021 vs 1H22）

	银行	个人贷款不良率			对公贷款不良率		
		2021	1H22	较年初	2021	1H22	较年初
国有大行	工商银行	0.49%	0.56%	0.07%	2.09%	2.03%	-0.06%
	建设银行	0.40%	0.44%	0.04%	2.27%	2.15%	-0.12%
	农业银行	0.51%	0.54%	0.03%	2.22%	2.14%	-0.08%
	交通银行	0.84%	0.94%	0.10%	1.88%	1.78%	-0.10%
	邮储银行	0.94%	1.11%	0.17%	0.78%	0.56%	-0.22%
股份行	招商银行	0.81%	0.82%	0.01%	1.24%	1.35%	0.11%
	中信银行	0.95%	0.99%	0.04%	0.04%	1.82%	1.78%
	浦发银行	1.28%	1.42%	0.14%	2.17%	1.91%	-0.26%
	民生银行	1.65%	1.59%	-0.06%	1.89%	1.83%	-0.06%
	兴业银行	1.01%	1.17%	0.16%	1.44%	1.49%	0.05%
	华夏银行	1.76%	1.88%	0.12%	1.94%	1.91%	-0.03%
	平安银行	1.21%	1.18%	-0.03%	0.82%	0.92%	0.10%
	浙商银行	1.07%	1.43%	0.36%	1.88%	1.66%	-0.22%
城商行	宁波银行	1.24%	1.33%	0.09%	0.47%	0.45%	-0.02%
	上海银行	0.77%	0.97%	0.20%	1.67%	1.56%	-0.11%
	杭州银行	0.35%	0.41%	0.06%	1.17%	1.02%	-0.15%
	齐鲁银行	0.61%	0.85%	0.24%	1.59%	1.63%	0.04%
	成都银行	0.51%	0.53%	0.02%	1.17%	0.92%	-0.25%
	重庆银行	0.90%	0.98%	0.08%	1.72%	1.68%	-0.04%
	郑州银行	2.15%	2.26%	0.11%	1.86%	1.69%	-0.17%
	苏州银行	0.46%	0.51%	0.05%	1.47%	1.12%	-0.35%

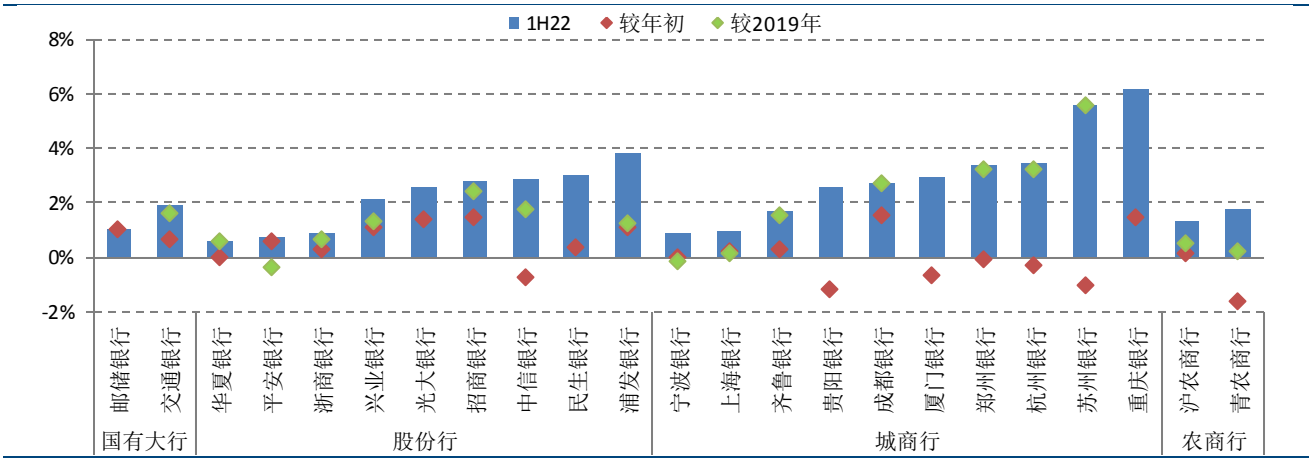
农商行	常熟银行	0.77%	0.85%	0.08%	0.96%	0.83%	-0.13%
	青农商行	1.00%	1.22%	0.22%	2.22%	2.11%	-0.11%
	渝农商行	0.66%	1.11%	0.45%	1.95%	1.54%	-0.41%
	沪农商行	0.62%	0.72%	0.10%	1.31%	1.29%	-0.02%
	平均	0.92%	1.03%	0.11%	1.61%	1.50%	-0.03%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

当前银行表内不良暴露主要在两个领域：

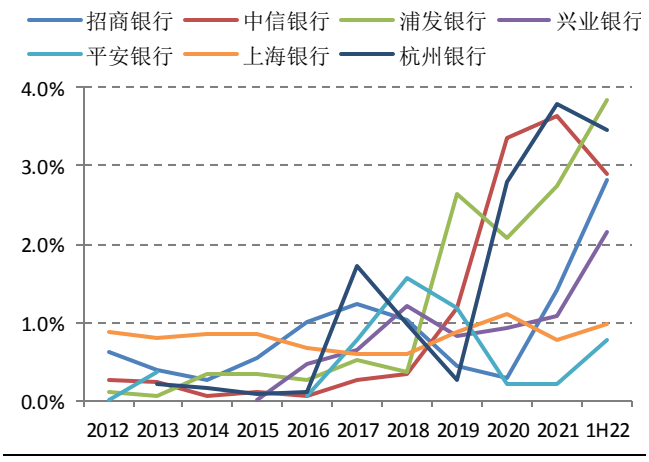
（1）对公-房地产行业：今年房地产行业周期进一步下行，信用风险持续暴露。尽管供需两端陆续出台放松政策，但政策效果始终不明显，房企融资及销售持续不乐观。上半年，在披露细分资产质量数据的 23 家上市行中，有 14 家银行对公房地产贷款不良率有所抬升（平均上升 0.8pct 至 2.27%）。其他行业贷款资产质量保持平稳或改善。

图27：1H22 部分上市银行对公房地产贷款不良率，及较年初、2019 年末变动



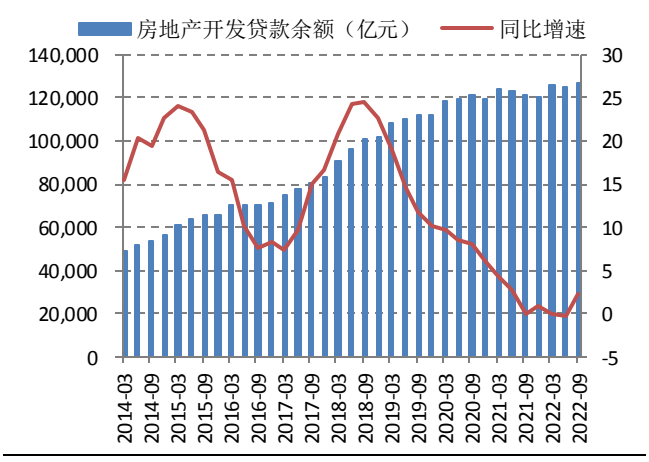
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图28：2020 年以来对公房地产贷款不良率呈上升趋势



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图29：近两年房地产开发贷款增长持续疲弱



资料来源：人民银行，东兴证券研究所

（2）零售-信用卡、消费贷：今年以来各地疫情多发、反复，防控政策阶段性趋严，对线下、接触类经济活动产生较大影响，特别是容纳大量就业的服务业。居民收入增速放缓、预期不佳，不仅限制了居民部门加杠杆力度，也影响还款能力，零售贷款不良率有所抬升。从披露数据的银行来看，6 月末按揭贷款平均不良率较年初+8BP 至 0.41%，主要是受部分地区楼盘烂尾、断贷影响，但依然是风险最低的零售贷款；消费贷、信用卡贷款平均不良率较年初分别+1BP、+14BP 至 1.73%、1.80%；经营贷平均不良率较年初-8BP 至 1.28%，资产质量平稳。

表2：上市银行个人贷款细分不良率（2021 vs 1H22）

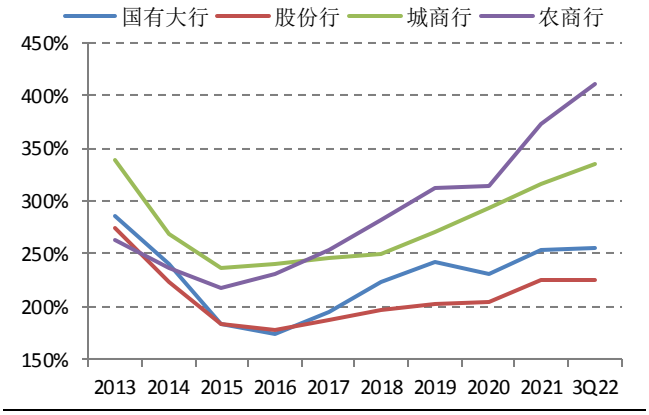
	银行	个人住房			消费贷			信用卡			经营贷		
		2021	1H22	较年初	2021	1H22	较年初	2021	1H22	较年初	2021	1H22	较年初
国有大行	工商银行	0.24%	0.31%	0.07%	1.65%	1.54%	-0.11%	1.90%	2.24%	0.34%	0.97%	0.89%	-0.08%
	建设银行	0.20%	0.25%	0.05%	0.98%	0.85%	-0.13%	1.33%	1.44%	0.11%	0.72%	0.64%	-0.08%
	农业银行	0.36%	0.36%	0.00%	1.33%	1.12%	-0.21%	0.99%	1.24%	0.25%	0.64%	0.60%	-0.04%
	交通银行	0.34%	0.37%	0.03%				2.20%	2.66%	0.46%	0.69%	0.74%	0.05%
	邮储银行	0.44%	0.52%	0.08%	1.55%	2.27%	0.72%	1.66%	1.82%	0.16%	1.67%	1.71%	0.04%
股份行	招商银行	0.28%	0.27%	-0.01%	1.40%	1.37%	-0.03%	1.65%	1.67%	0.02%	0.62%	0.63%	0.01%
	中信银行							1.83%	1.92%	0.09%			
	浦发银行	0.40%	0.52%	0.12%	4.08%	4.35%	0.27%	1.98%	2.03%	0.05%	1.30%	1.60%	0.30%
	民生银行	0.26%	0.33%	0.07%	0.94%	1.33%	0.39%	2.95%	2.95%	0.00%	2.13%	1.81%	-0.32%
	兴业银行	0.49%	0.51%	0.02%	2.40%	2.08%	-0.32%	2.29%	2.73%	0.44%	0.52%	0.60%	0.08%
	平安银行	0.34%	0.30%	-0.04%	1.01%	1.02%	0.01%	2.11%	2.15%	0.04%	1.40%	1.53%	0.13%
城商行	上海银行	0.09%	0.14%	0.05%	1.46%	2.11%	0.65%	1.65%	1.94%	0.29%	0.29%	0.42%	0.13%
	杭州银行	0.05%	0.08%	0.03%	0.48%	0.66%	0.18%				0.55%	0.56%	0.01%
	成都银行	0.25%	0.33%	0.08%	3.89%	3.43%	-0.46%	0.46%	0.41%	-0.05%	4.79%	2.31%	-2.48%
	重庆银行	0.27%	0.37%	0.10%	0.81%	0.93%	0.12%	0.79%	0.98%	0.19%	2.23%	2.20%	-0.03%
	郑州银行	0.96%	1.34%	0.38%	4.99%	3.23%	-1.76%	2.06%	2.02%	-0.04%	3.46%	3.27%	-0.19%
	苏州银行	0.15%	0.17%	0.02%	1.00%	1.08%	0.08%				0.57%	0.59%	0.02%
农商行	常熟银行	0.23%	0.32%	0.09%	0.63%	0.87%	0.24%	0.64%	0.57%	-0.07%	0.94%	0.96%	0.02%
	青农商行	0.41%	0.60%	0.19%	1.57%	1.69%	0.12%				1.59%	1.78%	0.19%
	渝农商行	0.46%	0.70%	0.24%	0.83%	1.21%	0.38%				0.73%	1.47%	0.74%
	平均	**0.33%**	**0.41%**	**0.08%**	**1.72%**	**1.73%**	**0.01%**	**1.66%**	**1.80%**	**0.14%**	**1.36%**	**1.28%**	**-0.08%**

资料来源：公司财报，东兴证券研究所（注：平安银行个人住房贷款披露口径为“房屋按揭及持证抵押贷款”，其中住房按揭贷款 1H22 不良率为 0.18%）

拨备覆盖率提升至较高水平，安全垫厚实。近年来上市银行拨备覆盖率呈上升趋势、达到历史较高水平。截止 3Q22 末，平均拨备覆盖率达 317.7%，较 2021 年提升 16.8pct。细分类别来看，上市农商行平均拨备覆盖率达 410.8%，常熟、无锡、张家港行均超 500%；城商行均值达 334.5%，宁波、杭州、苏州银行超 500%；股份行均值达 224.4%，其中招行最高（455.7%）；国有大行均值达 254.7%，邮储银行相对更高（404.5%）。

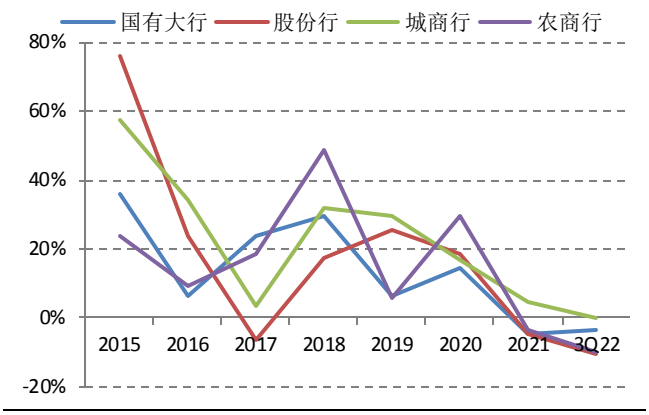
拨备计提增速逐步下降。2021 年以来，上市银行拨备计提增速下降，拨备反哺效应明显。2021 年、2022 年前三季度，上市银行信用减值损失同比分别下降 4.07%、5.74%。上市银行减小拨备计提，一方面，是由于当前拨备充足、进一步加大计提的必要性下降；另一方面，在当前经济环境下，监管亦鼓励银行释放利润、增厚资本，维持信贷增速稳定，更加可持续性地支持实体经济。

图30：近年来上市银行拨备覆盖率呈上升趋势



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图31：2021 年以来上市银行拨备计提增速下降



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

2. 2023 年行业展望：政策持续发力，基本面筑底可期

展望来看，货币政策、财政政策和产业政策持续发力。政策托底之下，2023 年基本面筑底可期。我们的判断为：（1）经济未显现牢固恢复势头前，政策延续“宽信用”基调，信贷总量增长有望维持平稳，预计行业信贷平均增速 10.4%；（2）23Q1 按揭贷款重定价压力集中释放，Q2 开始负债端政策红利逐步释放支撑净息差企稳。叠加考虑中收基数效应，Q2 开始营收增速有望企稳回升，预计全年上市银行营收增速在 5-8%；（3）疫情影响逐步消退以及地产产业政策宽松化解资产质量局部风险，账面不良及不良生成均有望保持平稳，上市银行整体信用成本稳中略降，进而增厚全年盈利增速至 10-12%；（4）当前区域信贷需求差异加大，预计区域性银行规模扩张、资产定价、风险管控能力的较大差异或进一步分化银行间盈利水平，预计部分优质区域性银行 2023 年营收和净利润增速有望持续领先上市行，营收和净利润增速分别保持在 15%和 20%以上。

2.1 量：政策继续发力，信贷有望保持平稳增长

根据最新货币政策执行报告，央行在经济形势预判部分继续指出“国内经济恢复发展的基础还不牢固”，我们预计在经济未显现牢固恢复势头前，货币政策将延续“宽信用”基调，信贷总量增长的稳定性仍将是政策发力重点。我们测算 2023 年信贷新增投放约在 23.6 万亿，同比增 10.4%（2022E 为 11.0%）。

在结构上，考虑到央行强调“引导商业银行扩大中长期贷款投放”，我们认为对 2023 年信贷结构可以保持乐观，尤其是企业中长期贷款增速有望企稳回升，预计基建、制造业、绿色和小微仍将是重点信用扩张领域。今年地产和消费信贷受政策和疫情影响较大，预计伴随疫情影响减弱和经济形势改善，相关信贷需求会有所改善。

表3：近期货币政策执行报告相关内容汇总

货币政策执行报告	宏观经济展望	下一阶段主要政策思路
1Q20	国际疫情持续蔓延，世界经济步入衰退，不稳定不确定因素显著增多。**我国经济稳中向好、**	下一阶段，稳健的货币政策要更加灵活适度，根据疫情防控和经济形势的阶段性变化，**把握好政策力度、重点和节**

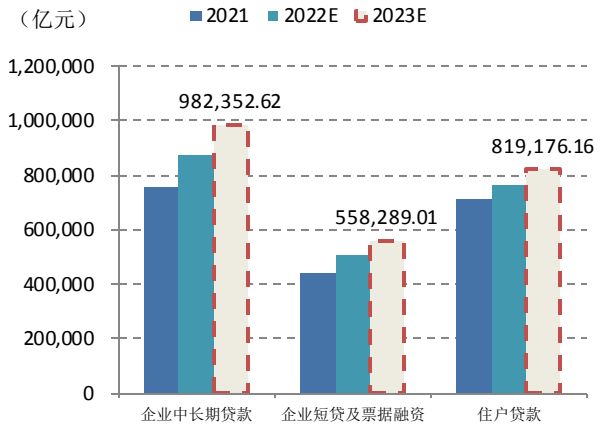
	长期向好的趋势没有改变。但当前我国经济发展面临的挑战前所未有，必须充分估计困难、风险和不确定性，切实增强紧迫感，抓实经济社会发展各项工作。	**奏。**……运用总量和结构性政策，保持流动性合理充裕，支持实体经济特别是中小微企业渡过难关。……推动银行多渠道补充资本，提升银行服务实体经济和防范化解金融风险的能力。……有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，疏通货币政策传导机制，引导贷款市场利率下行。
2Q20	长期看，我国经济稳中向好、长期向好、高质量发展的基本面没有改变。但也要看到，世界经济陷入衰退，不稳定性不确定性较大。**我国经济运行中还存在一些结构性、体制性、周期性问题，发展不平衡不充分问题仍然突出。**	下一阶段，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，……综合运用并创新多种货币政策工具，……有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，**提高政策的“直达性”**……，推动贷款市场报价利率改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，推动综合融资成本明显下降。
3Q20	**我国已转向高质量发展阶段，继续发展具有多方面优势和条件。**也要看到，国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加，国内经济面临不少挑战，**经济运行还存在一些结构性、体制性、周期性问题，发展不平衡不充分问题仍然突出。**对此要深刻认识和辩证看待，增强机遇意识和风险意识， 将改革和调控、短期和长期、内部均衡和外部均衡结合起来，集中精力办好自己的事，努力实现高质量发展。	下一阶段，稳健的货币政策要更加灵活适度、**精准导向，……把好货币供应总闸门，……保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。**……继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，综合施策推动社会融资成本明显下降，……处理好内外部均衡和长短期关系，**尽可能长时间实施正常货币政策，**保持宏观杠杆率基本稳定。
4Q20	**目前我国经济向常态回归，内生动能逐步增强，宏观形势总体向好。** 也要看到，国际经济金融形势仍然复杂严峻，境内外疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，**国内经济恢复基础尚不牢固。**	下一阶段，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，**坚持稳字当头，不急转弯，**……处理好恢复经济和防范风险的关系，**保持好正常货币政策空间的可持续性。……把好货币供应总闸门，保持流动性合理充裕，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，保持宏观杠杆率基本稳定，**……深化贷款市场报价利率改革，巩固贷款实际利率下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。
1Q21	**目前我国经济发展动力不断增强，积极因素明显增多。** 也要看到，外部环境依然复杂严峻，我国经济恢复不均衡、基础不稳固，仍面临不少风险挑战，**要巩固恢复性增长基础。**	下一阶段，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把服务实体放到更加突出的位置，**珍惜正常的货币政策空间，处理好恢复经济和防范风险的关系。……管好货币总闸门， 保持流动性合理充裕，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，保持宏观杠杆率基本稳定。**进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用……优化存款利率监管，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，推动实际贷款利率进一步降低。
2Q21	目前**我国经济持续恢复增长，发展动力进一步增强。**也要看到，全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋严峻复杂，**国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。**	下一阶段，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，稳字当头，**坚持正常的货币政策，……管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，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，保持宏观杠杆率基本稳**

		定。……持续优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低。
3Q21	我国是具有强劲韧性的超大型经济体，经济长期向好的基本面没有变，发展潜力大、回旋空间广阔的特点明显，市场主体活力充足。也要看到，世界百年未有之大变局和新冠肺炎疫情全球大流行交织影响，外部环境更趋复杂严峻，**国内经济恢复发展面临一些阶段性、结构性、周期性因素制约。**	下一阶段，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头，**……增强信贷总量增长的稳定性，**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，保持宏观杠杆率基本稳定。**发挥好结构性货币政策工具作用，**……继续释放贷款市场报价利率改革效能，**优化存款利率监管，推动小微企业综合融资成本稳中有降。**
4Q21	我国是具有强劲韧性的大型经济体，经济长期向好的基本面没有变，构建新发展格局的有利条件没有变。也要看到，**当前我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，外部环境更趋严峻和不确定。**	下一阶段，稳健的货币政策要灵活适度，加大跨周期调节力度，**发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，**注重充分发力、精准发力、靠前发力，**……实现总量稳、结构优的较好组合。一要保持货币信贷总量稳定增长。……二要保持信贷结构稳步优化。**
1Q22	近期，新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，**我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。**同时也要看到，我国发展有诸多战略性有利条件，经济体量大、回旋余地广，具有强大韧性和超大规模市场，长期向好的基本面没有改变。	下一阶段，稳健的货币政策加大对实体经济的支持力度，稳字当头，**……增强信贷总量增长的稳定性，**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，保持宏观杠杆率基本稳定。**结构性货币政策工具积极做好“加法”，**……加强存款利率监管，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，**着力稳定银行负债成本，持续释放贷款市场报价利率改革效能，推动低企业综合融资成本。**
2Q22	当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境更趋严峻复杂，**国内经济恢复基础尚需稳固，**结构性通胀压力可能加大。但总的来看，我国经济长期向好的基本面没有改变，经济保持较强韧性，宏观政策调节工具丰富，推动经济高质量发展具备诸多有利条件。	下一阶段，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，……保持货币供应量和社会融资规模合理增长，…… **结构性货币政策工具积极做好“加法”，加大普惠小微贷款支持力度，**支持中小微企业稳定就业，用好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款和碳减排支持工具……**着力稳定银行负债成本，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本。**密切关注主要发达经济体经济走势和货币政策调整的溢出影响，以我为主兼顾内外平衡。
3Q22	当前外部环境更趋复杂严峻，海外通胀高位运行，全球经济下行风险加大，**国内经济恢复发展的基础还不牢固。**但要看到，我国构建新发展格局的要素条件较为充足，有效需求恢复的势头日益明显，经济韧性强、潜力大、回旋余地广，长期向好的基本面没有改变。	下一阶段，加大稳健货币政策实施力度，**……引导商业银行扩大中长期贷款投放。……高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化，**……落实好普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造专项再贷款， 强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的行业、市场主体的支持。落实落细金融服务小微企业、民营企业敢贷会贷长效机制，增强微观主体活力。……继续发挥存款利率市场化调整机制重要作用，**着力稳定银行负债成本，释放贷款市场报价利率改革效能，推动降低**

企业融资和个人消费信贷成本。

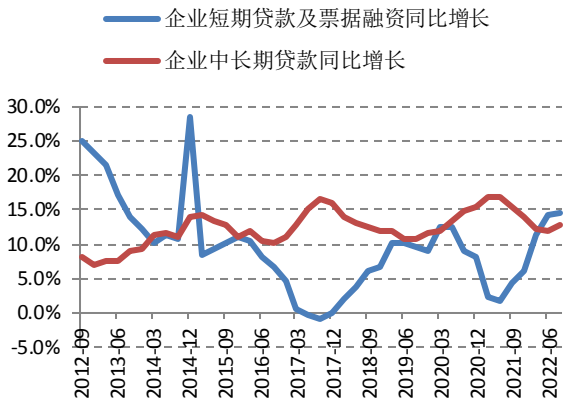
资料来源：人民银行、东兴证券研究所

图32：预计 2023 年信贷新增投放约 23.6 万亿，同比增 10.4%



资料来源：人民银行，东兴证券研究所

图33：企业中长期贷款增速有望企稳回升



资料来源：人民银行，东兴证券研究所

2.2 价：明年初重定价压力释放后，息差有望企稳

今年以来，5 年期 LPR 下行 30BP，多数按揭贷款要到 2023 年初重定价带来资产端收益率下行压力。我们测算，明年初重定价拖累上市银行净息差最多不超过 6BP（假设全部按揭贷款到 2023 年初重定价）。我们预计重定价压力释放后，上市银行净息差有望企稳，主要的正向贡献来自资产端结构优化（新增信贷资产占比提升、新增中长期贷款占比提升）、负债端存款利率定价改革、央行降准释放长期资金等政策红利。

表4：按揭贷款重定价对息差影响测算

主要上市银行	2022E 平均生息资产（百万元）	1H22 按揭贷款余额（百万元）	影响净利息收入（百万元）	负向影响净息差（BP）
工商银行	36,601,982	6,449,004	19,347	5.3
建设银行	32,048,567	6,545,566	19,637	6.1
农业银行	31,499,337	5,344,446	16,033	5.1
中国银行	26,835,548	4,894,173	14,683	5.5
交通银行	11,898,431	1,528,420	4,585	3.9
邮储银行	13,107,561	2,229,393	6,688	5.1
招商银行	9,354,866	1,387,977	4,164	4.5
中信银行	8,210,111	983,133	2,949	3.6
浦发银行	8,050,231	893,361	2,680	3.3
民生银行	6,761,601	594,227	1,783	2.6

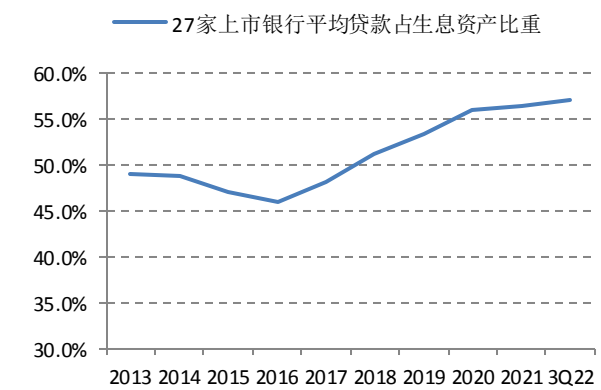
主要上市银行	2022E 平均生息资产（百万元）	1H22 按揭贷款余额（百万元）	影响净利息收入（百万元）	负向影响净息差（BP）
兴业银行	8,650,328	1,106,533	3,320	3.8
光大银行	5,894,678	585,567	1,757	3.0
华夏银行	3,686,593	318,094	954	2.6
平安银行	4,925,765	282,919	849	1.7
北京银行	3,058,380	344,533	1,034	3.4
南京银行	1,806,621	85,272	256	1.4
宁波银行	2,094,843	44,981	135	0.6
上海银行	2,719,511	160,556	482	1.8
江苏银行	2,253,452	244,816	734	3.3
杭州银行	1,473,817	86,395	259	1.8
贵阳银行	591,043	19,083	57	1.0

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

从资产端来看，各类贷款利率存下行压力，结构优化有空间。近年上市银行贷款占生息资产比重持续上升，当前均值约 57%，未来仍有较大提升空间，尤其对于贷存比等指标较低的银行，如邮储银行和部分城商行、农商行。此外，考虑到监管强调中长期贷款投放，预计伴随基建发力、居民按揭信贷需求逐步回暖，上市银行贷款结构亦有优化空间，中长期贷款占比将在目前六成左右的水平上有所提升。

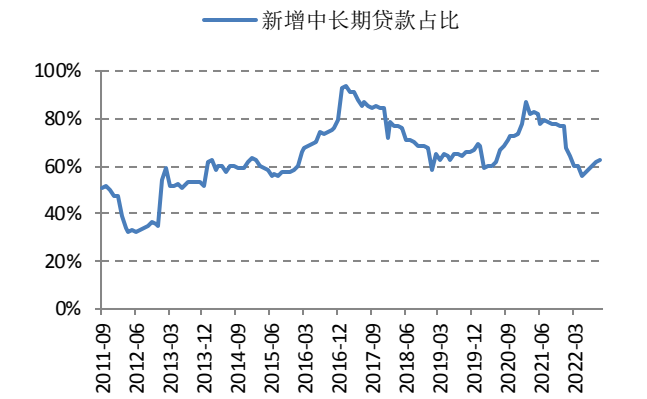
从负债端来看，政策红利释放稳定负债成本。今年以来存款定期化趋势有所显现，但考虑到（1）存款利率定价改革机制推行，国有大行及部分股份行已开始下调存款挂牌利率；（2）叠加央行呵护性降准政策，释放长期低成本资金（11 月 25 日央行宣布普降存准率 0.25 个百分点），我们预计，银行负债成本刚性压力或将有所缓解，负债成本有望逐步下行。

图34：贷款占生息资产比重仍有提升空间



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图35：今年以来中长期贷款新增占比约 6 成



资料来源：人民银行，东兴证券研究所

2.3 局部风险积极化解，资产质量维持稳健

防控政策优化，有助于个贷需求修复、风险缓释。疫情对经济活动的影响持续，但近期政策层面出现积极变化，向更加精准、科学的方向调整。11 月 11 日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》，部署优化防控工作的 20 条措施，强调精准防控、整治层层加码。我们认为，防疫政策的持续优化有助于降低疫情对居民消费的抑制，修复消费贷、信用卡信贷需求，缓释不良生成压力。但进入冬季，全国疫情形势严峻，部分城市防控政策出现收紧迹象，仍需持续关注疫情短期扰动。

稳地产政策加码，推动风险平稳化解。今年以来地产政策持续发力，推进房地产风险化解，促进房地产市场平稳健康发展。需求端政策包括，阶段性放宽首套房商贷利率下限、下调首套住房公积金贷款利率、退还换购住房个税等，各地因城施策持续加码，刺激居民购房需求、降低购房成本。供给端政策包括，保交楼贷款、民企债券融资、存量债务展期、优化预售资金监管、支持上市房企股权融资等，支持改善房企资产负债表。我们认为，随着“稳地产”政策持续加码落地，房企流动性压力将得到缓解；另外，仍需关注地产销售改善情况。预计银行体系内地产相关风险将平稳化解。

综合来看，预计随着科学防控政策、稳地产政策的推进，经济有望筑底企稳，银行业资产质量将保持平稳；考虑到行业拨备水平处于高位，信用成本有望稳中有降。

表5：今年以来房地产金融政策概览

时间	政策内容
2022.1.20	**5 年期 LPR 下调 5BP** 至 4.6%；1 年期 LPR 下调 10BP 至 3.7%。
2022.2.8	明确保障性租赁住房贷款不纳入集中度管理，鼓励银行加大对保障性租赁住房发展的支持力度。[供给端]
2022.4.29	中央政治局会议强调，要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。坚持房住不炒定位，支持各地完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。
2022.5.15	《关于**调整差别化住房信贷政策**有关问题的通知》。首套按揭利率下限调整为不低于五年期 LPR（4.6%）减 20BP，二套房贷利率下限不变；在此基础上各城市自主确定首套、二套住房按揭贷款利率加点下限。[需求端]
2022.5.20	**5 年期 LPR 下调 15BP** 至 4.45%；1 年期 LPR 持平于 3.7%。
2022.7.28	政治局会议指出要稳定房地产市场，坚持房住不炒，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，**保交楼、稳民生。**
2022.8	**专项借款支持“保交楼”：**8 月中旬，住建部、财政部、人民银行等有关部门出台措施，完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式，支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。[供给端]
2022.8.22	**5 年期 LPR 下调 15BP** 至 4.3%；1 年期 LPR 下调 5BP 至 3.65%。
2022.8.24	国常会提出“允许地方‘一城一策’运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求”。[需求端]
2022.9.23	银保监会介绍防范化解风险工作进展：房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转；首笔保交楼专项借款已到位。[供给端]
2022.9.29	6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，可在年底前**阶段性放宽首套房商贷利率下限。**[需求端]
2022.9.30	**换购住房个税退还：**2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间，纳税人出售自有住房并在现住房出售后 1 年内，在同一城市重新购买住房的，可按规定申请退还其出售现住房已缴纳的个人所得税。[需求端]
2022.9.30	**下调首套个人住房公积金贷款利率：**自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15pct，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调至 2.6%和 3.1%。第二套保持不变。[需求端]
2022.10	多地落实中央政策、下调首套房商贷利率下限，首套房商贷利率下限降至 4%以下，按揭利率改善明显。[需求端]
2022.11.8	**支持地产民企发债：**交易商协会扩大民企债券融资支持工具（“第二支箭”），支持民企（包括房企）发债融资。[供给端]

2022.11.23	**《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》**，增量政策包括：1）明确房企债务展期安排。2）鼓励金融机构为“保交楼”专项借款提供配套融资支持及相关政策安排。3）延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排。[供给端]
2022.11.28	**证监会官网刊发 5 条地产股权融资新政：**恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；盘活存量，推动保障性租赁住房 REITs 常态化发行；允许设立不动产私募投资基金，引入机构资金投资存量住宅地产、商业地产、基础设施。[供给端]

资料来源：人民银行，银保监会，证监会，Wind，东兴证券研究所

3. 投资建议：预期拐点，看好两条主线

银行长期稳健经营的趋势不改，建议关注预期改善带来的估值修复机会。展望 2023 年，随着疫情防控政策优化、稳增长政策持续落地，预计实体融资需求将逐步回暖，银行营收增长动能有望恢复，局部信用风险亦将得以缓释。我们认为，银行长期稳健经营的趋势不变；回顾今年以来，已有多家上市银行获股东或高管增持，包括兴业银行、南京银行、江苏银行等，显示了股东、高管对行业未来发展的信心和公司价值成长的认可。目前板块估值处在历史底部区间，截至 11 月 28 日，上市银行静态 PB 为 0.43 倍，已充分反映市场对经济和资产质量的悲观预期。我们预计，在货币政策、财政政策、地产支持政策持续发力的背景下，建议关注经济、地产以及银行经营环境及预期改善带来的估值修复机会。

建议关注两条主线：

（1）区域经济优势加持，优质区域性银行延续高成长。从长期角度来看，我们认为，优质地区的优质城商行、农商行拥有深耕区域、网点下沉以及当地股东等自身优势，并且长期坚持以中小企业客户和小微客户为战略定位，客户基础逐步夯实下，基本面有望长期向好。从短期来看，优质区域性银行信贷业务“量价质”都较为优异，2023 年有望延续较高的盈利增长态势。且部分区域性银行补充资本诉求较高，利润高释放空间较大。我们重点推荐江浙区域性银行，如体制机制市场化程度高、多元利润中心基础进一步夯实的宁波银行；小微业务领跑者、打开异地增长空间的常熟银行。

（2）关注地产和零售风险释放带来的估值修复机会。前期受地产信用风险、零售风险的压制，部分地产敞口高、零售占比大的优质银行股价大幅下挫。随着地产供需两端政策放松加码，地产链风险“底”逐步明朗，市场预期有望持续修复。同时，在经济成本与防疫效果的权衡下，疫情防控政策有望持续优化，以减小对经济活动、居民收入及预期的影响，零售领域有望逐步复苏。建议关注前期受风险压制的优质股份行，包括招商银行、平安银行、兴业银行。

4. 风险提示

疫情及防疫政策变动影响市场情绪，地产政策效果不及预期导致房企风险大规模暴露，货币和财政政策对经济提振效果不及预期导致实体信贷需求疲弱、资产质量大幅恶化等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行行业：稳增长政策加速落地，9 月社融信贷超预期——9 月社融数据点评	2022-10-12
行业普通报告	银行业周度跟踪：首笔“保交楼”专项借款落地，有助于缓释相关风险隐忧	2022-09-29
行业普通报告	银行业周度跟踪：存款利率下调缓解息差压力，继续看好优质区域性银行-2022-9-18	2022-09-19
行业普通报告	银行业周度跟踪：稳增长政策持续发力，8 月信贷结构改善-2022-9-13	2022-09-13
行业普通报告	银行行业：社融增速小幅回落，企业贷款结构改善——8 月社融数据点评	2022-09-13
行业普通报告	银行业周度跟踪：稳增长政策持续加码，市场预期有望逐步改善-2022-8-28	2022-08-29
行业深度报告	银行业：疫后稳增长，看好优质区域性银行-20220828	2022-08-28
行业普通报告	银行业周度跟踪：MLF 降息释放积极信号，有望刺激融资需求改善-2022-8-21	2022-08-21
行业普通报告	银行业周度跟踪：7 月信贷回落明显，实体融资需求偏弱-2022-8-13	2022-08-14
行业普通报告	银行业周度跟踪：央行工作会议强调风险化解，政策有望持续加码-2022-8-6	2022-08-08
公司普通报告	邮储银行（601658）：净利润保持较快增长，财富管理战略成效显现-20221027	2022-10-27
公司普通报告	邮储银行（601658）：财富管理带动中收快速增长，资产质量保持稳健-20220822	2022-08-23
公司普通报告	兴业银行（601166）：业绩高增，商行+投行战略深入推进	2022-03-26
公司普通报告	兴业银行（601166）：业绩保持高增，资产质量向好	2022-01-11
公司普通报告	平安银行（000001）：营收平稳增长，资产质量保持稳定-202201025	2022-10-25
公司普通报告	平安银行（000001）：盈利实现较高增速，资产质量保持稳健-20220817	2022-08-18
公司普通报告	招商银行（600036）：战略和客户优势持续，关注长期投资价值	2022-04-25
公司普通报告	招商银行（600036）：大财富管理开局出色，盈利能力稳健提升	2022-03-21
公司普通报告	宁波银行（002142）：息差企稳回升，资产质量持续优异-202201028	2022-10-28
公司普通报告	宁波银行（002142）：多元利润中心支撑非息高增，资产质量保持优异-20220826	2022-08-27
公司普通报告	光大银行（601818）：财富中收稳健增长，资产质量保持平稳-2022-10-31	2022-10-31
公司深度报告	光大银行（601818）：财富管理、云缴费释放增长潜力，盈利能力提升可期	2022-10-20
公司普通报告	杭州银行（600926）：高成长性持续，不良率创新低-202201027	2022-10-27
公司普通报告	杭州银行（600926）：规模扩张提速、中收增长亮眼，业绩再创新高-20220819	2022-08-20
公司普通报告	常熟银行（601128）：净息差高位提升，资产质量持续向好-202201028	2022-10-28
公司普通报告	常熟银行（601128）：小微业务领跑者，持续高成长-20220815	2022-08-16
公司普通报告	江苏银行（600919）：盈利高增，资产质量持续改善-202201031	2022-10-31
公司普通报告	江苏银行（600919）：盈利增速抬升，净息差逆势走阔-20220829	2022-08-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：
强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；
中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；
回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。
行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：
看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；
看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526