把握复苏窗口期，优选区域+赛道

---2023 年银行业年度策略报告

银行业

推荐 （维持评级）

分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码： S0130519010001

核心观点：

- **银行板块表现偏弱，拐点逐步显现** 受多重因素影响，2022 年银行板块收益率整体偏弱，估值处于历史低点。截至目前，银行指数收益率-10.09%，PB 为 0.5X。经济增速和地产风险是压制银行估值的核心因素，亦提供较好的配置时点，短期稳增长及地产融资政策成效加速释放将成为银行板块行情反转的关键，拐点已然显现，而从中长期来看仍需紧抓经济转型升级机遇，布局细分市场与优质赛道，寻求更大发展空间。
- **稳增长导向不变，基建发力和结构性货币政策持续利好中小行经营** 政策导向总体以稳增长为主，流动性保持合理充裕，在基建和地产领域放宽纠偏，总量稳信用，同时在结构方面聚焦重点领域，服务产业转型升级。受益于基建撬动，银行资产端以量补价，同时在政策精准滴灌+区域资源禀赋作用下，江浙成渝地区中小行扩表动能强劲，盈利继续领跑。其中，基建支持力度空前，目前 7399 亿元政策性开发性金融工具资金已投放完毕，支持的项目大部分已开工建设，正在加快形成实物工作量，预计持续撬动信贷投放。此外，结构性货币政策加码普惠金融、绿色发展、科技创新、制造业等重点领域，为部分区域资源禀赋突出、专注细分市场的中小行带来增量市场空间。
- **地产政策松绑超预期利好银行，静待需求端复苏** 金融支持房地产 16 条发布、“三支箭”落地，围绕信贷、债券和股权等领域疏通房企融资渠道，多维度呵护房地产市场，对房企流动性改善、偿债能力提升起到积极影响，对银行基本面尤其是信贷投放、资产质量优化和集中度管理整改压力释放亦是多重利好。就当前阶段而言，上市银行房地产风险敞口整体可控，多数银行房地产贷款占对公贷款的比重都在 10%以下，而按揭不良率多处于 1%以下绝对低点，但地产类贷款投放回暖和资产质量实质性改善仍取决于需求端回暖程度，尚需持续跟踪地产政策实施效果。
- **二十大强调高质量发展，为银行业转型发展带来新的机遇** （1）新发展格局+高质量发展，促进民营小微、制造业及区域发展，撬动相关领域融资需求；（2）实施创新驱动发展战略，科创金融需求空间广阔，银行需加速产品和服务模式创新，提前抢占未来优质企业市场；（3）完善分配机制、坚守共同富裕，利好消费贷和财富管理扩容；（4）加快发展方式绿色转型，绿色金融有望成为新的盈利增长点。
- **投资策略：优选区域+赛道**（1）紧抓一季度信贷需求改善窗口，布局中小行结构性行情。在年初“早投放、早收益”的阶段，基建发力、结构性货币政策聚焦、融资需求改善将持续为江浙成渝地区中小银行带来扩表机遇，业绩表现有望超预期，看好在基建、制造业、小微领域特色化明显的优质区域中小行。（2）关注地产政策放松下的部分股份行估值修复机会。部分股份行按揭贷款占比较高、资产质量风险可控，将直接受益地产政策放宽催化，积极配置财富管理和金融科技竞争力突出、有望享有中长期估值溢价的银行。
- **投资建议** 稳增长政策不变，二十大报告引领高质量发展带来细分市场机会，叠加地产融资放宽、风险释放下银行经营环境向好，压制估值的因素基本出清，向上修复空间打开。当前阶段银行板块估值性价比高、配置价值凸显，我们维持“推荐”评级，个股方面优选区域+赛道：（1）区域经济发达、资源禀赋突出、扩表动能强劲、资产质量优异的江浙成渝地区中小行，推荐宁波银行（002142）、成都银行（601838）、江苏银行（600919）、杭州银行（600926）和南京银行（601009）；（2）估值性价比高、业务模式优异、短期地产领域布局较多、直接受益“三支箭”政策催化的优质股份行，推荐招商银行（600036）、兴业银行（601166）和平安银行（000001）。
- **风险提示：**经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险。

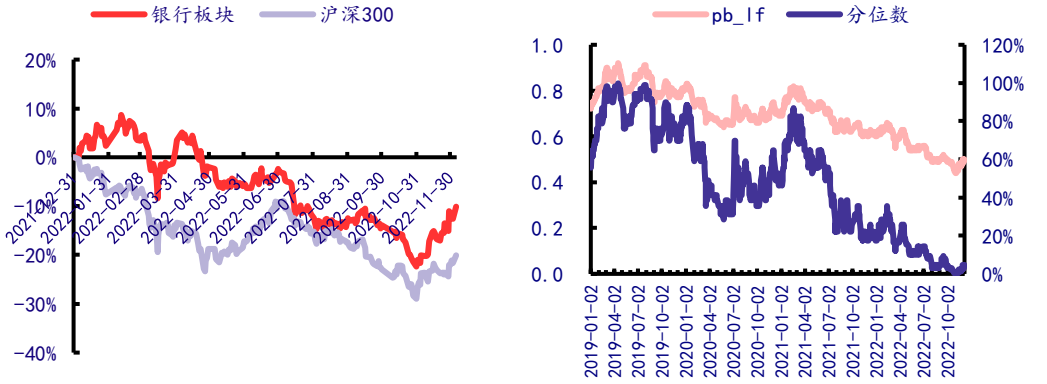
目　录

一、2022 年以来银行板块表现偏弱，拐点逐步显现 2
二、银行业政策环境向好，优质区域中小行逆势突围 3
（一）政策加码稳增长，江浙成渝地区中小行受益明显 3
（二）基建仍是驱动银行资产端扩张、以量补价的重要抓手 4
（三）结构性货币政策带来小微、制造业及科创细分市场机会 5
三、地产政策松绑超预期利好银行，静待需求端复苏 6
（一）金融支持地产 16 条和“三支箭”助力房企融资和风险化解 6
（二）银行在房地产风险敞口可控，需求释放是关键 8
四、二十大强调高质量发展，为银行业转型带来新的机遇 9
（一）新发展格局+高质量发展，促进民营小微、制造业及区域发展 9
（二）实施创新驱动发展战略，科创金融需求空间广阔 10
（三）完善分配机制、坚守共同富裕，利好消费贷和财富管理扩容 11
（四）加快发展方式绿色转型，绿色金融或成为新的盈利增长点 13
五、投资策略：关注银行复苏，优选区域+赛道 14
（一）紧抓明年初信贷需求改善窗口，布局中小行结构性行情 14
1. 宁波银行（002142）：小微业务竞争力延续，多元利润中心建设加速 15
2. 成都银行（601838）：受益成渝双圈经济圈建设和基建红利，成长性凸显 15
3. 江苏银行（600919）：区域经济与制造业资源丰富，资产质量稳步持续改善 15
4. 杭州银行(600926)：科创金融特色明显，大零售布局基本成形 15
5. 南京银行（601009）：基本面稳健，大零售与交易银行战略深化 15
（二）关注地产政策催化，积极配置优质股份行 16
1. 招商银行（600036）：零售金融护城河稳固，大财富管理体系建设推进 16
2. 平安银行（000001）：背靠中国平安，持续深化科技赋能 16
3. 兴业银行（601166）：业务布局优化成效显现，制造业、绿金、科创支持力度加大 16
六、投资建议 17
七、风险提示 17

一、2022 年以来银行板块表现偏弱，拐点逐步显现

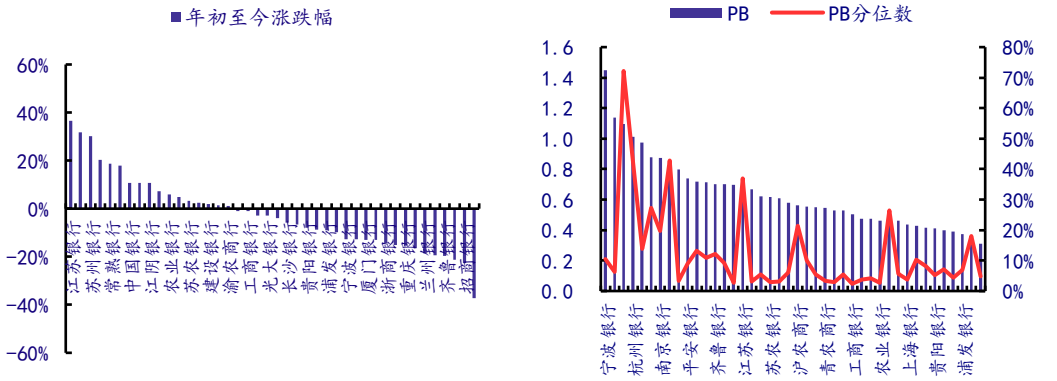
受经济偏弱、疫情反复、俄乌冲突、停贷事件以及融资需求薄弱等多重因素综合影响，银行板块的收益率持续走弱，估值创新低。截至目前，银行指数收益率-10.09%，高于沪深 300 指数 10.02 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名 11；PB 为 0.5X，位于 2019 年以来 4.6%的分位。单个银行来看，江浙成渝地区中小银行收益率和 PB 相对领先，国有行延续低弹性、低估值格局；股份行受市场波动、按揭走弱以及停贷事件影响最为明显，表现落后于其他银行。

图 1：银行板块收益率及 PB



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

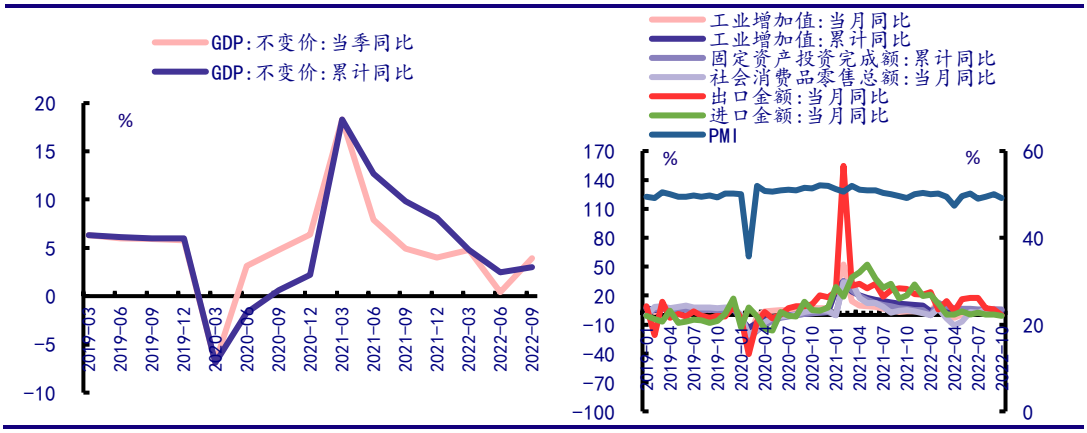
图 2：单个上市银行收益率及 PB



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

经济增长偏弱、地产风险暴露是压制银行估值的核心因素，同时也提供了较好的配置时点。截至 2022 年 9 月末，GDP 累计同比增长 3%，Q3 单季同比增长 3.9%，低于疫情前同期水平。2022 年 10 月经济指标受疫情影响有所回落，尤其是在消费和进出口领域。10 月工业增加值同比增长 5%，累计工业增加同比增长 4%，累计固定资产投资同比增长 5.8%，当月社会消费品零售总额同比下降 0.5%，当月进出口金额同比分别下降 0.7%和 0.3%，PMI 指数为 49.2%，降至荣枯线以下。就目前阶段来看，银行的估值性价比突出，短期稳增长及地产融资政策成效加速释放将成为银行板块行情反转的关键，拐点已经逐步显现，而从中长期来看仍需紧抓经济转型升级机遇，布局细分市场与优质赛道，寻求更大发展空间。

图 3：GDP 和各项经济指标数据



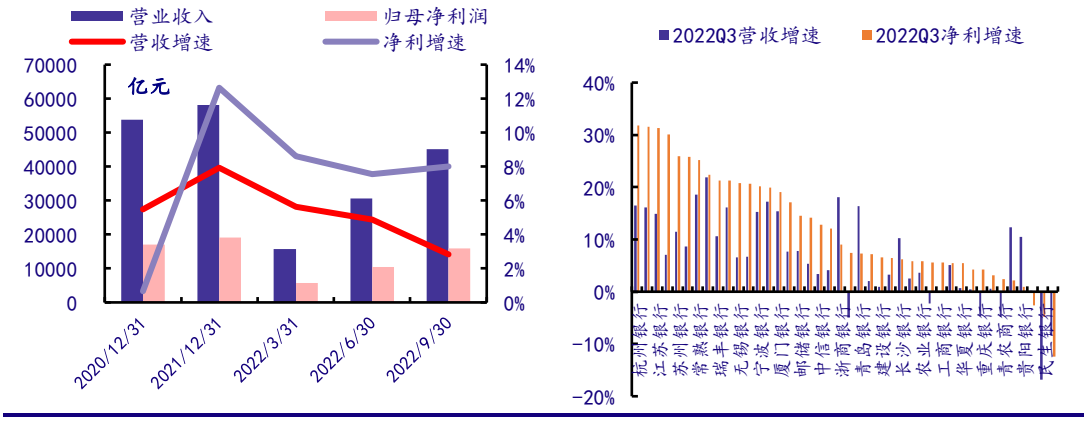
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、银行业政策环境向好，优质区域中小行逆势突围

（一）政策加码稳增长，江浙成渝地区中小行受益明显

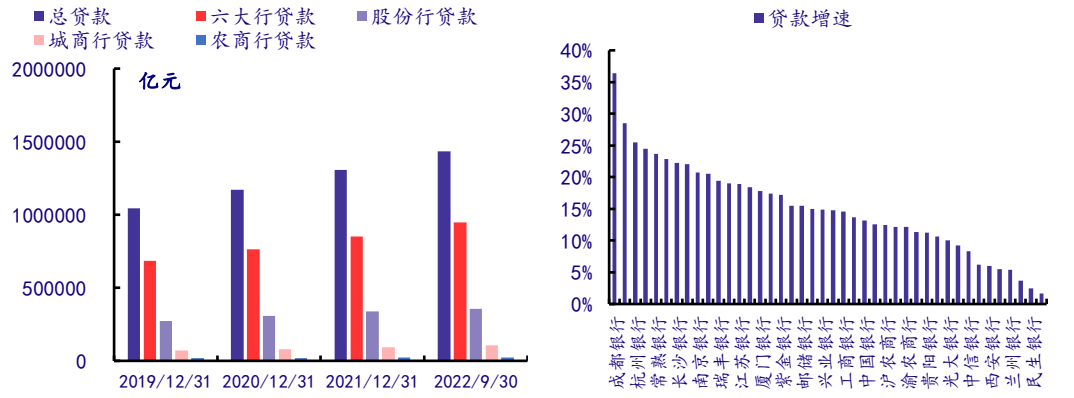
2022 年以来的政策导向以稳增长为主，流动性保持合理充裕，在基建和地产领域放宽纠偏，总量稳信用，同时在结构层面聚焦重点领域，服务产业转型升级需求。受益于基建撬动，银行资产端以量补价，同时在政策精准滴灌+区域资源禀赋共同作用之下，江浙成渝地区中小行扩表动能强劲，盈利表现继续领跑。2022 年前三季度，42 家上市银行累计营业收入和归母净利润同比分别增长 2.83%和 8.02%。其中，杭州银行、成都银行、江苏银行、苏州银行、常熟银行、江阴银行、瑞丰银行、南京银行、宁波银行、齐鲁银行和厦门银行等 11 家银行的营收和净利增速均超过了两位数。从贷款投放上看，42 家上市银行累计贷款余额较年初增长 9.92%；国有大行依旧是投放主力，累计贷款余额较年初增长 11.34%；城商行和农商行累计贷款余额较年初分别增长 11.35%和 8.58%，成都银行、宁波银行、杭州银行等江浙成渝地区优质城农商扩张较快，增速多在 20%以上，远超上市银行整体水平；股份行在按揭需求方面的制约明显，累计贷款余额较年初仅增长 6.01%。

图 4：上市银行业绩表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5：上市银行贷款规模增长情况

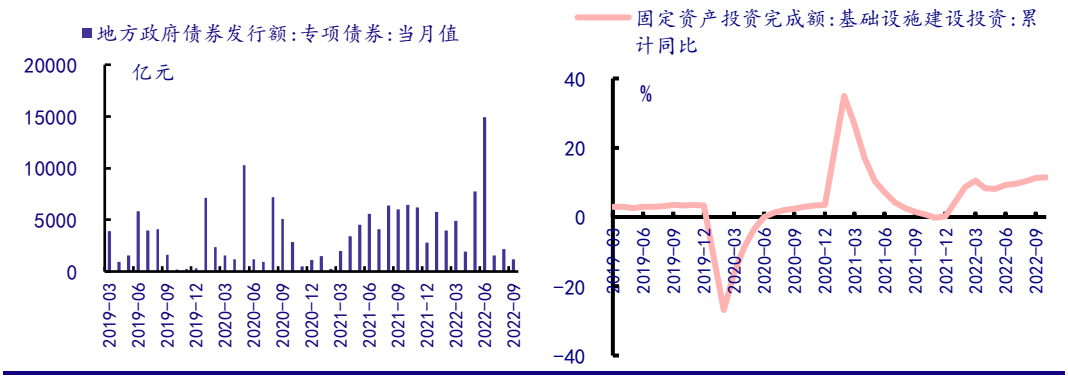


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（二）基建仍是驱动银行资产端扩张、以量补价的重要抓手

尽管定价下行较快，政策对基建的支持力度空前，成效释放推动企业中长期贷款回暖，成为银行资产端扩张、以量补价的重要抓手。2022 年以来的基建支持政策涵盖交通、能源、水利、新型基础设施以及老旧公用设施改造等领域，主要措施包括加大专项债发行使用力度、调增开发性政策性银行信贷额度 8000 亿元、新增两个 3000 亿元政策性开发性金融工具额度，引导金融机构加大中长期贷款投放力度以对接需求等。截至 2022 年 9 月末，地方政府专项债累计发行 4.41 万亿元，上半年增量较多，6 月单月高达 1.49 万亿元，后续有望受 5000 多亿元结存限额支撑，全年累计发行规模预计与 2021 年相近；10 月固定资产投资完成额中基础设施投资同比增长 11.39%，连续 4 个月维持 10%以上增速。此外， 7399 亿元政策性开发性金融工具资金已全部投放完毕，支持的项目大部分已开工建设，正在加快形成实物工作量。

图 6：专项债发行与基础设施建设投资规模

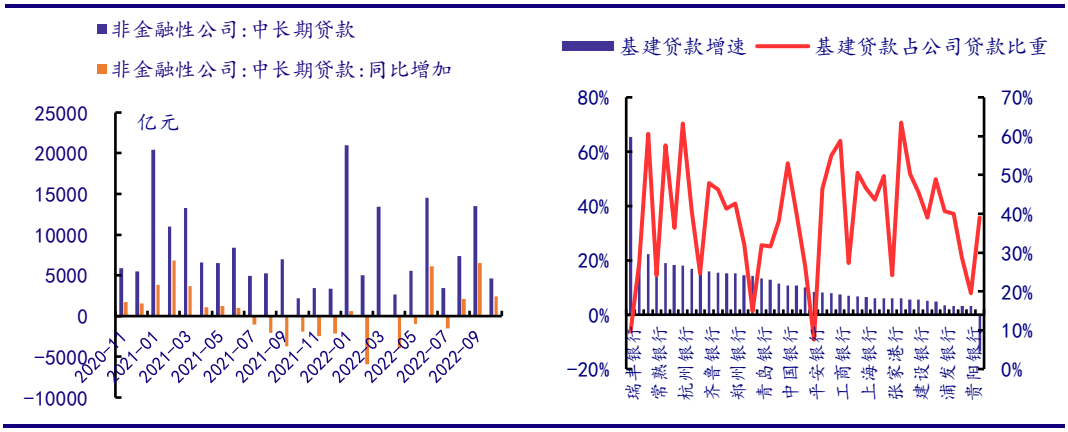


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

基建投资加速落地对银行信贷增长起到持续的提振作用。2022 年 10 月，企业部门新增中长期贷款 4623 亿元，同比多增 2433 亿元，8 月以来连续保持同比多增。2022 年上市银行中报最新数据显示，42 家上市银行基建类贷款达 37.67 万亿元，占对公贷款比重 48.85%；从单个上市银行来看，国有行与成渝地区中小行基建类贷款占比较高，尤其是成都银行显著受益区域发展红利的影响，相关贷款增速超过 20%。相比于其他行业对公贷款，基建类贷款期限长、风险偏低，以量补价效应明显，起到较好的逆周期调节作用，有利于改善银行表内业务收入和资

产质量。

图 7：新增企业中长期贷款规模以及上市银行基础设施类贷款投放情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（三）结构性货币政策带来小微、制造业及科创细分市场机会

除了依托基建拉动经济和信贷增长外，结构性货币政策创新加速，聚焦重点领域、薄弱环节，为部分区域资源禀赋突出、专注细分市场的中小银行带来增量市场空间。当前阶段的结构性货币政策重点围绕支持普惠金融、绿色发展、科技创新、制造业以及受疫情影响的交通物流、个人住房与消费等环节开展，建立激励相容机制，将央行资金与金融机构对特定领域和行业的信贷投放挂钩，发挥精准滴灌实体经济的独特优势。具体工具包括支农支小再贷款、再贴现、普惠小微贷款支持工具、抵押补充贷款、碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款、科技创新再贷款、普惠养老专项再贷款、交通物流专项再贷款以及设备更新改造贷款，同时央行继续对小微企业和个体工商户、货车司机贷款及受疫情影响的个人住房与消费贷款等实施延期还本付息政策。详情如下表：

表 1：结构性货币政策介绍

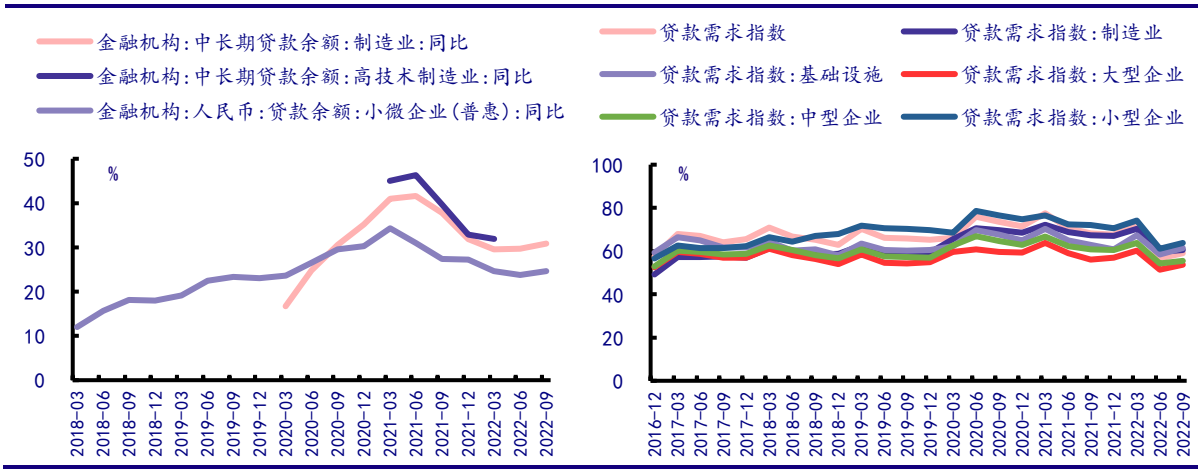
工具名称	支持领域	发放对象	利率（1 年期）/激励比例	额度（亿元）
支农再贷款	涉农领域	农商行、农合行、农信社、村镇银行	2%	7600
支小再贷款	小微企业、民营企业	城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行	2%	16400
再贴现	涉农、小微和民营企业	具有贴现资格的银行业金融机构	2%（6 个月）	7000
普惠小微贷款支持工具	普惠小微企业	地方法人金融机构	2%（激励）	400
抵押补充贷款	棚户区改造、地下管廊、重点水利工程等	开发银行、农发行、进出口银行	2.80%	--
碳减排支持工具	清洁能源、节能减排、碳减排技术	21 家全国性金融机构	1.75%	8000
支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	煤炭清洁高效利用、煤炭开发利用和储备	工农中建交、开发银行、进出口银行	1.75%	3000
科技创新再贷款	科技创新企业	21 家全国性金融机构	1.75%	2000
普惠养老专项再贷款	浙江、江苏、河南、河北、江西试	工农中建交、开发银行、进出口银行	1.75%	400

	点，普惠养老项目			
交通物流专项再贷款	道路货物运输经营者和中小微物流（含快递）企业	工农中建交、邮储、农发行	1.75%	1000
设备更新改造再贷款	教育、卫生健康、文旅体育、实训基地、充电桩、城市地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型、重点领域节能降碳改造升级、废旧家电回收处理体系等	国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家金融机构	1.75%	2000

资料来源：央行官网，中国银河证券研究院整理

在经济转型和政策加持之下，普惠小微、制造业、科技创新等领域信贷有望长期呈现供需两旺的格局、延续高速增长趋势。截至 2022 年 9 月末，普惠小微贷款、制造业中长期贷款同比分别增长 24.6%和 30.8%，2022 年 3 月末最新数据显示高技术制造业同比增长 31.9%。从需求来看，制造业贷款、基础设施类贷款以及小型企业贷款需求指数分别为 60.6%、61.3%和 63.8%，高于总体贷款需求指数。

图 8：各类贷款增速及需求



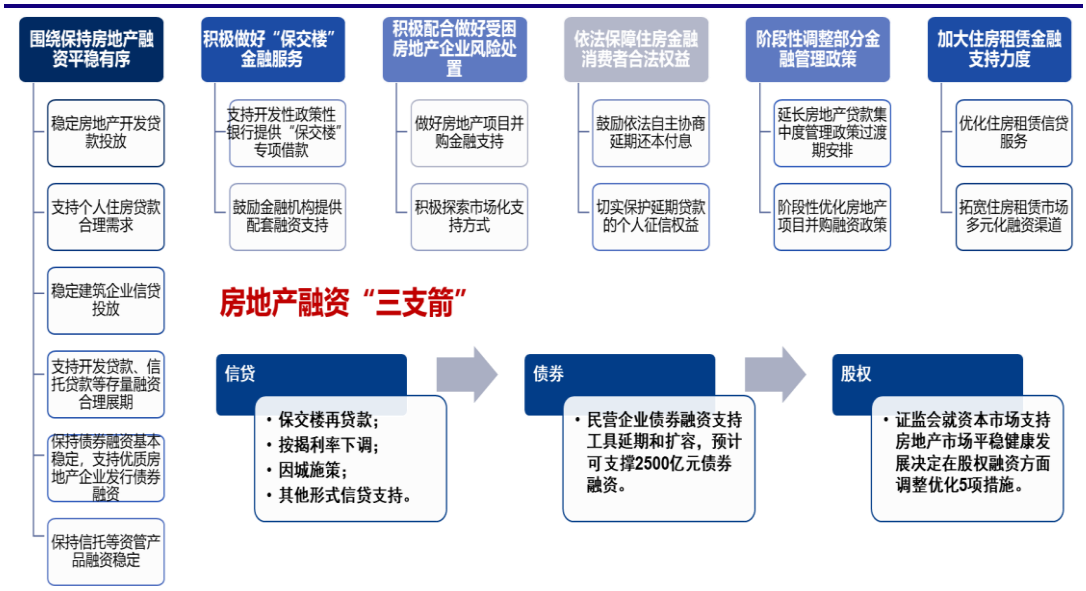
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、地产政策松绑超预期利好银行，静待需求端复苏

（一）金融支持地产 16 条和“三支箭”助力房企融资和风险化解

房地产领域监管不断放宽，推动房企风险化解和融资需求改善。除了并购金融支持、因城施策、按揭利率下调、保交楼措施、预售资金监管优化之外，2022 年 11 月，央行、银保监会发布《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》，围绕保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等 6 方面 16 条具体措施作出要求，呵护房地产市场。与此同时，“三支箭”政策已经落地，从信贷、债券和股权多维度疏通房企融资渠道，对房企流动性改善起到积极影响。

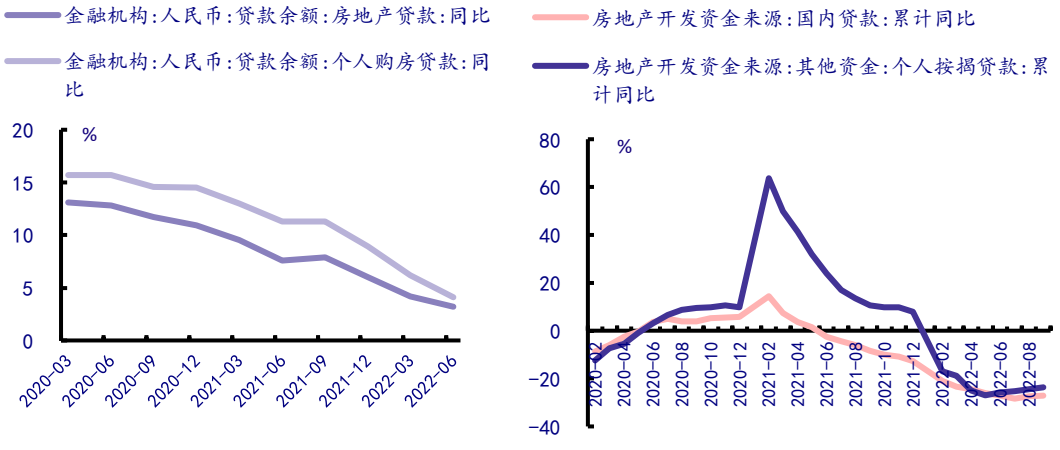
图 9：《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》以及“三支箭”



资料来源：央行，银保监会，中国银河证券研究院整理

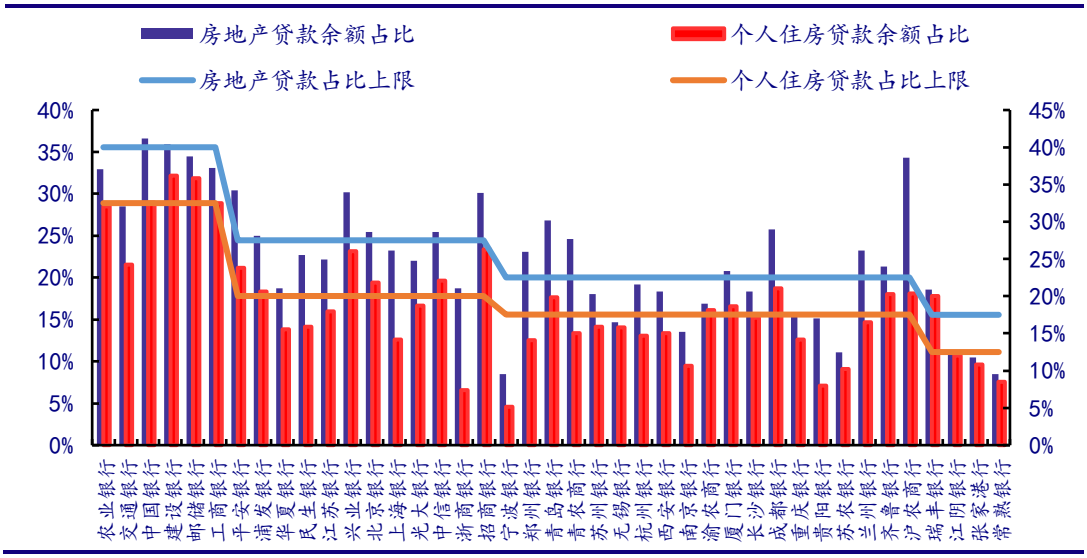
在地产风险化解、融资渠道拓宽的环境之下，银行基本面向好趋势有望进一步增强。（1）疏通房企融资渠道，有望扭转地产类贷款尤其按揭贷款持续弱增长、负增长局面，助力银行信贷投放。截至 2022 年三季度末，金融机构房地产贷款和按揭贷款同比仅增长 3.2%和 4.1%，9 月单月房地产开发资金中的贷款和个人按揭同比下降 27.2%和 23.7%。（2）房地产项目并购金融、AMC 参与化险、市场化支持方式、保交楼专项借款及配套融资、住房贷款延期还本付息等多措并举降低违约风险，利好银行资产质量优化。（3）集中度管理过渡期延长，能够一定程度上缓解房地产贷款占比较高的国有大行以及部分超过监管上限的股份行在业务整改方面的压力，预留更多的时间窗口，帮助该类银行合理适度加大对房地产领域的融资支持。

图 10：房地产贷款、按揭贷款以及房地产开发资金来源



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11：上市银行集中度管理相关指标

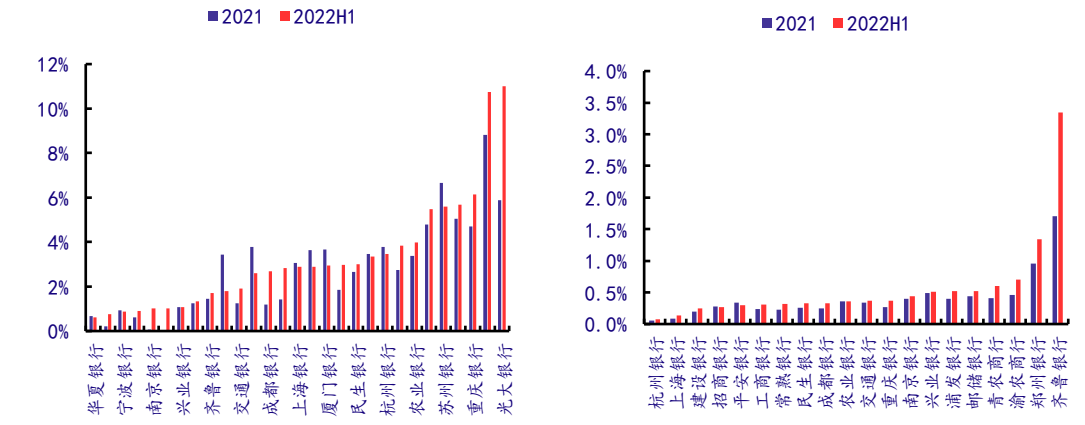


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（二）银行在房地产风险敞口可控，需求释放是关键

上市银行房地产风险敞口整体可控。2022 年中报显示多家银行对公房地产贷款不良率上升，但多数银行该类贷款占总贷款的比重都在 10%，风险敞口有限；按揭贷款层面，除了少数银行外，多数按揭不良率在 1%以下，处于绝对低点。

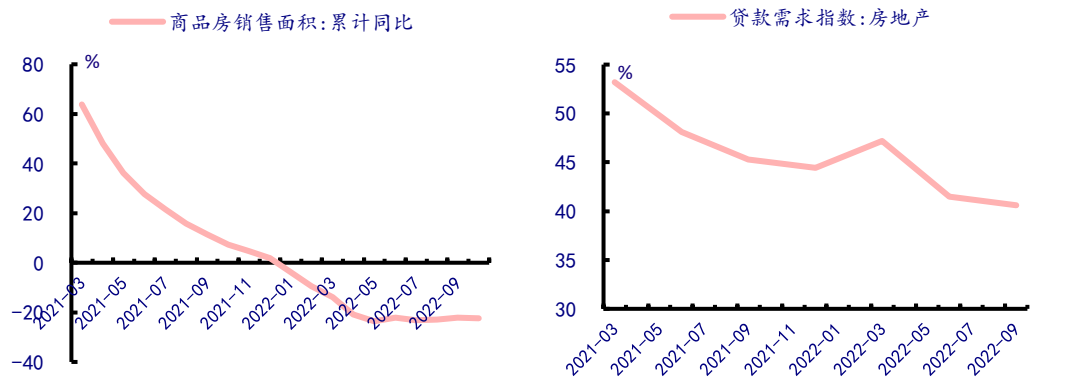
图 12：上市银行对公房地产贷款不良率变化（左）和按揭贷款不良率变化（右）



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院整理

尽管供给层面约束减弱，但地产类贷款投放回暖和资产质量实质性改善仍取决于需求端回暖程度。就目前而言，购房以及融资需求依旧处于低点，尚需持续跟踪和观察地产政策实施效果。截至 2022 年 10 月末，商品房销售面积同比下降 22.3%，9 月末房地产贷款需求指数 40.6%，创今年以来新低，仍待修复。

图 13：商品房销售面积和房地产贷款需求指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

四、二十大强调高质量发展，为银行业转型带来新的机遇

二十大报告为我国经济转型升级进一步指明方向，也为银行转型发展提供了新的思路参考。综合二十大报告对银行业的影响来看，有四个值得关注的方向：

（一）新发展格局+高质量发展，促进民营小微、制造业及区域发展

报告指出高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务，要加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。具体包括：（1）构建高水平社会主义市场经济体制，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，优化民营企业发展环境，依法保护民营企业产权和企业家权益，促进民营经济发展壮大，支持中小微企业发展；（2）建设现代化产业体系。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国；（3）促进区域协调发展。推动西部大开发形成新格局，推动成渝地区双城经济圈建设。

二十大报告为未来发展指明方向，叠加综合十四五规划要求，政策引导之下经济转型升级有望加速，民营小微、制造业和部分区域持续面临较大发展空间，撬动相关领域融资需求，具体政策措施亦有望陆续出台。依据艾瑞咨询预测，2025 年小微企业贷款余额规模（含银行业金融机构+小贷公司放贷规模）将达 98.9 万亿元，复合增速达 18.8%；民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）扩容，预计支撑 2500 亿元民营企业债务融资，有望改善民企流动性和信用风险，解决信贷投放核心制约；制造业贷投放直接受益设备更新改造再贷款和财政贴息，相关企业融资成本低至 0.7%，投资技术改造动力提升，该类贷款有望维持高景气度；四川省和重庆市金融十四五规划指出 2025 年贷款余额目标累计达 18.6 亿元，测算 2021-2025 年复合增速 9.94%，在基建红利的催化下，预计成渝区域银行信贷投放持续保持强劲，目前同比增速达 12.55%，远超十四五目标测算增速。

图 14：十四五规划、民企融资“第二支箭”、设备更新改造再贷款相关要求及四川重庆十四五目标

十四五规划

- 创新金融支持民营企业政策工具，降低综合融资成本，加大税费优惠和信贷支持力度；
- 在实施制造业强国战略方面要求扩大制造业中长期贷款、信用贷款规模，增加技改贷款，推动股权投资、债券融资等向制造业倾斜；
- 在区域协调发展层面加大西部地区基础设施投入，针对成渝地区双城经济圈建设则提出打造具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革发展高地。

民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）

- 由央行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资；
- 预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。

设备更新改造再贷款和财政贴息

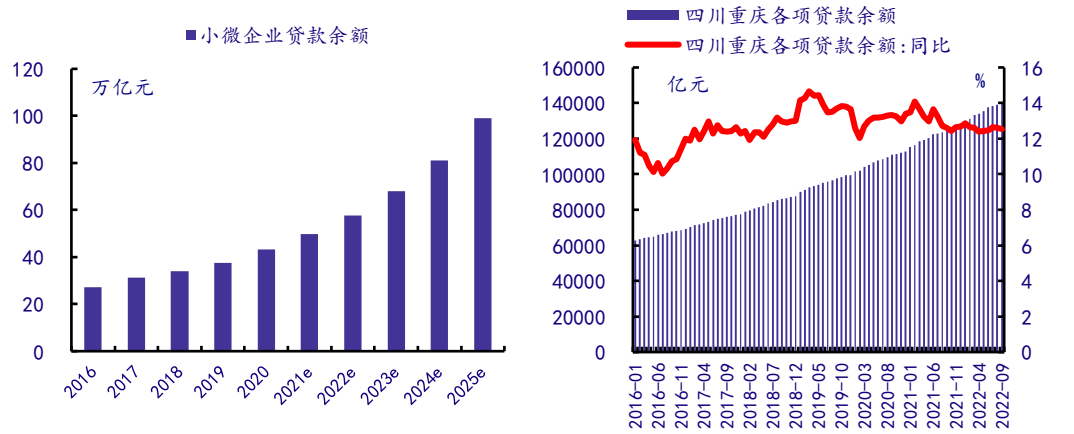
- 对制造业、服务业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等在第四季度更新改造设备，支持全国性商业银行以不高于3.2%的利率投放中长期贷款，央行按本金的100%对商业银行予以专项再贷款支持，专项再贷款额度2000亿元以上，期限1年、可展期两次；
- 中央财政为贷款主体贴息2.5%，2022Q4更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于0.7%。

四川重庆十四五规划目标

- 四川省：到2025年末，本外币贷款余额11.5万亿元；
- 重庆市：到2025年末，本外币贷款余额7.1万亿元、

资料来源：政府网，交易商协会，四川重庆政府官网，中国银河证券研究院整理

图 15：小微企业贷款与成渝地区贷款增长情况



资料来源：Wind，艾瑞咨询，中国银河证券研究院整理

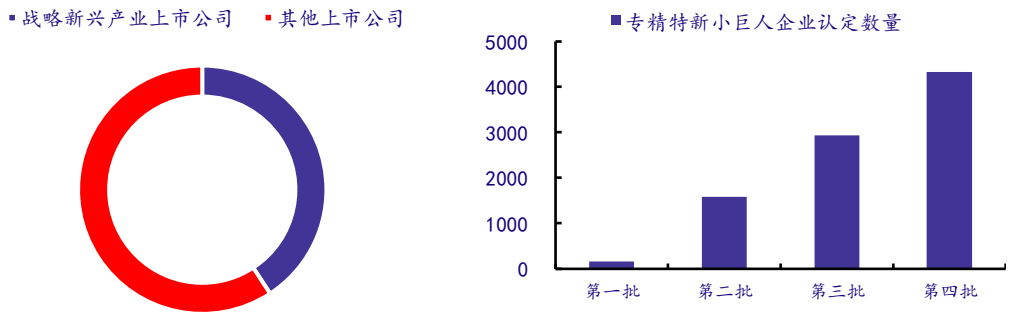
备注：小微企业贷款余额包括银行业金融机构小微企业贷款余额与小贷公司提供的小微企业贷款余额之和

（二）实施创新驱动发展战略，科创金融需求空间广阔

科技创新在二十大报告中的位置举足轻重。报告明确要深入实施创新驱动发展战略，开辟发展新领域新赛道，不断塑造发展新动能新优势；坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，加快实现高水平科技自立自强；以国家战略需求为导向，集聚力量进行原创性引领性科技攻关，坚决打赢关键核心技术攻坚战；加强企业主导的产学研深度融合，强化目标导向，提高科技成果转化和产业化水平；强化企业科技创新主体地位，营造有利于科技型中小微企业成长的良好环境，推动创新链产业链资金链人才链深度融合。

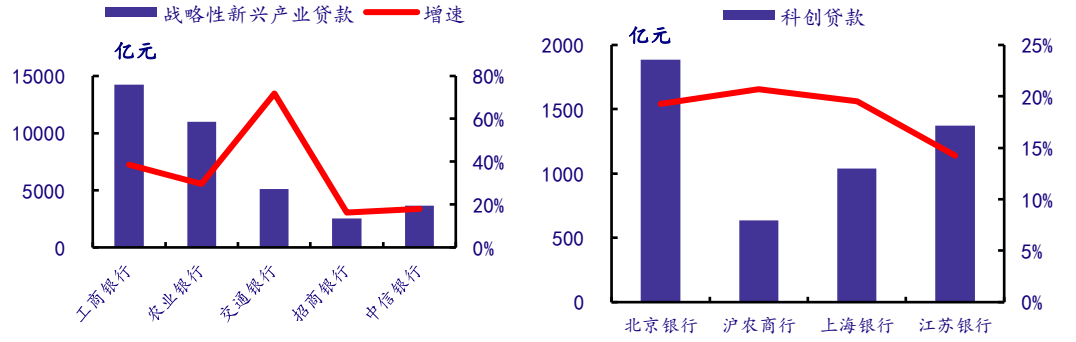
无论是基础研发还是企业自主创新，金融领域的支持必不可少，除了发展直接融资外，银行亦需加速产品和服务模式创新，精准定位科创企业需求，提前抢占未来优质企业市场空间。目前国上市公司中战略新兴产业企业数量占比已经超过40%，此外依据工信部发布的《专精特新中小企业发展报告（2022年）》显示，截至2022年9月19日，第四批专精特新“小巨人”企业认定通过4328家，数量接近前三批认定通过家数之和，国家级专精特新“小巨人”企业认定数量累计已达8997家。从数据上看，科创企业金融服务需求空间广阔，国有大行预计仍是信贷投放主力，而部分中小行已加速布局科创金融细分赛道，推出有针对性的产品，提供企业全生命周期服务，同时推广投贷联动模式，打造差异化、特色化竞争优势。

图 16：我国上市公司战略性新兴行业企业数量占比以及四批专精特新小巨人企业认定数量



资料来源：Wind，工信部，中国银河证券研究院整理

图 17：部分上市银行战略性新兴行业贷款以及科创贷款情况

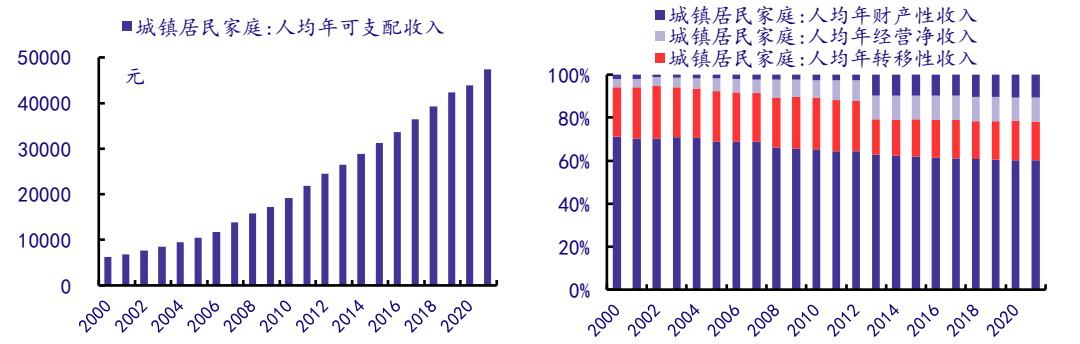


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

（三）完善分配机制、坚守共同富裕，利好消费贷和财富管理扩容

作为共同富裕的基础性制度，分配制度的进一步完善有助稳步增加居民收入、刺激消费和增加财富积累，为银行消费信贷和财富管理业务发展打开空间。二十大报告提出要努力提高居民收入在国民收入分配中的比重，提高劳动报酬在初次分配中的比重，增加低收入者收入，扩大中等收入群体；完善按要素分配政策制度，探索多种渠道增加中低收入群众要素收入，多渠道增加城乡居民财产性收入。截至2021年末，城镇居民人均年可支配收入达4.74万元，但主要来源于工薪收入，财产性收入较少，仅为5052元，占可支配收入比重10.66%，有较大的提升空间。

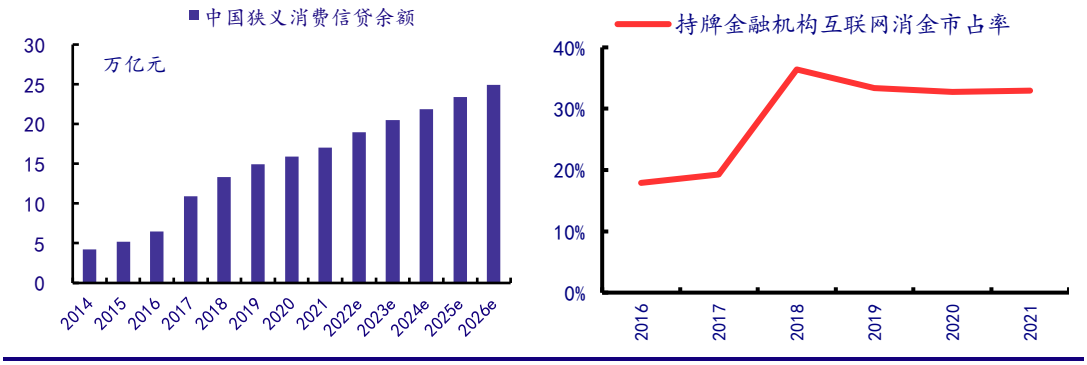
图 18：居民可支配收入及结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

在按揭贷款需求较弱的环境中，消费贷在零售业务中的重要性上升，消费金融持牌经营是大势所趋，银行竞争力增强。依据艾瑞咨询提供的数据，截至 2021 年末，中国狭义消费信贷余额达 17 万亿元，5 年复合增速达 21.2%，预计 2026 年余额将达到 24.9 万亿元，5 年复合增速放缓至 7.9%。银行市场份额会有上升。截至 2021 年末，银行、消费金融公司等持牌金融机构贡献互联网消费金融的业务比提升至 32.9%，且在 30 家持牌消费金融公司中银行控参股达 26 家。相比于互联网平台和实体企业，银行在客户资质、渠道以及资金成本方面优势明显，消费贷产品利率偏低，资产质量普遍优于其他市场参与主体，优势凸显。

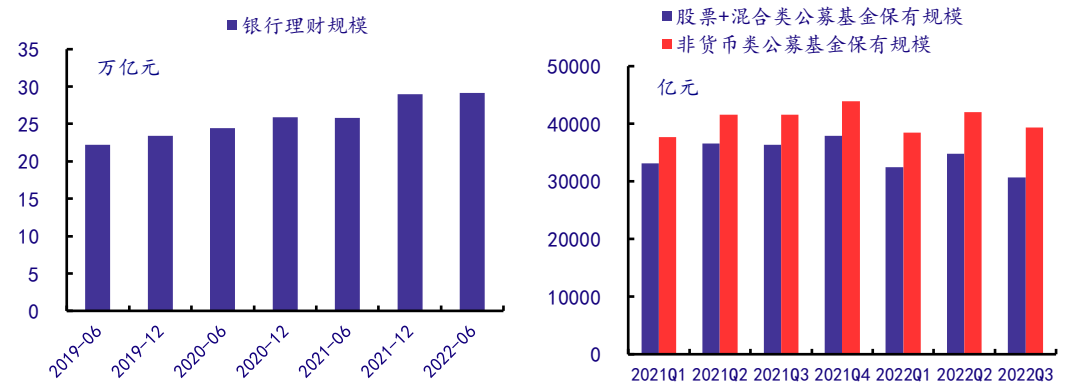
图 19：全市场消费信贷规模以及持牌金融机构互联网消费金融市场份额



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院整理

财富管理领域维持较好前景，银行目前布局仍以代销和理财为主，未来有望进一步丰富产品体系，强化机构间合作与投研能力建设，围绕家庭财富管理需求提供多元化资产配置服务，实现资产保值增值。截至 2022 年 6 月末，银行理财产品余额达 29.15 万亿元，非货币类公募基金保有规模 3.94 万亿元，股票+混合类公募基金保有规模 3.07 万亿元。依据招商银行发布的《2021 中国私人财富报告-中国私人银行业：纳川成海》，2020 年中国个人可投资资产总规模达 241 万亿元，2018-2020CAGR 达 13%。假设这一增速保持不变，2025 年中国个人可投资资产将超过 400 万亿元，有望给银行财富管理业务带来更多市场机遇。

图 20：银行理财规模和代销数据



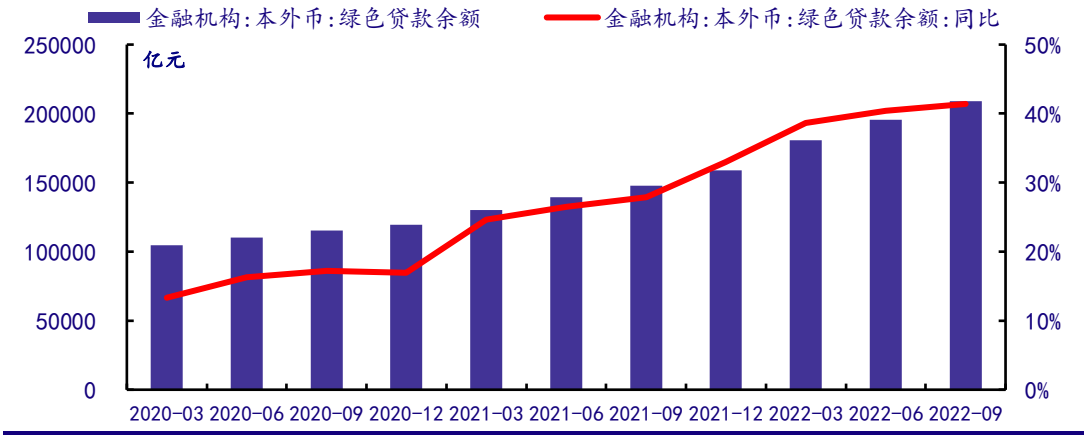
资料来源：Wind，中国理财网，基金业协会，中国银河证券研究院整理

（四）加快发展方式绿色转型，绿色金融或成为新的盈利增长点

二十大强调推动经济社会发展绿色化、低碳化，完善支持绿色发展的财税、金融、投资、价格政策和标准体系，发展绿色低碳产业，健全资源环境要素市场化配置体系，加快节能降碳先进技术研发和推广应用，倡导绿色消费，推动形成绿色低碳的生产方式和生活方式。

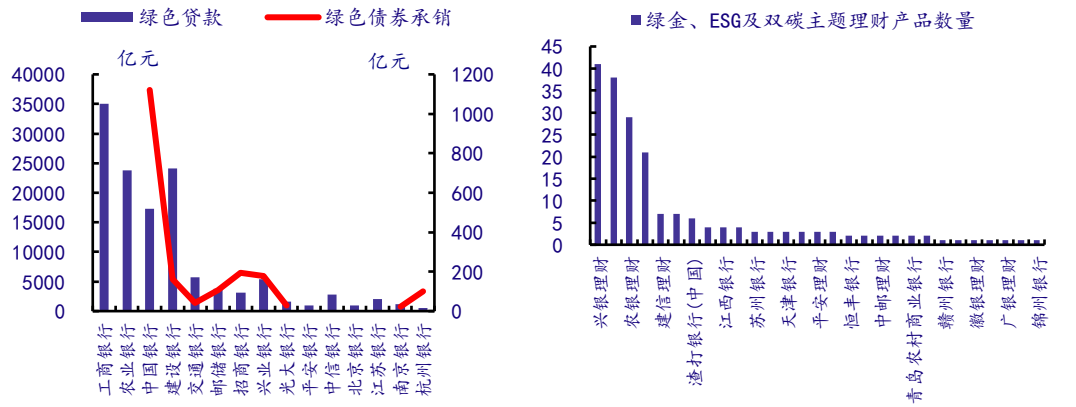
绿色低碳转型创造增量信贷需求，或成为银行表内业务新的盈利增长点。依据 21 世纪资本研究院和汇丰联合发布的《中国绿色金融发展报告（中国金融业推动碳达峰碳中和目标路线研究（2021））》测算，中国实现双碳目标所需投资大约为 150-500 万亿元，而目前绿色信贷在全部绿色金融产品中的占比为 90%。假设这一比例不变且投资所需资金均由绿色金融产品支撑，我们测算未来 30 年支撑双碳目标的绿色信贷大约为 135-450 万亿元，相当于年均 4.5-15 万亿元的增量信贷，预计给商业银行带来年均 1642.5-5475 亿元的利息收入。截至 2022 年 9 月末，我国金融机构绿色贷款余额已达 20.9 万亿元，同比增速高达 41.4%，处于快速发展阶段。与此同时，上市银行已从信贷、理财、债券投资等多个领域布局绿色金融，国有行相对领先，部分股份行如兴业银行特色化明显。

图 21：金融机构绿色贷款规模



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 22：上市银行绿色贷款、绿色债券及相关主题理财产品



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

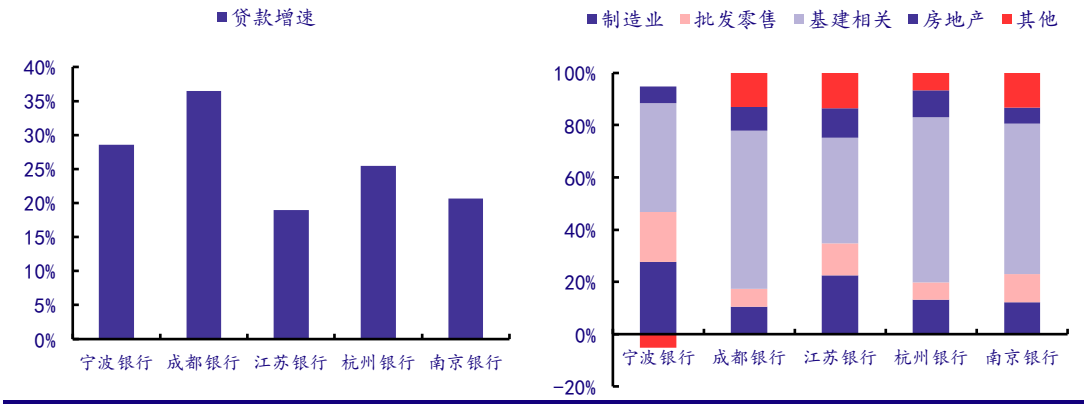
五、投资策略：关注银行复苏，优选区域+赛道

政策面持续向好有助银行板块整体复苏，同时在传统表内业务盈利空间收窄的趋势下，上市银行的业务模式转型加速，结合其在牌照、资本、区域、客群、风控、科技等多方面的优势，逐步形成了差异化的竞争格局，带来个股优选机遇，部分银行区域和赛道价值显现。

（一）紧抓明年初信贷需求改善窗口，布局中小行结构性行情

在明年初“早投放、早收益”的阶段，基建发力、结构性货币政策聚焦、融资需求改善将持续为江浙成渝地区中小银行带来扩表机遇，叠加定价企稳、负债成本压降、资产质量维持较优水平，业绩表现有望持续超预期，看好在基建、制造业、小微领域特色化明显的优质区域中小行，推荐宁波银行（002142）、成都银行（601838）、江苏银行（600919）、南京银行（601009）、杭州银行（600926）。

图 23：重点银行贷款增速及结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1. 宁波银行（002142）：小微业务竞争力延续，多元利润中心建设加速

公司立足长三角，聚焦大零售和轻资本业务拓展，业务品质优异，盈利能力位居行业前列水平。资产端小微业务优势明显，个人贷款消费信贷贡献度高，结构优异。负债端存款增速稳健，成本优势不断提升。公司致力于打造多元化的利润中心，巩固发展护城河，竞争力持续增强。

2. 成都银行（601838）：受益成渝双圈经济圈建设和基建红利，成长性凸显

公司基本面稳健，有望受益成渝双城经济圈国家战略部署和基建红利期，对公信贷扩张动能强劲，政务金融优势明显，基建类贷款投放空间广阔，成长性凸显，同时存款保持高增，成本优势延续，持续增厚利息净收入。公司加速大零售转型，财富管理发展迅速，中间业务表现优于同业。资产质量保持领先水平，风险抵补能力强劲。可转债转股有助补充资本实力，拓展业务空间。

3. 江苏银行（600919）：区域经济与制造业资源丰富，资产质量稳步持续改善

公司深耕江苏经济发达地区，金融资源丰富、发展前景广阔，小微、制造业服务优势明显，多项业务指标位居省内第一。表内信贷投放力度稳步加大，对公贷款与存款增长动能强劲，省内市场份额领先；零售业务稳步转型，财富管理发展态势良好，有助增厚盈利空间。资产质量持续改善，带来估值修复机会。

4. 杭州银行(600926)：科创金融特色明显，大零售布局基本成形

公司区位优势突出，信贷增长动能强劲，资产质量优异，围绕“二二五五”战略有序推进业务转型与结构调整，公司金融以政府客户为主，同时加速科创金融服务迭代，大零售金融布局基本成形，围绕制胜财富业务、巩固消费信贷，稳步提升综合经营能力，小微金融维持较快发展。总体来看，多项因素综合发力有望推动营收、净利保持高增。

5. 南京银行（601009）：基本面稳健，大零售与交易银行战略深化

公司基本面稳健、区域优势显著,股权结构多元化,深入推进大零售和交易银行两大战略，打造“商行+投行+交易银行+私人银行”综合化经营模式，经营成效显著，盈利能力稳步提升。存贷款快速扩张，拓展表内业务空间；非息收入贡献度提升，财富管理发展态势良好；资产质量稳中向好。高管和部分董事、监事增持股份彰显对公司未来发展信心。

表 2：核心公司指标-区域中小行

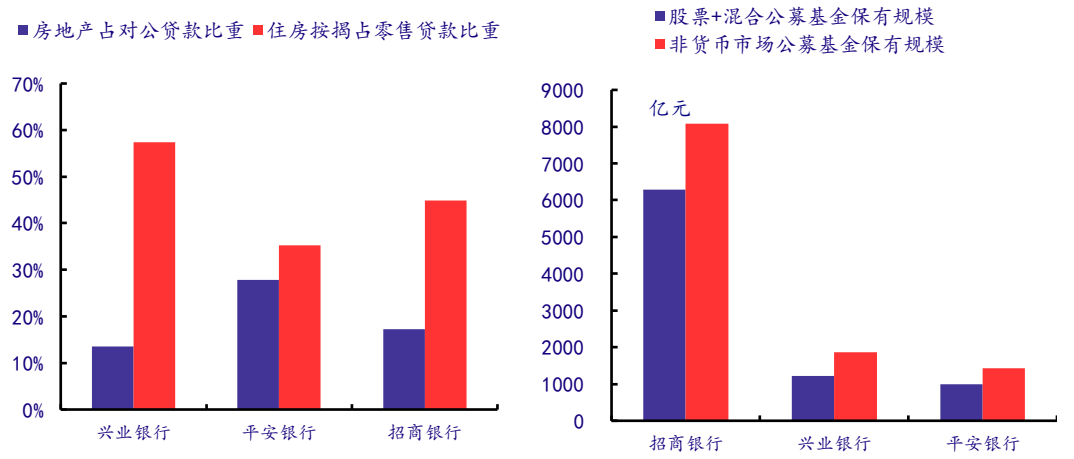
		BVPS			PB		
代码	公司简称	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002142.SZ	宁波银行	20.38	23.46	27.26	1.61	1.40	1.21
601838.SH	成都银行	12.72	14.57	17.04	1.20	1.04	0.89
600919.SH	江苏银行	10.31	11.57	13.04	0.73	0.65	0.58
600926.SH	杭州银行	12.33	13.87	15.96	1.09	0.97	0.84
601009.SH	南京银行	10.94	12.23	13.85	0.95	0.85	0.75

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（二）关注地产政策催化，积极配置优质股份行

短期来看，股份行按揭贷款占比较高、资产质量风险可控，有望受益地产政策放宽催化以及按揭需求修复下业绩改善；中长期而言，部分银行财富管理布局领先、金融科技应用程度高、业务模式优异，有望持续享有估值溢价。建议持续关注非息收入占比高、财富管理竞争力突出的招商银行（600036）、平安银行（000001）、兴业银行（601166）。

图 24：重点银行房地产贷款占比及公募基金代销保有规模



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1. 招商银行（600036）：零售金融护城河稳固，大财富管理体系建设推进

公司坚持“一体两翼”，持续推动业务模式变革创新，零售金融护城河稳固，批发金融价值显现，各项业务保持同业领先，龙头价值凸显。轻型银行转型加速，资金使用效率优化，经营周期性降低，盈利质量不断提升。大财富管理体系建设成效释放，金融科技布局纵深推进，业务空间拓展，成长性延续。公司短期业绩和估值受制地产风险暴露和需求疲软，中长期基本面韧性较强，核心竞争力不断强化，地产融资政策放宽打开估值修复空间。

2. 平安银行（000001）：背靠中国平安，持续深化科技赋能

公司背靠中国平安，受益集团生态协同，综合金融优势突出；坚持“科技引领、零售突破、对公做精”策略方针，积极构建零售、对公、资金同业 “3+2+1”经营策略，持续深化科技赋能，推动向“数字银行、生态银行、平台银行”转型；资产端稳健增长，负债成本优化；中收贡献度同业领先，财富管理发展态势良好，私行竞争力突出，增厚盈利空间；地产风险化解有助资产质量改善。

3. 兴业银行（601166）：业务布局优化成效显现，制造业、绿金、科创支持力度加大

公司以“轻资本、轻资产、高效率”转型方向，“1234”战略为核心主线，绿色银行、财富银行、投资银行”三张名片为重点突破，持续调整优化业务布局，成效逐步显现，经营质量不断提升。资产端信贷稳健增长，制造业、绿色金融及科创类贷款高增、贡献度增加，负债结构优化，有助成本管控，支撑净息差；中间业务贡献度提升，投行与财富管理业务收入维持快速增长，增厚盈利空间；资产质量夯实，风险抵补能力增强。

表 3：核心公司指标-股份行

		BVPS			PB		
代码	公司简称	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	29.01	32.84	37.20	1.24	1.10	0.97
000001.SZ	平安银行	16.77	18.79	21.22	0.81	0.72	0.64
601166.SH	兴业银行	28.80	32.23	36.20	0.62	0.56	0.49

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

六、投资建议

稳增长政策不变，二十大报告引领高质量发展带来细分市场机会，叠加地产融资放宽、风险释放下银行经营环境向好，压制估值的因素基本出清，向上修复空间打开。当前阶段银行板块估值性价比高、配置价值凸显，我们维持“推荐”评级，个股方面优选区域+赛道：（1）区域经济发达、资源禀赋突出、扩表动能强劲、资产质量优异的江浙成渝地区中小行，推荐宁波银行（002142）、成都银行（601838）、江苏银行（600919）、杭州银行（600926）和南京银行（601009）；（2）估值性价比高、业务模式优异、短期地产领域布局较多、直接受益“三支箭”政策催化的优质股份行，推荐招商银行（600036）、兴业银行（601166）和平安银行（000001）。

七、风险提示

经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险

插图目录

图 1：银行板块收益率及 PB 2
图 2：单个上市银行收益率及 PB 2
图 3：GDP 和各项经济指标数据 3
图 4：上市银行业绩表现 3
图 5：上市银行贷款规模增长情况 4
图 6：专项债发行与基础设施建设投资规模 4
图 7：新增企业中长期贷款规模以及上市银行基础设施类贷款投放情况 5
图 8：各类贷款增速及需求 6
图 9：《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》以及“三支箭” 7
图 10：房地产贷款、按揭贷款以及房地产开发资金来源 7
图 11：上市银行集中度管理相关指标 8
图 12：上市银行对公房地产贷款不良率变化（左）和按揭贷款不良率变化（右） 8
图 13：商品房销售面积和房地产贷款需求指数 9
图 14：十四五规划、民企融资“第二支箭”、设备更新改造再贷款相关要求及四川重庆十四五目标 10
图 15：小微企业贷款与成渝地区贷款增长情况 10
图 16：我国上市公司战略性新兴行业企业数量占比以及四批专精特新小巨人企业认定数量 11
图 17：部分上市银行战略性新兴行业贷款以及科创贷款情况 11
图 18：居民可支配收入及结构 12
图 19：全市场消费信贷规模以及持牌金融机构互联网消费金融市场份额 12
图 20：银行理财规模和代销数据 13
图 21：金融机构绿色贷款规模 13
图 22：上市银行绿色贷款、绿色债券及相关主题理财产品 14
图 23：重点银行贷款增速及结构 14
图 24：重点银行房地产贷款占比及公募基金代销保有规模 16

表格目录

表 1：结构性货币政策介绍 5
表 2：核心公司指标-区域中小行 15
表 3：核心公司指标-股份行 17

分析师简介及承诺

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

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

评级标准

行业评级体系

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

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

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

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

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

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

免责声明

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

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

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

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

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

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

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

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