

强于大市

银行业 2023 年度策略

政策效力和预期转变持续催化，看好银行股

疫情对市场主体和投资者的信心影响较大，随着政策效力显现和内生动力修复，信心修复空间亦大。年底年初，稳经济稳地产政策强化应对疫情，政策持续发力催化行情，而随着疫情影响减弱，信心支撑逐步由政策、政策成效转向其他需求及内生修复。市场对政策效力和经济修复信心是银行股上涨的核心，看好 2023 年银行股行情，行业兼具绝对收益和相对收益。

我们认为房地产和居民端或改善最显著，而经济预期修复，行情可能在行业全面扩散。核心组合推荐招商银行、平安银行、宁波银行和常熟银行，持续推荐优质区域银行苏州银行、江苏银行、成都银行、杭州银行、南京银行等。

支撑评级的要点

■ 政策转变，疫情逆转

2022 年以来两次大规模疫情反复，叠加前期支撑经济需求的制造业投资和出口持续走弱，宏观需求持续走弱，企业、居民等市场主体对经济预期持续走弱。经济内生动力不足，政策支撑影响加强，稳增长、稳地产的政策力度相继上台阶，随后防疫政策放开，这些因素叠加，市场对经济的预期逆转。

■ 货币边际收敛，宽信用或更重效力

今年以来，银行间利率持续历史低位，低于 2020 年疫情后和 2021 年的水平，货币环境或持续边际收敛。同时 8 月 LPR 调降，存款定价亦调降，其后宽信用、降成本等让利实体政策仍持续推出，宽信用降息与银行间收敛同时发生。年底年初宽信用或持续发力，政策性开放性金融工具、设备类再贷款等政策工具仍有投放空间，拉动效应或尚未显现，发力带动可期。此外，宽信用或更重效力，如房地产的信贷支持、政策行参与，相对冲量成效更为显著。

■ 基本面逐步修复，信贷需求和资产质量或持续改善

明年银行行业经营和业绩或改善。第一，资产质量由房地产改善，扩散到居民端、政信等，压力或显著缓解，资产质量改善，拨备压力也将缓解，贷款增量拨备或少提，反哺业绩。第二，收入端增长核心动力改善。专项债支撑下，总资产规模或平稳，信贷规模增速平稳或略缓，结构或逐步改善；息差压力或集中在明年 1 季度显现，后续压力大幅缓解，随着信贷需求改善，贷款收益和存款定价或边际改善；手续费在低基数和经济修复影响下，将好于今年；债市走弱，其他非息或放缓，贡献亦减弱。第三，各类银行基本面或均有改善。其中，股份行资产质量和手续费改善更突显，农商行的息差表现更强，大行资产质量和手续费或亦改善，城商行绝对增长仍不弱，相对优势或有收敛。

■ 政策发力+疫后修复，坚定看好银行股投资机会

疫情对市场主体和投资者对经济信心影响较大，随着政策效力显现和内生动力修复，信心修复空间亦大，市场对政策和经济修复信心是银行股上涨的核心，将持续催化 2023 年银行股行情，看好行业绝对收益和相对收益。我们认为房地产和居民端或改善最为显著，随着经济预期修复，行情可能在行业全面扩散。核心组合推荐招商银行、平安银行、宁波银行和常熟银行，并持续推荐优质区域银行苏州银行、江苏银行、成都银行、杭州银行、南京银行等。

评级面临的主要风险

■ 风险提示：疫情修复不及预期；经济大幅下行超预期。

相关研究报告

《11 月金融数据点评：政策带动企业中长期贷款增长，疫情影响需求修复》20221213

《银行业周报：现阶段银行选股思路，持续看好银行股》20221204

《银行业周报：政策信心逐步增强，持续看好银行业》20221127

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

目录

一、政策转变，预期逆转.....	5
1.1 疫情反复，预期恶化	5
1.2 上半年支撑宏观需求的出口和制造业投资等持续走弱	6
1.3 稳增长、稳地产的政策力度再上台阶，防疫政策转变	7
二、货币边际收敛，宽信用或更重效力.....	10
2.1 货币边际收敛，宽信用或更重效力	10
2.2 银行让利空间或已经有限，融资利率下降或需要负债成本下降传导.....	11
三、基本面逐步修复，信贷需求和资产质量或持续改善.....	14
3.1 资产质量或显著改善，收入端增长动力提振	14
3.2 息差：重定价影响持续释放，需求改善资产端定价或修复	14
3.3 规模：宽信用推动下，政策带动逐步转向内生需求修复.....	17
3.4 非息收入：手续费收入改善，其他非息收入贡献趋缓	17
3.5 资产质量：资产质量或改善，拨备或仍将反哺	18
四、政策发力+疫后修复，坚定看好银行股投资机会	21
4.1 今年以来稳增长和经济的预期主导银行行情	21
4.2 回顾 2014 年、2019 年，政策发力和内生修复银行股或持续积极.....	23
4.3 地产和居民端修复关注股份行机会，经济修复全面看好.....	24
风险提示.....	25

图表目录

图表 1. 2022 年疫情与 2020 年疫情数据对比 (单位: 人)	5
图表 2. 季节图表看, PMI 持续偏弱 (单位: %)	6
图表 3. 疫情反复, 产需再次转弱 (单位: %)	6
图表 4. 图表 3. 2022 年 3 月开始 PMI 跌破荣枯线 (单位: %)	6
图表 5. 城镇调查失业率 (单位: %)	6
图表 6. 消费者信心指数受到较大冲击 (单位: %)	6
图表 7. 企业预期亦持续走弱 (单位: %)	6
图表 8. 2021 年 2 月以来美元计价出口下行加速 (单位: %)	7
图表 9. 2021 年 2 月以来出口下行加速 (单位: %)	7
图表 10. 固定资产投资增速放缓 (单位: %)	7
图表 11. 制造业投资同比 (单位: %)	7
图表 12. 企业中长期新增贷款 (单位: 亿元)	8
图表 13. 中资大型银行人民币境内贷款增量占比 (单位: %)	8
图表 14. 工业生产产销同比低位略稳 (单位: %)	9
图表 15. 社融中专项债影响 (单位: 亿元)	9
图表 16. 竣工、开工和施工同比降幅边际趋缓 (单位: %)	9
图表 17. 房地产价格同比下行, 环比走平 (单位: %)	9
图表 18. 房地产销售持续走弱 (单位: 百万)	9
图表 19. 30 城销售同比持续低位 (单位: %)	9
图表 20. 银行间利率略有上升, 仍在低位 (单位: %)	10
图表 21. 银行间利率波动幅度有所扩大 (单位: %)	10
图表 22. 结构性政策工具使用情况表 (单位: 亿元, %)	11
图表 23. 各类银行人民币贷款投放结构 (单位: 亿元, %)	12
图表 24. LPR (单位: %)	12
图表 25. 贷款利率历史底部 (单位: %)	12
图表 26. 按揭利率下降对月还款额的影响 (单位: %、元)	12
图表 27. 企业短期单月新增 (单位: 亿元)	12
图表 28. 居民消费信贷同比变化 (单位: %)	13
图表 29. 企业信贷同比变化 (单位: %)	13
图表 30. 居民经营贷款同比变化 (单位: %)	13
图表 31. 房地产价格持续走低	13
图表 32. 上市银行单季净利润同比增速 (单位: %)	14
图表 33. 上市银行营业收入同比增速 (单位: %)	14

图表 34. 测算重定价和利率变化对 2022H2 影响 (单位: %)	15
图表 35. 测算重定价和利率变化对 2023N 影响 (单位: %)	16
图表 36. 测算重定价和利率变化对 2023Q1、Q2 影响 (单位: %)	16
图表 37. 上市银行总资产同比增速 (单位: %)	17
图表 38. 上市银行贷款同比增速 (单位: %)	17
图表 39. 净手续费增速趋缓 (单位: %)	18
图表 40. 其他非息收入增速趋缓 (单位: %)	18
图表 41. 不良贷款总额同比变化 (单位: %)	19
图表 42. 不良贷款总额环比变化 (单位: %)	19
图表 43. 各行业不良率变化 1H22-2021 (单位: %)	19
图表 44. 各行业不良占比 1H22 (单位: %)	19
图表 45. 上市银行拨备覆盖率 (单位: %)	20
图表 46. 上市银行拨贷比 (单位: %)	20
图表 47. 2021 年以银行指数与万得全 A	21
图表 48. 银行超额收益与 10 年国债到期收益率 (单位: %)	21
图表 49. 经济预期持续走弱	21
图表 50. 经济预期持续走弱 (单位: %)	21
图表 51. 今年以来银行个股表现 (截至 12 月 8 日)	22
图表 52. 2022H1 上市银行资产结构	22
图表 53. 2022H1 上市银行对公信贷的房地产、基建贷款占比	22
图表 54. 2011 年-2016 年银行指数与万得全 A	23
图表 55. 2011 年-2016 年银行相对超额收益 (单位: %)	23
图表 56. 2019 年银行指数与万得全 A	23
图表 57. 2019 年银行相对超额收益 (单位: %)	23
图表 58. 2022 年前三季度上市银行收入结构 (单位: %)	24

一、政策转变，预期逆转

疫情反复冲击，国内外经济走弱，经济内生动力趋弱，政策影响加强，稳增长、稳地产的政策力度再上台阶，防疫政策放开，预期逆转。

1.1 疫情反复，预期恶化

两次疫情影响，市场主体对经济预期持续走弱。今年2月底开始，国内经历2022年第一次严重的疫情反弹，深圳、上海和北京等主要经济中心相继出现不同程度疫情爆发，特别是上海地区疫情的持续时间和影响程度较大，使得二季度疫情对经济和政策影响远超市场预期，彼时市场认为这是2020年以来最严重的疫情反弹。而今年10月，疫情再次大幅反弹，广州、重庆、北京等多地区均有较大幅度反弹，区域更为分散，并且病例数再次大幅超过前次。2季度疫情修复反弹后，需求压力再次凸显，就使得10月以来疫情反复，叠加更大内外经济压力，再次引发市场对政策和经济较大担忧。从PMI及相关指标看，疫情再次对经济需求和供给产生较大双向影响。制造业预期持续走低，2020年疫情后，首次跌破荣枯线，非制造业预期，10月水平也接近今年4月的水平，持续受到政策支撑的建筑业亦大幅下降。居民信心持续受损显著，消费者信心指数在4月后，修复不显著，10月低位再次下降。

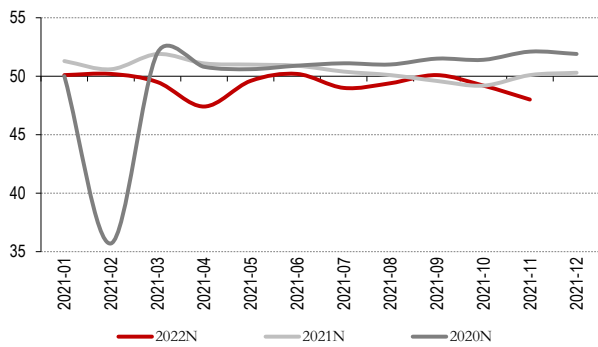
图表1. 2022年疫情与2020年疫情数据对比（单位：人）



资料来源：万得、中银证券

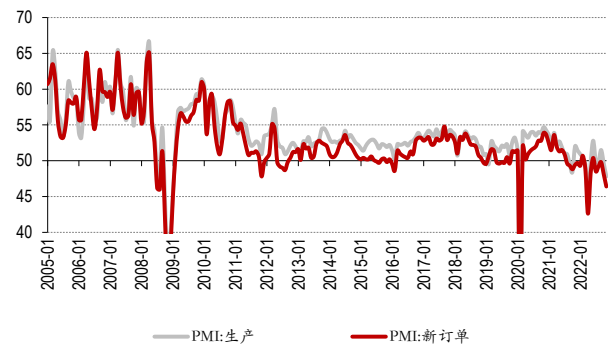
2020年3月前无无症状数据和本土确诊病例数据

图表2. 季节图表看，PMI持续偏弱（单位：%）



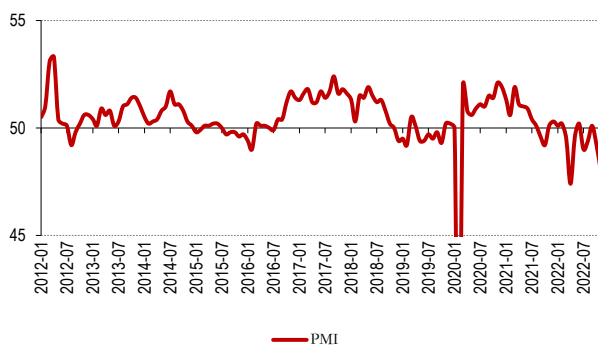
资料来源：万得，中银证券

图表3. 疫情反复，产需再次转弱（单位：%）



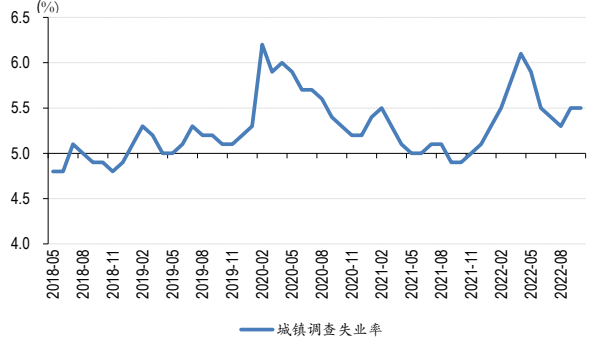
资料来源：万得，中银证券

图表4. 图表3. 2022年3月开始 PMI 跌破荣枯线（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

图表5. 城镇调查失业率（单位：%）



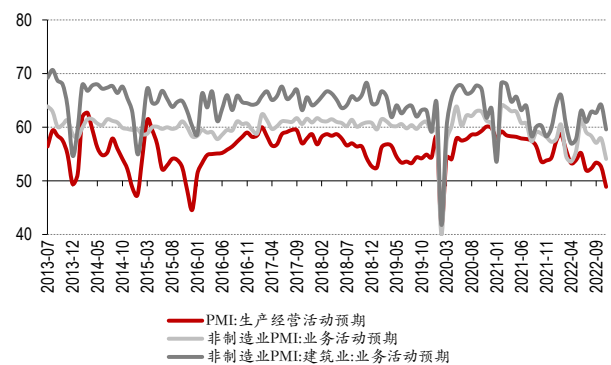
资料来源：万得，中银证券

图表6. 消费者信心指数受到较大冲击（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

图表7. 企业预期亦持续走弱（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

1.2 上半年支撑宏观需求的出口和制造业投资等持续走弱

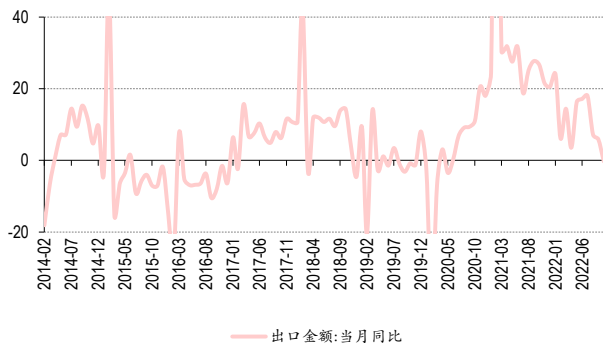
(1) 去年下半年以来出口压力持续加剧

今年2月以来，价格支撑消减，量亦持续下行，出口增速大幅下降。期间，3-4月疫情冲击，同比增速大幅下滑；10月出口增速转降，同比下降0.3%，2021年以来首次出现负增长。欧洲能源价格压力带来的替代和东盟的需求等因素作用下，国内出口或仍显现出一定韧性。随着全球经济走弱，海外需求仍将持续走弱，出口的趋势和预期或持续趋弱。

(2) 制造业投资边际趋缓

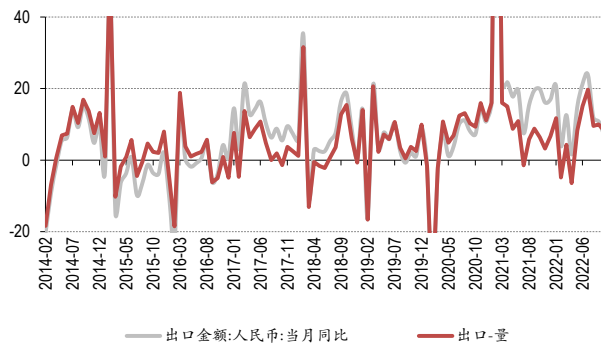
制造业投资持续走弱，10月同比增长9.7%，叠加房地产投资负增长幅度扩大，固定资产投资整体亦有所下降。而随着制造业收入和盈利走弱，制造业主动投资或持续趋降。

图表8. 2021年2月以来美元计价出口下行加速（单位：%）



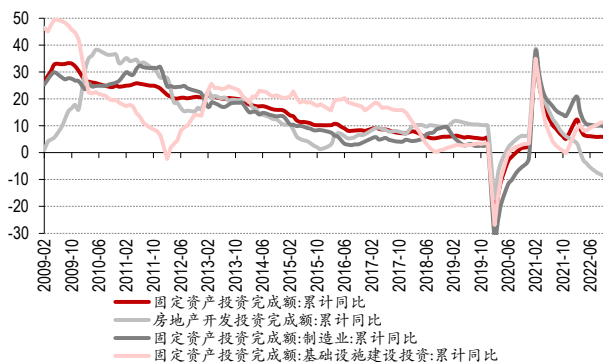
资料来源：万得，中银证券

图表9. 2021年2月以来出口下行加速（单位：%）



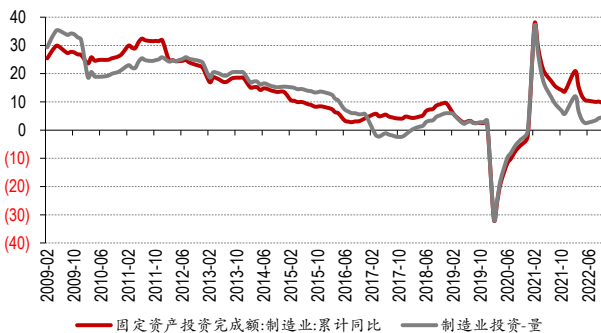
资料来源：万得，中银证券

图表10. 固定资产投资增速放缓（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

图表11. 制造业投资同比（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

1.3 稳增长、稳地产的政策力度再上台阶，防疫政策转变

(1) 防疫政策转变早于预期

10月底到11月，防疫政策逐步转变，国务院发布优化防控工作二十条举措，提升疫情防控的科学性和精准性，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响，随着这些措施有效落实，有利于维护正常生产生活秩序，有利于市场需求恢复和经济循环畅通。期间虽然疫情反复，政策执行反复，但疫情防控政策转变逐步确定，政策转变早于预期。

(2) 稳增长、促投资政策再上台阶，支撑信贷和投资

三季度以来，政策性开发性金融工具、专项债结余、设备类再贷款、PSL和信贷支持等等稳信用政策频出，稳经济、拉动基建和制造业投资政策力度再强化。第一，政策性开发性金融工具和专项债均主要投向重大基建项目，解决项目资本金问题，有较大撬动作用，测算拉动投资或超过6万亿元，而参考央行货币政策执行报告，两批金融工具实际投放7400亿元，已经发放配套融资超3.5万亿，第一批3000亿元在3季度已经全部开工，第二批按计划四季度开工，力争年内形成实物工作量，考虑到10月与11月疫情影响，可能在年底年初形成支撑。政策性开发性金融工具叠加政策银行贷款额度，发挥政策性银行信贷带动作用，促进基建项目融资配套。第二，参考浙江省发改委数据测算，设备更新再贷款或带动信贷需求或达万亿元。此外，普惠贷款再次延期，准备金调降0.25个百分点。

(3) 稳地产政策，降低按揭利率促进销售，修复房企流动性保交房

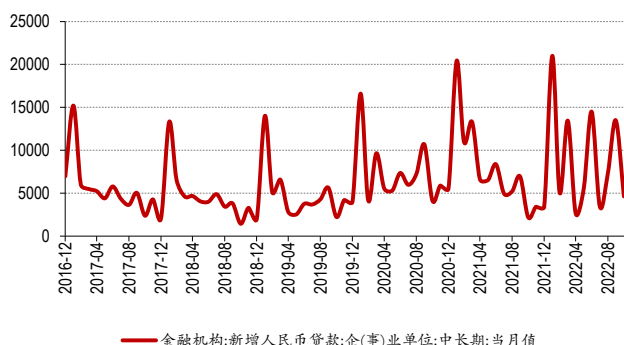
针对 6-8 月房地产销售压力和房企流动性压力、保交楼压力，9 月、11 月稳地产政策持续发力。9 月 29 日，央行和银保监会发布《关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》，阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限，符合条件的城市政府，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。9 月 30 日，央行下调首套个人住房公积金贷款利率，同步 LPR 首套个人住房公积金贷款利率下调 15bp。同日，国家税务总局公告换购个人所得税退税，1 年内置换自住房产可申请个人所得税退税。10 月初，媒体报道监管要求年底前六大行新增 6000 亿元房地产融资。11 月以来，多部委和会议高频表态，房地产融资政策大幅强化。从第二支箭、金融支持房地产 16 条，保交楼再贷款，以及后续央行、银保监会和证监会会议和表态，后续六大行公告房地产企业合作特别是民企合作战略协议，到最终龙湖债券等低利率成功发行。房地产融资政策得到强力落实，逐步改善市场对政策信心和对房企的预期。

今年下半年经济内生动力持续走弱，政策力度和成效对经济影响更为显著。社融和贷款延续去年以来季末冲量，季初回调的季节性投放波动，但是幅度更大，背后持续的宽信用政策要求超过真实市场信贷需求，带动效应较强的房地产和政信等受限叠加疫情反复等导致宽信用拉动效应偏弱，经济内生动力偏弱，而新经济和新产业的带动尚不足，政策对需求直接拉动更为凸显，派生带动不足，使得贷款特别是中长期贷款，失去以往的季节性，而凸显政策性。从另一个角度证明：贷款投放中大型国有和政策银行占比不断上升（见图），部分月份大行投放占比超过 100%。

在持续政策发力下，经济低位未失速。制造业投资仍高位趋降并未失速，专项债、政策性开发性金融工具等持续推动下，测算基建投资同比增速持续上升，10 月同比 11.4%（公告为 8.7% 不含水利等），超过制造业，对固定资产投资形成正面支撑。持续稳增长，宽信用的政策支撑下，绿色等新兴产业、制造业、普惠小微得到持续支持，基建项目、房地产竣工有所改善率，工业生产下滑亦可控，工业增加值低位平稳，工业企业的销量数据亦平稳，在 10 月城镇调查失业率维持在 5.5%，没有大幅恶化。

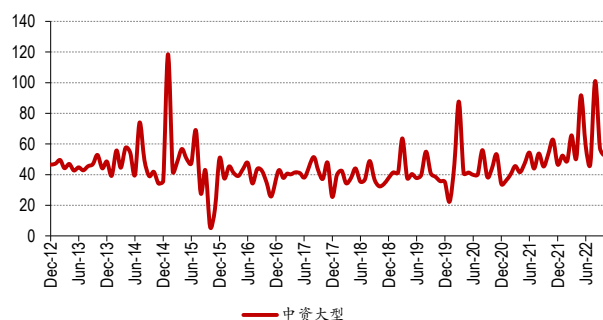
综合前述分析，现阶段政策或持续强化应对疫情和内生动力不足，对经济低位形成更强的支撑。而随着防疫政策转变，疫情减弱，对于经济预期或逐步由政策、政策成效转向其他需求及内生修复，并进一步等待数据验证。

图表12. 企业中长期新增贷款（单位：亿元）



资料来源：万得，中银证券

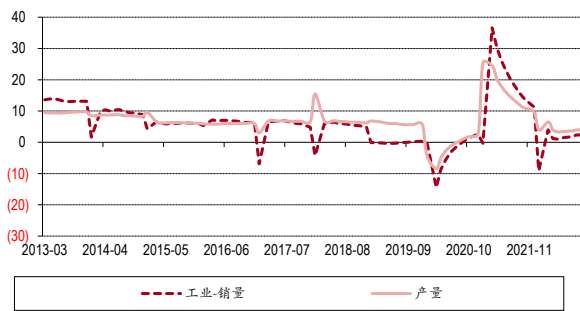
图表13. 中资大型银行人民币境内贷款增量占比（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

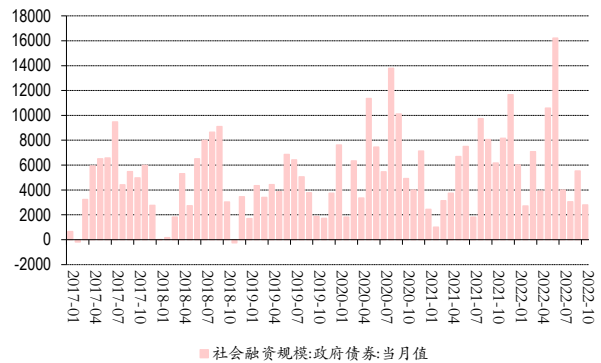
中资大型银行包括：四大行，交行，邮储和国开等。

图表14. 工业生产产销同比低位略稳 (单位: %)



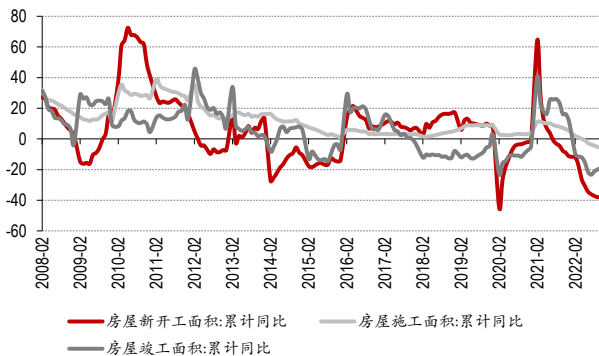
资料来源: 万得, 中银证券

图表15. 社融中专项债影响 (单位: 亿元)



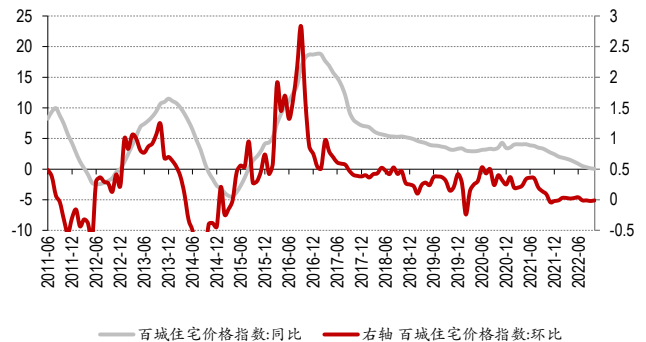
资料来源: 万得, 中银证券

图表16. 竣工、开工和施工同比降幅边际趋缓 (单位: %)



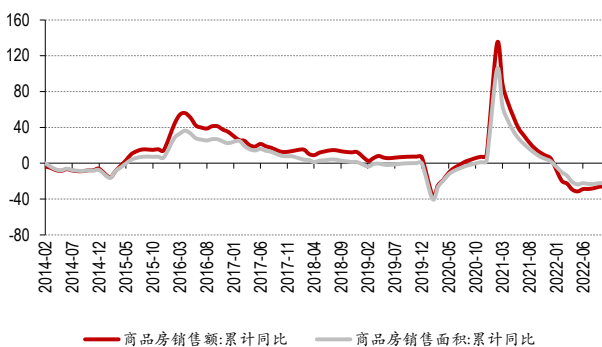
资料来源: 万得, 中银证券

图表17. 房地产价格同比下行, 环比走平 (单位: %)



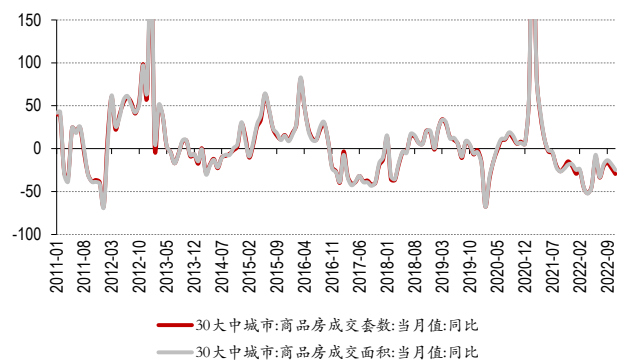
资料来源: 万得, 中银证券

图表18. 房地产销售持续走弱 (单位: 百万)



资料来源: 万得, 中银证券

图表19. 30城销售同比持续低位 (单位: %)



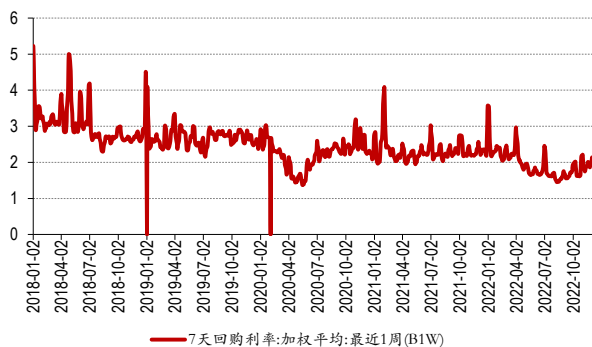
资料来源: 万得, 中银证券

二、货币边际收敛，宽信用或更重效力

2.1 货币边际收敛，宽信用或更重效力

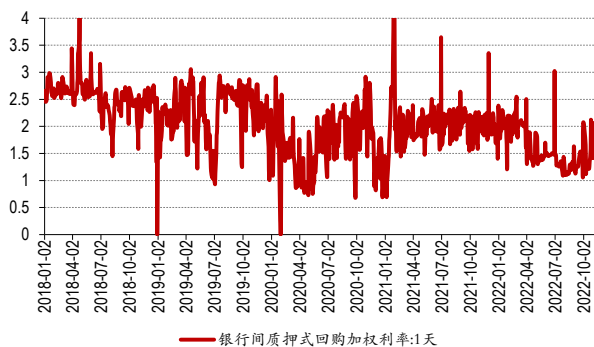
货币环境或持续边际收敛，仍在历史极低水平。今年以来，银行间利率持续低位，疫情以来，4月-5月，银行间利率再下行，接近历史底部；疫情修复后，8月以来，银行间利率水平逐步回升，利率震荡加剧，资金面边际收敛，近期疫情和债市调整中，略有放松。资金面边际收敛，从央行角度或与专项债发行基本完成、汇率压力、通胀及债市等担忧有关，特别是未来通胀，此外可能也与t+0理财产品压降，理财赎回等市场行为有关。而同时8月LPR调降，存款定价亦调降，其后宽信用、降成本等让利实体政策仍持续推出，宽信用降息与银行间收敛同时发生。目前银行间银行间利率仍在历史低位，仍低于2020年疫情后和2021年的水平，明年节后，不排除银行间利率水平持续收敛，在海外不确定性、关注金融体系安全的背景下，不支持流动性大幅收紧，幅度也不会影响实体需求。

图表20. 银行间利率略有上升，仍在低位（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

图表21. 银行间利率波动幅度有所扩大（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

宽信用持续发力，未来政策对效力或更为重视

年底年初宽信用发力可期

参考公布央行结构性货币政策工具情况，结构性政策工具目前额度 4.79 万亿，使用比率 61%，如果央行不限制使用额度，那么实际使用空间仍有近 40%，约 1.88 万亿。此外：政策性银行的抵押补充贷款工具并未限定额度，可以对后续政策性金融工具提供支撑；设备类再贷款 2000 亿元为起始额度，参考我们测算，最终规模可能超万亿。此外，保交楼再贷款亦持续推进，这两项再贷款增量或未体现在央行公布的 9 月的额度中。政策性开发性金融工具第一批支持 3 季度信贷，第二批 3000 亿元，预计 4 季度或年初完成，政策性开发性金融工具效用较好、政策性银行信贷对商业银行信贷带动效用强，明年或仍有增加可能（见图表）。

未来方向或转向重效力重质或超重量

3 季度货币政策执行报告，延续对稳增长核心支持，相比 2 季度提出通胀担忧，对质效表述仍强，对量的表述减弱。“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”；在量的方面表述引用“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”、“引导商业银行扩大中长期贷款投放”差异于此前“加大对企业的信贷支持”。删除了“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”，差异此前“丰富和完善结构性货币政策工具箱”“做加法”，转变为“持续发挥结构性货币政策工具作用”。近期稳经济和稳地产的政策更倾向精准和带动性（房地产针对企业特别是大型民企融资，稳投资通过政策性金融机构带动），以及符合长期结构改革的投资（设备类投资），这些成效相比仅仅要去宽信用投放冲量，显然更为有效。

2.2 银行让利空间或已经有限，融资利率下降或需要负债成本下降传导

银行让利空间或已经有限，融资利率下降或需要负债成本下降传导

在信贷需求不足、政策让利、降息和债券收益率压力下，各类贷款利率降至历史最低水平，新发或部分新发贷款利率相对存量贷款利率的降幅，远超过 LPR 下调后存量贷款的下调幅度。在目前的负债成本下，贷款利率已经难有进一步压降空间，存款和主动负债成本的下降，是现有融资让利持续推进的前提和必要条件。这也是近期融资让利政策均配套结构性金融工具，降低相应银行负债成本的原因。如年底年初 LPR 调降，那么负债端或也需要进一步降低存款利率，但从目前新增贷款投放看，LPR 调降意义或更多在存量贷款层面。此外，随着经济修复和通胀压力，政策边际转变可能银行让利诉求亦趋缓。

后续可能让利来自居民消费信贷

央行货币政策执行报告提到：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。在持续宽信用政策支撑下，企业融资、居民经营贷款同比增速均有提升，居民消费贷款增速持续下降。居民按揭看，今年以来 5 年 LPR 已经调降 3 次，合计下降 35bp。我们用 100 万元贷款等额本息还款测算，降息对于存量按揭成本影响来看，按揭利率下降 10bp，月供减少 60 元左右，按揭下降 30bp，月供减少 180 元左右，按揭下降 50bp，月供下降 300 元左右，按揭下降 100bp，月供降低近 600 元，如果从促进消费和减税来看，进一步下降累积效用，才能产生促进消费的作用，但降息更有利于降低有能力还款人提前还款和置换的意愿。而短期来看，政策意在缓解中低收入居民流动性的压力，采用居民按揭延期而非大幅下调按揭利率。今年 4 月疫情期间，银保监会出台房贷延期还本付息政策，建设银行累计为 100 万的客户延后按揭贷款还款期限，金额大约是 4330 亿元。农业银行办理按揭贷款延期 140 万笔，金额 4658 亿元，缓解了受疫情影响客户还款压力，今年 11 月也有类似举措。对银行来说，延期短期影响更大，冲击之后，影响趋缓。另一方面，其他消费贷款利率亦有可能有所变化。

图表22. 结构性政策工具使用情况表（单位：亿元，%）

					2022年6月底	2022年6月底	2022年9月底	2022年9月底	2022年9月底	2022年9月底
	工具名称	支持领域	发放对象	利率（一年期）/奖励比例	额度（亿元）	余额（亿元）	额度（亿元）	余额（亿元）	余额变动（亿元）	剩余额度（亿元）
长期工具	支农再贷款	涉农领域	农商行、农合行、农信社、村镇银行	2%	7600	5404	7600	5587	183	2013
	支小再贷款	小微企业、民营企业	城商行、农商行、农合行、农信社、村镇银行	2%	16400	13997	16400	13863	-134	2537
	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	6145	7050	5449	-696	1601
阶段性工具	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	44	400	127	83	273
	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	2.40%		26203		26481	278	
	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	1827	8000	2469	642	5531
	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	357	3000	578	221	2422
	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	0	2000	800	800	1200
	普惠养老专项再贷款	浙江、江苏、河南、河北、江西试点，普惠养老项目	21家全国性金融机构	1.75%	400	0	400	4	4	396
	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	0	1000	103	103	897
	设备更新改造专项再贷款	制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户	21家全国性金融机构	1.75%			2000	0	0	2000
合计					45800	53977	47850	55461	1484	18870
使用比例（不含抵押补充贷款）					61%		61%			

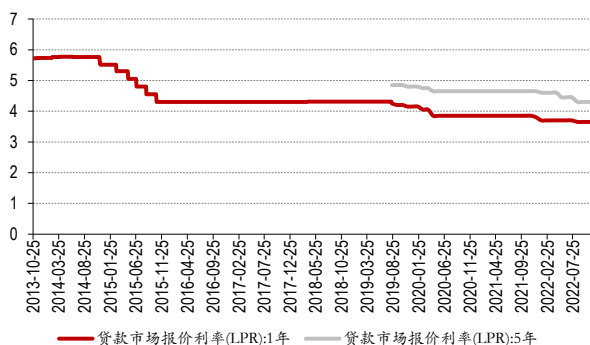
资料来源：人民银行网站、中银证券

图表23. 各类银行人民币贷款投放结构 (单位: 亿元, %)

贷款增量 (单位: 亿元)	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22
人民币贷款	39800	12300	31300	6454	18900	28100	6790	12500	24708	6152
中资大型	19468	8079	15855	5923	11060	13215	6863	7178	13141	5186
四大行	13996	6921	12579	5051	8815	9781	5574	5051	9727	4638
国开/邮储/交行	5472	1158	3275	872	2246	3434	1289	2127	3415	548
全国性中小	19079	5416	15861	2637	8135	15237	1350	4852	11470	1436
其他	1253	(1195)	(415)	(2106)	(295)	(352)	(1424)	470	96	(470)
贷款增量占比 (单位: %)										
人民币贷款										
中资大型	49	66	51	92	59	47	101	57	53	84
四大行	35	56	40	78	47	35	82	40	39	75
国开/邮储/交行	14	9	10	14	12	12	19	17	14	9
全国性中小	48	44	51	41	43	54	20	39	46	23
其他	3	(10)	(1)	(33)	(2)	(1)	(21)	4	0	(8)

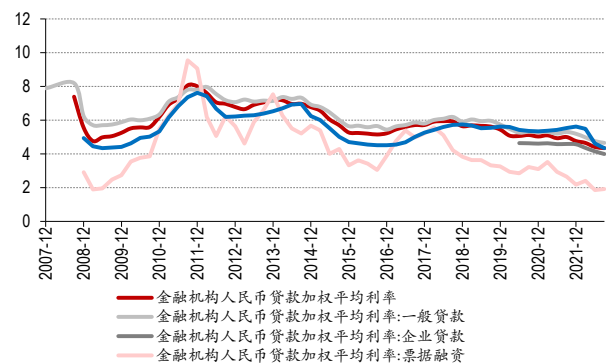
资料来源: 人民银行网站、中银证券

图表24. LPR (单位: %)



资料来源: 万得, 中银证券

图表25. 贷款利率历史底部 (单位: %)



资料来源: 万得, 中银证券

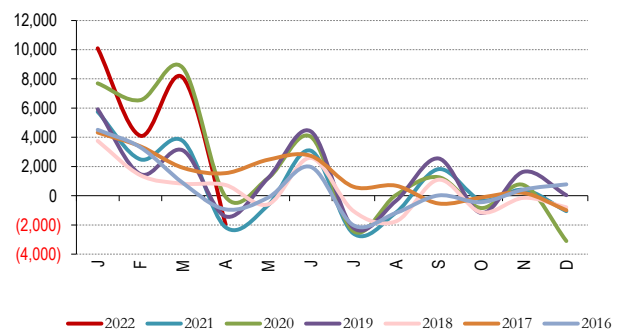
图表26. 按揭利率下降对月还款额的影响 (单位: %, 元)

1000000元 等额本息还款		30年				
按揭利率 (单位: %)	月还款额 (单位: 元)	月供降幅 (单位: 元)				
		-10bp	-30bp	-50bp	-100bp	-150bp
5	5368					
4.9	5307					
4.8	5247	-61				
4.7	5186	-60	-182			
4.6	5126	-60	-181			
4.5	5067	-60	-180	-301		
4.4	5008	-59	-179	-300		
4.3	4949	-59	-178	-298		
4.2	4890	-59	-177	-296		
4.1	4832	-58	-176	-294		
4	4774	-58	-175	-293	-594	
3.9	4717	-57	-173	-291	-591	
3.8	4660	-57	-172	-289	-587	
3.7	4603	-57	-171	-287	-584	
3.6	4546	-56	-170	-286	-580	
3.5	4490	-56	-169	-284	-576	-878
3.4	4435	-56	-168	-282	-573	-872
3.3	4380	-55	-167	-280	-569	-867
3.2	4325	-55	-166	-278	-566	-862
3.1	4270	-55	-165	-276	-562	-856
3	4216	-54	-164	-274	-558	-851

资料来源: 万得, 中银证券

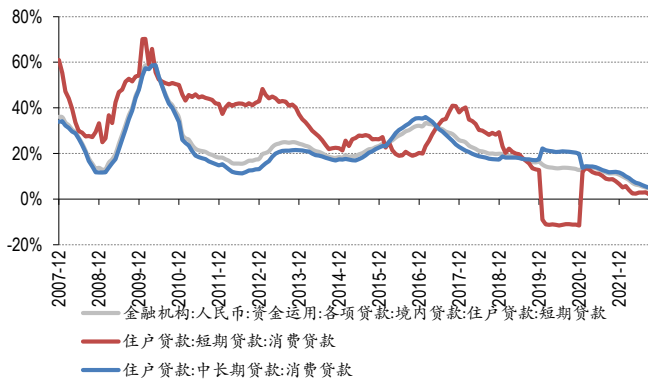
http://www.cmbchina.com/CmbWebPubInfo/Cal_Loan_Per.aspx

图表27. 企业短期单月新增 (单位: 亿元)



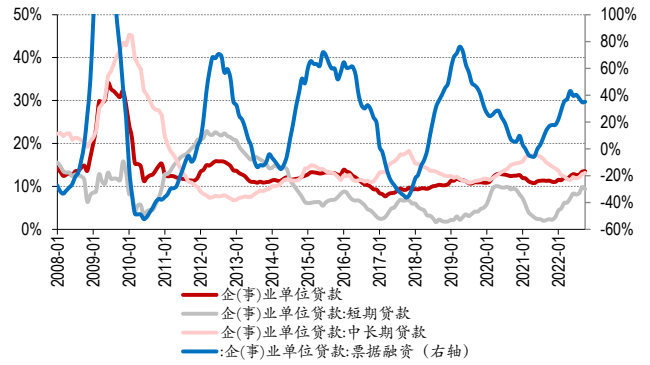
资料来源: 万得, 中银证券

图表28. 居民消费信贷同比变化 (单位: %)



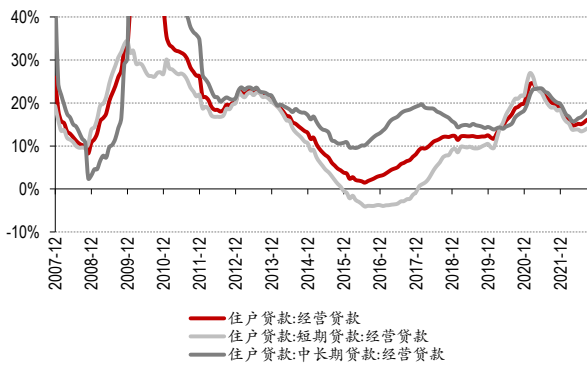
资料来源: 万得, 中银证券

图表29. 企业信贷同比变化 (单位: %)



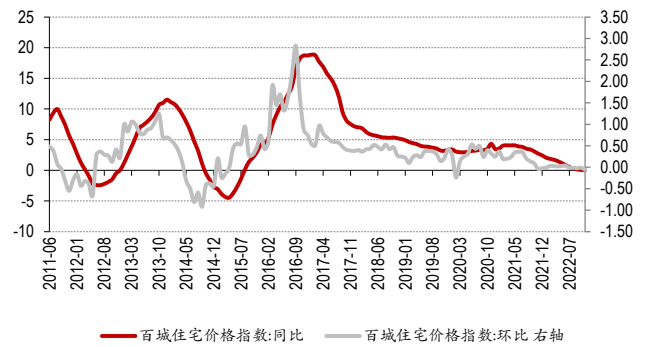
资料来源: 万得, 中银证券

图表30. 居民经营贷款同比变化 (单位: %)



资料来源: 万得, 中银证券

图表31. 房地产价格持续走低



资料来源: 万得, 中银证券

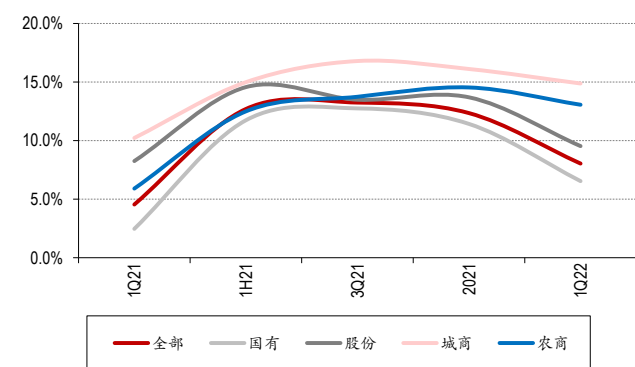
三、基本面逐步修复，信贷需求和资产质量或持续改善

3.1 资产质量或显著改善，收入端增长动力提振

明年银行行业经营和业绩或改善。第一，资产质量或显著改善：资产质量由房地产改善，扩散到居民端、政信等，压力或显著缓解，资产质量改善，拨备压力也将缓解，贷款增量拨备或少提，反哺业绩。第二，收入端增长核心动力改善：专项债支撑下，总资产规模或平稳，信贷规模增速平稳或略缓，结构或逐步改善；息差压力或集中在明年 1 季度显现，后续压力大幅缓解，随着信贷需求改善，贷款收益和存款定价或边际改善；手续费在低基数和经济修复影响下，将好于今年；债市走弱，其他非息或放缓，贡献亦减弱。

整个行业基本面或均有改善。其中，股份行资产质量和手续费改善更突显，农商行的息差表现更强，大行手续费、资产质量等方面均有一定改善，城商行绝对增长或仍不弱，相对优势或有收敛。

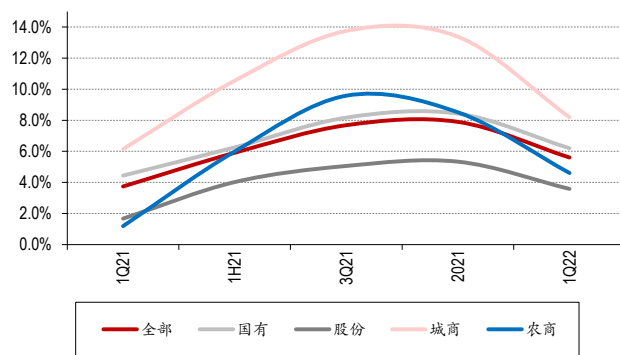
图表 32. 上市银行单季净利润同比增速（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

数据采用 37 家上市银行，不含瑞丰、齐鲁、兰州、厦门和沪农商行。

图表 33. 上市银行营业收入同比增速（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

数据采用 38 家上市银行，不含瑞丰、齐鲁、兰州和厦门银行。

3.2 息差：重定价影响持续释放，需求改善资产端定价或修复

降息重定价影响逐步释放，23Q1 后压力趋缓，需求改善缓解存贷款压力

参考我们的测算，降息和同业利率变化影响下，息差或持续下行，4 季度由于活期存款成本下降，压力趋缓。而明年重定价和利率调整作用下，息差环比或仍下行，如市场预判，由于 1 季度中长期贷款重定价比例较高，特别是按揭影响，1 季度是息差压力最大季度，后续压力大幅缓解。

由于我们假设零售存款重定价积极影响较大，对公存款重定价影响较小，同业利率上行，未考虑新增贷款影响和结构变化。如果信贷需求改善显著，特别是 2 季度开始，那么票据占比或减少、贷款利率或止跌上升，对公存款利率亦将改善，而零售定期化趋势可能放缓，同业利率上行幅度可能扩大，息差改善或好于我们的测算。

明年全年看，从重定价影响和利率趋势上看，农商行净息差表现或更好。主要原因，农商行中长期贷款占比较少，重定价负面影响较低，零售存款特别是零售定期占比较高，受益存款利率重定价较多，主动负债占比亦有限，同业利率上行影响有限，息差表现最好，降幅最低。我们并未考虑新增贷款的影响，但即便考虑新增贷款的影响，普惠小微新增降幅或亦有限，不影响判断和结论。

股份行整体偏弱。股份行息差压力较大，存贷利差最弱。我们认为存款定价下调对零售端影响更大，对公影响较小，而股份行对公存款占比较大，并且股份行的按揭占比更高，部分股份行主动负债占比亦不低，整体表现偏弱，部分股份行按揭分布集中于年初，主要体现在 1 季度息差下行幅度更大，后续压力大幅缓解。

大行和城商行或跷跷板两头，同业利率影响其息差相对情况。大行和招行存贷利差收窄幅度较大，净息差收窄幅度好于存贷利差。因为其贷款 1 年内重定价比例较高，按揭和其他中长期贷款占比较高，存款原有成本较低，下行影响较低。同业利率上行对大行相对更正面。而城商行和大行相对应，其 1 年内重定价占比较低，主动负债占比较高，存贷利差压力较小，同业利率上升对其影响更负面（考虑到其他非息压力，收入端影响或更大），息差负面影响或略大。

图表 34. 测算重定价和利率变化对 2022H2 影响（单位：%）

	占比									2022H2					
	贷款总额	债券投资	存放同业	存款	发债	同业	贷款	债券投资	同业	存款	主动发债	同业	净息差	存贷利差	
国有银行															
工商银行	62%	25%	5%	76%	3%	0%	-0.05%	-0.01%	0.00%	0.03%	0.00%	0.00%	-0.04%	-0.05%	
建设银行	64%	24%	2%	74%	5%	0%	-0.04%	-0.01%	0.00%	0.03%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.03%	
农业银行	60%	26%	6%	74%	8%	0%	-0.04%	-0.01%	0.00%	0.03%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.04%	
中国银行	64%	22%	15%	72%	6%	0%	-0.04%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.03%	
交通银行	60%	26%	7%	64%	13%	0%	-0.04%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.03%	
邮储银行	55%	30%	5%	96%	1%	0%	-0.02%	-0.02%	0.00%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
股份制银行															
招商银行	64%	22%	8%	76%	4%	0%	-0.04%	-0.01%	0.00%	0.03%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.03%	
浦发银行	63%	23%	9%	60%	19%	0%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.03%	
兴业银行	59%	26%	9%	57%	15%	0%	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	
中信银行	66%	24%	4%	65%	13%	1%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.02%	
民生银行	61%	26%	4%	59%	10%	1%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.02%	
光大银行	61%	27%	4%	66%	16%	0%	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	
平安银行	67%	18%	10%	67%	16%	0%	-0.04%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.02%	
华夏银行	63%	26%	6%	57%	15%	0%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	0.00%	0.02%	
浙商银行	63%	24%	7%	66%	15%	0%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.03%	
城商行															
北京银行	59%	27%	9%	62%	13%	0%	-0.02%	-0.02%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	
南京银行	55%	32%	3%	75%	16%	4%	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
宁波银行	52%	37%	5%	66%	21%	0%	-0.03%	-0.02%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.02%	
上海银行	51%	33%	9%	60%	12%	4%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.02%	
江苏银行	61%	27%	4%	63%	17%	2%	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	
杭州银行	48%	40%	6%	66%	22%	0%	-0.03%	-0.02%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.02%	
贵阳银行	43%	25%	1%	60%	16%	5%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	
成都银行	53%	29%	9%	73%	14%	3%	-0.03%	-0.02%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.03%	
长沙银行	53%	28%	13%	70%	21%	0%	-0.02%	-0.02%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
温州银行	57%	29%	4%	59%	17%	0%	-0.03%	-0.02%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.03%	-0.02%	
青岛银行	55%	30%	7%	68%	21%	0%	-0.04%	-0.02%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.05%	-0.05%	
苏州银行	52%	29%	8%	67%	17%	0%	-0.03%	-0.02%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.03%	
西安银行	56%	33%	5%	72%	18%	0%	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.02%	
厦门银行	58%	27%	10%	57%	21%	0%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.02%	
重庆银行	54%	31%	9%	57%	20%	2%	-0.02%	-0.02%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.01%	
农商行															
江阴银行	61%	32%	6%	75%	2%	0%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.01%	
无锡银行	59%	34%	1%	80%	3%	0%	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.01%	
常熟银行	70%	21%	3%	81%	5%	3%	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
苏农银行	65%	26%	3%	83%	7%	4%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.03%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.02%	
张家港行	62%	32%	6%	75%	0%	0%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.01%	
渝农商行	47%	37%	8%	62%	15%	4%	-0.01%	-0.03%	-0.01%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.02%	0.00%	
青农商行	59%	27%	5%	65%	21%	3%	-0.04%	-0.02%	-0.01%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.03%	-0.03%	
紫金银行	71%	21%	2%	91%	7%	0%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.02%	
沪农商行	56%	24%	12%	78%	6%	0%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.02%	

资料来源：上市银行财报，中银证券

我们根据各行公布的利率重定价和流动性结构数据预测各家银行年初按揭重定价的占比，可能有所偏差，仅供参考。

图表 35. 测算重定价和利率变化对 2023N 影响 (单位: %)

	利率变化									息差贡献									2023	
	国有银行	股份制银行	城市银行	农村银行	信托	券商	基金	保险	其他	国有银行	股份制银行	城市银行	农村银行	信托	券商	基金	保险	其他	净息差	存贷利差
工商银行	-0.10%	-0.05%	0.45%	-0.02%	0.02%	0.30%	-0.06%	-0.01%	0.02%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.04%	-0.08%					
建设银行	-0.09%	-0.03%	0.49%	-0.03%	0.10%	0.25%	-0.06%	-0.01%	0.01%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.04%	-0.06%					
农业银行	-0.09%	-0.04%	0.45%	-0.02%	0.12%	0.23%	-0.06%	-0.01%	0.03%	0.01%	-0.01%	0.00%	-0.03%	-0.07%						
中国银行	-0.08%	-0.05%	0.39%	-0.03%	0.10%	0.26%	-0.05%	-0.01%	0.06%	0.02%	-0.01%	0.00%	-0.06%	-0.05%						
交通银行	-0.08%	-0.06%	0.31%	-0.04%	0.03%	0.26%	-0.05%	-0.02%	0.02%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.04%						
邮储银行	-0.11%	-0.06%	0.29%	-0.07%	0.01%	0.28%	-0.06%	-0.02%	0.02%	0.07%	0.00%	0.00%	0.01%	-0.04%						
股份制银行																				
招商银行	-0.08%	-0.06%	0.48%	-0.01%	0.13%	0.33%	-0.05%	-0.01%	0.04%	0.01%	-0.01%	0.00%	-0.02%	-0.06%						
浦发银行	-0.05%	-0.09%	0.30%	-0.04%	0.11%	0.30%	-0.03%	-0.02%	0.03%	0.02%	-0.02%	0.00%	-0.02%	-0.01%						
兴业银行	-0.11%	-0.03%	0.36%	-0.04%	0.14%	0.30%	-0.07%	-0.01%	0.03%	0.02%	-0.02%	0.00%	-0.04%	-0.07%						
中信银行	-0.11%	-0.04%	0.37%	-0.01%	0.12%	0.25%	-0.07%	-0.01%	0.02%	0.01%	-0.02%	0.00%	-0.08%	-0.10%						
民生银行	-0.06%	-0.08%	0.32%	-0.01%	0.13%	0.24%	-0.04%	-0.02%	0.01%	0.01%	-0.01%	0.00%	-0.06%	-0.05%						
光大银行	-0.10%	-0.10%	0.42%	-0.02%	0.15%	0.30%	-0.06%	-0.03%	0.02%	0.01%	-0.02%	0.00%	-0.08%	-0.08%						
平安银行	-0.06%	-0.06%	0.45%	-0.04%	0.16%	0.32%	-0.04%	-0.01%	0.04%	0.03%	-0.03%	0.00%	-0.01%	-0.03%						
华夏银行	-0.05%	-0.11%	0.29%	-0.01%	0.12%	0.26%	-0.03%	-0.03%	0.02%	0.00%	-0.02%	0.00%	-0.05%	-0.04%						
浙商银行	-0.02%	-0.06%	0.32%	-0.01%	0.12%	0.18%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.01%	-0.02%	0.00%	-0.02%	-0.01%						
城商行																				
北京银行	-0.09%	-0.08%	0.34%	-0.02%	0.14%	0.24%	-0.05%	-0.02%	0.03%	0.01%	-0.02%	0.00%	-0.04%	-0.07%						
南京银行	-0.06%	-0.06%	0.44%	-0.07%	0.09%	0.24%	-0.03%	-0.02%	0.01%	0.05%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.01%						
宁波银行	-0.03%	-0.08%	0.45%	-0.02%	0.18%	0.26%	-0.02%	-0.03%	0.02%	0.01%	-0.04%	0.00%	-0.05%	-0.01%						
上海银行	-0.05%	-0.05%	0.22%	-0.02%	0.22%	0.28%	-0.03%	-0.02%	0.02%	0.01%	-0.03%	-0.01%	-0.05%	-0.03%						
江苏银行	-0.06%	-0.06%	0.33%	-0.03%	0.12%	0.19%	-0.04%	-0.02%	0.01%	0.02%	-0.02%	0.00%	-0.05%	-0.03%						
杭州银行	-0.05%	-0.07%	0.36%	-0.02%	0.13%	0.30%	-0.02%	-0.03%	0.02%	0.01%	-0.03%	0.00%	-0.05%	-0.03%						
贵阳银行	-0.02%	-0.08%	0.50%	-0.01%	0.11%	0.18%	-0.01%	-0.02%	0.00%	0.01%	-0.02%	-0.01%	-0.05%	-0.02%						
成都银行	-0.06%	-0.07%	0.39%	-0.02%	0.15%	0.23%	-0.03%	-0.02%	0.03%	0.01%	-0.02%	-0.01%	-0.03%	-0.05%						
长沙银行	-0.04%	-0.08%	0.39%	-0.02%	0.15%	0.20%	-0.02%	-0.02%	0.05%	0.02%	-0.03%	0.00%	-0.01%	-0.02%						
郑州银行	-0.04%	-0.10%	0.52%	-0.03%	0.17%	0.21%	-0.02%	-0.03%	0.02%	0.02%	-0.03%	0.00%	-0.04%	-0.01%						
青岛银行	-0.05%	-0.10%	0.41%	-0.03%	0.12%	0.24%	-0.03%	-0.03%	0.03%	0.02%	-0.03%	0.00%	-0.04%	-0.02%						
苏州银行	-0.05%	-0.08%	0.31%	-0.04%	0.18%	0.21%	-0.02%	-0.02%	0.03%	0.03%	-0.03%	0.00%	-0.03%	-0.01%						
西安银行	-0.06%	-0.06%	0.48%	-0.02%	0.14%	0.25%	-0.03%	-0.02%	0.02%	0.01%	-0.03%	0.00%	-0.04%	-0.04%						
厦门银行	-0.06%	-0.05%	0.20%	-0.01%	0.21%	0.24%	-0.04%	-0.01%	0.02%	0.01%	-0.04%	0.00%	-0.07%	-0.05%						
重庆银行	-0.04%	-0.07%	0.53%	-0.03%	0.13%	0.17%	-0.02%	-0.02%	0.05%	0.02%	-0.03%	0.00%	0.00%	-0.01%						
农商行																				
江阴银行	-0.03%	-0.07%	0.35%	-0.04%	0.01%	0.24%	-0.02%	-0.02%	0.02%	0.03%	0.00%	0.00%	0.02%	0.02%						
无锡银行	-0.04%	-0.07%	0.38%	-0.02%	0.05%	0.20%	-0.02%	-0.02%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.02%						
常熟银行	-0.05%	-0.07%	0.31%	-0.04%	0.21%	0.28%	-0.03%	-0.01%	0.01%	0.03%	-0.01%	-0.01%	-0.03%	-0.01%						
苏农银行	-0.04%	-0.05%	0.37%	-0.03%	0.13%	0.27%	-0.03%	-0.01%	0.01%	0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.03%	-0.02%						
张家港行	-0.04%	-0.03%	0.38%	-0.05%	0.11%	0.29%	-0.02%	-0.01%	0.02%	0.04%	0.00%	0.00%	0.03%	0.01%						
渝农商行	-0.05%	-0.08%	0.25%	-0.05%	0.18%	0.15%	-0.03%	-0.03%	0.02%	0.03%	-0.03%	-0.01%	-0.04%	-0.01%						
晋农商行	-0.06%	-0.09%	0.28%	-0.05%	0.15%	0.22%	-0.03%	-0.03%	0.02%	0.03%	-0.03%	-0.01%	-0.05%	-0.01%						
紫金银行	-0.04%	-0.08%	0.38%	-0.05%	0.07%	0.31%	-0.03%	-0.02%	0.01%	0.04%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.01%						
沪农商行	-0.07%	-0.06%	0.30%	-0.03%	0.16%	0.23%	-0.04%	-0.01%	0.04%	0.02%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.04%						

资料来源: 上市银行财报, 中银证券

我们根据各行公布的利率重定价和流动性结构数据预测各家银行年初按揭重定价的占比, 可能有所偏差, 仅供参考。

图表 36. 测算重定价和利率变化对 2023Q1、Q2 影响 (单位: %)

	利率变化				息差贡献				2023Q1				利率变化				息差贡献				2023Q2										
	国有银行	股份制银行	城市银行	农村银行	信托	券商	基金	保险	其他	国有银行	股份制银行	城市银行	农村银行	信托	券商	基金	保险	其他	净息差	存贷利差	国有银行	股份制银行	城市银行	农村银行	信托	券商	基金	保险	其他		
工商银行	-0.06%	-0.02%	0.17%	-0.01%	0.01%	0.18%	-0.04%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	-0.02%	-0.01%	0.00%	-0.03%	-0.05%	-0.03%	-0.01%	0.17%	0.00%	0.01%	0.01%	-0.02%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
建设银行	-0.06%	-0.01%	0.18%	-0.01%	0.04%	0.13%	-0.04%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.05%	-0.02%	-0.01%	0.18%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
农业银行	-0.06%	-0.01%	0.17%	-0.01%	0.05%	0.12%	-0.04%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.05%	-0.02%	-0.01%	0.17%	0.00%	0.04%	0.02%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.02%		
中国银行	-0.05%	-0.02%	0.14%	-0.01%	0.04%	0.14%	-0.03%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.03%	-0.04%	-0.02%	-0.01%	0.14%	0.00%	0.02%	0.02%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.02%	
交通银行	-0.05%	-0.02%	0.11%	-0.02%	0.01%	0.14%	-0.03%	-0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.04%	-0.02%	-0.01%	0.11%	0.00%	0.02%	0.02%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
邮储银行	-0.10%	-0.02%	0.11%	-0.04%	0.00%	0.15%	-0.05%	-0.01%	0.01%	0.04%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.05%	-0.01%	0.11%	-0.02%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	-0.02%	-0.01%
股份制银行																															
招商银行	-0.05%	-0.02%	0.18%	-0.01%	0.05%	0.17%	-0.03%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.04%	-0.02%	-0.01%	0.18%	0.00%	0.03%	0.04%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.02%	
浦发银行	-0.03%	-0.04%	0.11%	-0.01%	0.04%	0.14%	-0.02%	-0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-0.02%	0.11%	0.00%	0.05%	0.04%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	
兴业银行	-0.10%	-0.01%	0.13%	-0.02%	0.09%	0.15%	-0.05%	0.00%	0.01%	0.01%	-0.01%	0.00%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	0.13%	-0.01%	0.04%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
中信银行	-0.09%	-0.02%	0.14%	0.00%	0.04%	0.12%	-0.05%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.06%	-0.08%	-0.01%	0.14%	0.00%	0.05%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
民生银行	-0.05%	-0.02%	0.12%	0.00%	0.05%	0.10%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.04%	-0.04%	-0.01%	-0.02%	0.12%	0.00%	0.05%	0.06%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
光大银行	-0.09%	-0.05%	0.16%	-0.01%	0.05%	0.14%	-0.05%	-0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.03%	-0.05%	-0.01%	0.16%	0.00%	0.04%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
平安银行	-0.04%	-0.02%	0.17%	-0.01%	0.07%	0.17%	-0.03%	0.00%	0.02%	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.04%	-0.03%	-0.01%	0.17%	0.00%	0.04%	0.05%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
华夏银行	-0.04%	-0.05%	0.11%	0.00%	0.04%	0.12%	-0.02%	-0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.04%	-0.02%	-0.01%	0.11%	0.00%	0.04%	0.05%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
浙商银行	-0.01%	-0.02%	0.11%	-0.04%	0.00%	0.03%	0.09%	-0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.11%	0.00%	0.05%	0.05%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	
城商行																															
北京银行	-0.07%	-0.03%	0.13%	-0.01%	0.05%	0.10%	-0.04%	-0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.04%	-0.05%	-0.01%	0.13%	0.00%	0.05%	0.05%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
南京银行	-0.05%	-0.02%	0.16%	-0.03%	0.02%	0.11%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.02%	-0.01%	0.16%	-0.01%	0.04%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
宁波银行	-0.01%	-0.03%	0.19%	-0.01%	0.09%	0.12%	-0.01%	-0.01%	0.01%	0.01%	-0.02%	0.00%	-0.02%	-0.03%	-0.01%	0.19%	0.00%	0.05%	0.05%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
上海银行	-0.03%	-0.02%	0.09%	-0.01%	0.12%	0.15%	-0.02%	-0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	0.09%	0.00%	0.04%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
江苏银行	-0.05%	-0.02%	0.13%	-0.01%	0.03%	0.07%	-0.03%	-0.01%	0.01%	0.01%	-0.02%	0.00%	-0.03%	-0.04%	-0.00%	0.13%	0.00%	0.06%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
杭州银行	-0.03%	-0.03%	0.13%	-0.01%	0.03%	0.15%	-0.01%	-0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.02%	-0.03%	-0.01%	0.13%	0.00%	0.05%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
贵阳银行	-0.01%	-0.03%	0.19%	0.00%	0.03%	0.08%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	0.19%	0.00%	0.06%	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
成都银行	-0.04%	-0.02%	0.16%	0.00%	0.06%	0.10%	-0.02%	-0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.02%	-0.03%	-0.01%	0.16%	0.00%	0.05%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
长沙银行	-0.02%	-0.05%	0.20%	-0.01%	0.06%	0.09%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.01%	0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.20%	0.00%	0.05%	0.05%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
烟台银行	-0.02%	-0.05%	0.19%	-0.02%	0.04%	0.11%	-0.03%	-0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.19%	-0.01%	0.04%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
东莞银行	-0.03%	-0.04%	0.12%	-0.02%	0.00%	0.08%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.01%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	0.12%	0.01%	0.05%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
绍兴银行	-0.05%	-0.01%	0.18%	0.00%	0.04%	0.10%	-0.03%	0.00%	0.02%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.03%	-0.05%	-0.01%	0.18%	0.00%	0.05%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
湖州银行	-0.03%	-0.04%	0.17%	-0.01%	0.07%	0.12%	-0.02%	-0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.04%	-0.02%	-0.01%	0.17%	0.00%	0.06%	0.06%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
嘉兴银行	-0.02%	-0.03%	0.20%	-0.01%	0.05%	0.08%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.20%	0.01%	0.06%	0.06%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
衢州银行	-0.02%	-0.05%	0.20%	-0.01%	0.06%	0.09%	-0.01%	-0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.20%	-0.01%	0.05%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
台州银行	-0.02%	-0.05%	0.19%	-0.02%	0.04%	0.11%	-0.03%	-0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.19%	-0.01%	0.04%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
温州银行	-0.03%	-0.04%	0.12%	-0.02%	0.00%	0.08%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.01%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	0.12%	0.01%	0.05%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
金华银行	-0.05%	-0.01%	0.18%	0.00%	0.04%	0.10%	-0.03%	0.00%	0.02%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.03%	-0.05%	-0.01%	0.18%	0.00%	0.05%	0.05%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
丽水银行	-0.03%	-0.04%	0.17%	-0.01%	0.07%	0.12%	-0.02%	-0.01%	0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.04%	-0.02%	-0.01%	0.17%	0.00%	0.06%	0.06%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
衢州银行	-0.02%	-0.03%	0.20%	-0.01%	0.05%	0.08%	-0.01%	-0.01%	0.02%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	0.20%	0.01%	0.06%	0.06%	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
湖州银行	-0.01%	-0.03%	0.17%	-0.02%	0.01%	0.12%	0.00%	-0.01%	0.01%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	0.17%	-0.02%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
嘉兴银行	-0.02%	-0.03%	0.20%	-0.01%	0.04%	0.07%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	0.20%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
绍兴银行	-0.02%	-0.03%	0.17%	-0.01%	0.06%	0.10%	-0.02%	-0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.17%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
台州银行	-0.02%	-0.01%	0.20%	-0.01%	0.05%	0.13%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	0.20%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.02%	
温州银行	-0.02%	-0.01%	0.20%	-0.02%	0.03%	0.16%	-0.01%	-0.01%	0.01%	0.02%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.00%	-0.01%	0.20%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
金华银行	-0.02%	-0.04%	0.13%	-0.02%	0.00%	0.09%	-0.02%	-0.02%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	0.13%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.02%	
衢州银行	-0.03%	-0.06%	0.12%	-0.02%	0.00%	0.09%	-0.02%	-0.02%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	0.12%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.02%	
湖州银行	-0.02%	-0.04%	0.20%	-0.03%																											

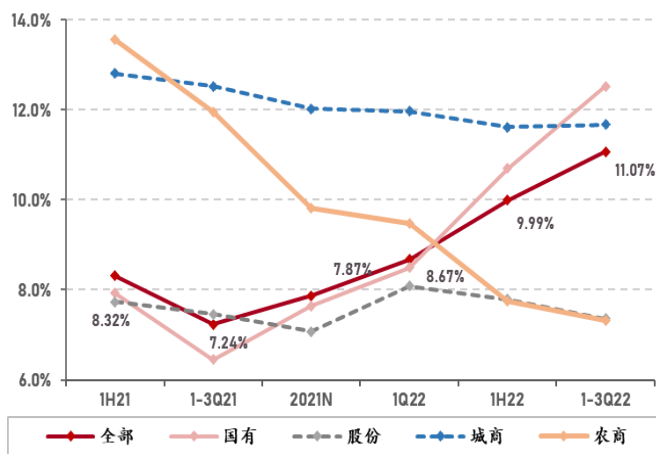
3.3 规模：宽信用推动下，政策带动逐步转向内生需求修复

预计年底和年初，疫情影响，强政策仍是信贷需求的主要支撑。年底年初或延续 3 季度的情况，政策的带动更强，前期的政策性金融工具、设备类再贷款带动需求较大（具体测算见我们报告：近期宽信用政策梳理和测算：Q4 宽信用力度大），大行带动作用较大。三季度，大行带动信贷扩张提速。前三季度 37 家上市银行贷款同比增长 11.5%，增速较中期提升 0.3 个百分点，主要来自国有大行带动，其他类银行规模增速放缓。国有行贷款和存款同比增速 12.8% 和 11.7%，分别较中期提速 0.7 和 2.3 个百分点。其他类银行贷款和存款均增速放缓。

2023 年上半年政策带动内生修复，信贷需求改善

2023 年上半年疫情影响逐步修复，那么经济修复叠加政策带动，信贷需求将持续改善。从政策到内生，信贷投放的规模平稳，结构乐观，年底年初或有更多企业中长期贷款支持和贡献，而后如经济内生需求修复，企业短期和居民预计亦有修复，特别是居民端修复值得关注。考虑到去年以来的信贷需求持续走弱，而监管冲量要求持续强化，全年信贷绝对增长更突显政策支撑，2023 年预计信贷增速放缓，而信贷需求好于 2022 年。此外，考虑财政压力，预计 2023 年专项债规模亦将扩大，并且仍然保持前置。企业债新增或略缓，委托和信托的非标等或持续修复但基数抬升贡献边际减弱，社融增量或平稳，增速或略下降。

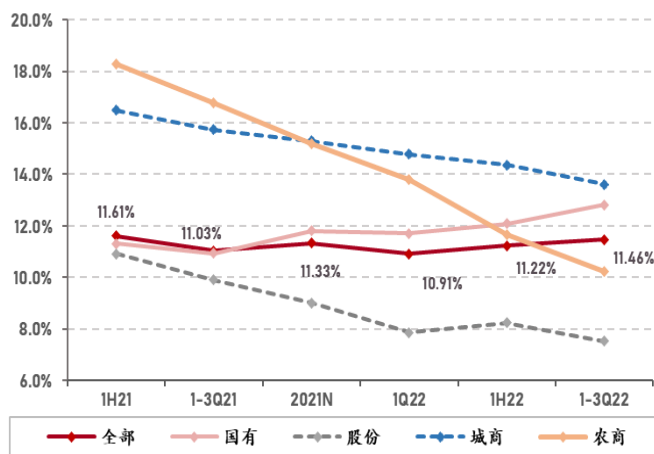
图表 37. 上市银行总资产同比增速（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

数据采用 37 家上市银行，不含瑞丰、齐鲁、兰州、厦门和沪农商行。

图表 38. 上市银行贷款同比增速（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

数据采用 37 家上市银行，不含瑞丰、齐鲁、兰州、厦门和沪农商行。

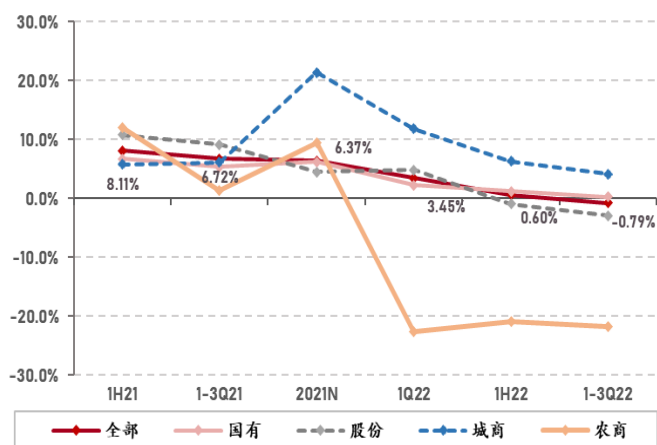
3.4 非息收入：手续费收入改善，其他非息收入贡献趋缓

低基数叠加经济修复，明年手续费增长提速

今年手续费增速持续偏弱。前三季度上市银行净手续费同比下降 0.8%，增速较半年末下降 1.4 个百分点，年内首次负增长。前三季度上市银行净手续费收入占营收占比 14.6%，同比下降 0.5 个百分点。各类银行前三季度手续费净收入同比增速均较半年末下行，降幅均收窄。其中，城商行绝对增速仍表现最优，同比增长 4.2%，股份行与农商行（不含沪农）略弱增速分别为-2.9%与-21.8%。

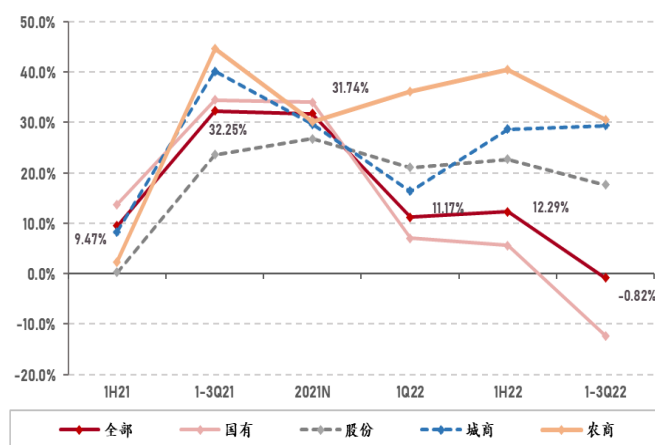
2023 年，各项业务基数较低：手续费基金代销和信托代销均偏弱；理财新规整改完成，t+0 产品整改基本完成，叠加多次发生的赎回；减费让利等持续；经济需求偏弱，银行卡等亦受到经济活跃度影响。经济修复预计带动财富、银行卡业务活跃度提升。手续费整体增长预计好于 2022 年，改善幅度取决于市场情况。拆分来看，低基数下股份行和大行修复较大，城商行预计持续快速增长。

图表 39. 净手续费增速趋缓（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

图表 40. 其他非息收入增速趋缓（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

非息对收入贡献边际趋缓。

上市银行前三季度，除国有行受盐湖股份股价波动，其他非息同比下降 12.3%，其他类银行整体增长较快，股份行、城商行和农商行增速分别为 17.6%、29.4%、30.6%，均保持较快增速，对收入贡献较为突出。

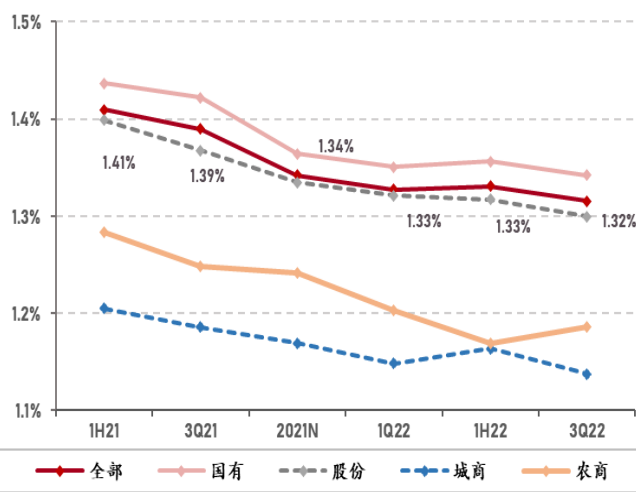
国有行低基数，明年其他非息整体改善或平稳，且大行整体其他非息影响有限。但如果明年债市延续今年尤其下半年情况，预计城商行、农商行及其他交易类占比已经较高的银行，非息增速趋缓，减税效应或亦减弱，其他非息贡献或趋缓，对收入增长形成负面影响。

3.5 资产质量：资产质量或改善，拨备或仍将反哺

4 季度房地产压力大幅缓解，明年开始资产质量全面改善

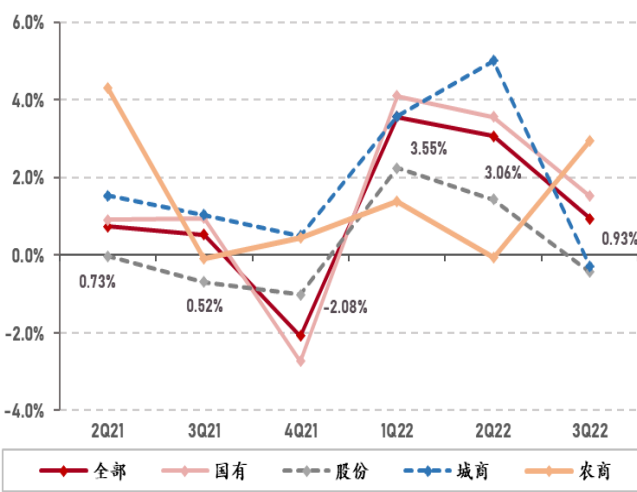
今年在宏观需求持续偏弱叠加疫情大幅反复压力下，资产质量相关指标波动或走弱，而随着房地产政策变化、防疫和稳增长政策带来的经济需求改善，银行资产质量将逐步改善。从中报公布的数据看，对公不良主要来自房地产、建筑、城投等，零售不良主要来自按揭、信用卡等，房地产和疫情的冲击有所显现。首先，随着房地产政策推进，房地产企业流动性压力大幅缓解，四季度房地产资产质量或领先大幅改善，房地产产业链压力将大幅缓解。行业整体、特别是股份行资产质量压力或大幅改善。第二，防疫政策的转变，政策效力发挥和经济的修复，会带动资产质量全面改善，特别是居民端改善，零售业务资产质量或亦改善。第三，政信相关业务资产质量压力来自地方财政压力，而随着防疫政策的转变，专项债可能扩额，叠加政策效力发挥和经济的修复，资产质量也可能有所改善。

图表 41. 不良贷款总额同比变化 (单位: %)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 42. 不良贷款总额环比变化 (单位: %)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 43. 各行业不良率变化 1H22-2021 (单位: %)

	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	邮储银行	交通银行	招商银行	浦发银行	兴业银行	中信银行	民生银行	光大银行	平安银行	华夏银行	上海银行	江苏银行	宁波银行	杭州银行	成都银行	郑州银行	苏州银行	沪农商行	渝农商行
对公	0.07%	0.05%	0.03%	0.07%	0.17%	0.10%	0.01%	0.14%	0.16%	0.04%	-0.06%	-0.06%	-0.03%	0.12%	0.20%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.11%	0.05%	0.10%	0.45%
零售	0.5%	1.0%	0.5%	0.4%	1.0%	0.7%	1.4%	1.1%	1.1%	-0.7%	0.3%	1.3%	0.6%	0.0%	-0.2%	0.2%	-0.1%	-0.3%	1.5%	-0.1%	-1.1%	0.1%	0.0%
房地产业	0.1%	0.2%	-0.1%	-0.3%	0.0%	0.2%	0.1%	0.4%	-0.1%	-3.8%	0.0%	-0.8%	1.3%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.6%	-1.9%	0.4%	-0.5%	0.2%	0.3%
批发和零售贸易	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	1.1%	1.3%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.3%	0.1%	-0.6%	-0.3%
水利、环境和公共设施管理业	0.5%	-0.2%	0.5%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.2%	-0.1%	0.1%	-0.1%	0.1%	0.4%	0.0%	0.1%	-0.3%	0.4%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.5%	-0.5%
交通运输、仓储和邮政业	-0.1%	-0.4%	-0.1%	0.0%	-0.7%	-0.5%	-0.3%	0.2%	-0.9%	-1.2%	-0.5%	-0.4%	-0.7%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-1.1%	0.0%	1.6%	-0.1%	0.3%	0.0%
农、林、牧、渔业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-2.8%	-0.8%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.5%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
制造业	-0.2%	-0.7%	-0.9%	-0.7%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.7%	-0.9%	-0.7%	0.7%	-0.6%	-0.2%	-0.7%	-0.9%	-0.1%	-0.2%	-0.4%	-2.3%	-0.6%	0.1%	0.1%	0.2%
采矿业	-0.1%	-0.1%	-0.9%	-0.1%	0.0%	0.5%	-0.3%	-4.1%	0.4%	-2.8%	-0.6%	-0.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.8%	2.4%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
金融业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.3%	-1.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
批发和零售贸易	-2.2%	-0.2%	-1.0%	0.0%	-0.7%	-0.4%	-0.8%	-0.4%	-0.4%	-0.8%	0.0%	0.3%	0.2%	0.2%	-0.1%	-0.5%	-0.2%	-0.4%	-2.8%	-2.3%	-0.9%	-1.0%	-5.1%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮业)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.2%	2.5%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.3%	-0.5%	-0.2%	-4.2%	-1.9%	0.0%	5.8%	0.0%	0.0%
信息传输、计算机服务和软件业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.8%	-0.1%	-0.3%	-0.1%	-6.7%	0.0%	-1.9%	0.2%	-1.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%
科学研究、技术服务和地质勘查业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.1%	-2.9%	-0.4%	-0.4%	0.0%	0.0%	-0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	-18.5%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.0%
居民服务和其他服务业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
卫生、社会保障和社会福利业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
文化、体育和娱乐业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
教育	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
房地产业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投资性企业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	0.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.4%	1.7%	0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.4%	0.0%	0.5%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.8%	0.0%	0.5%	40.9%	0.0%	-1.3%
个人按揭贷款	0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%	0.0%	0.0%	0.2%
信用卡	0.3%	0.1%	0.2%	-0.2%	0.2%	0.5%	0.0%	0.4%	0.0%	-1.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
消费及经营贷	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	1.5%	0.1%	0.0%	0.3%	0.1%	0.0%	-0.3%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.7%
其他	0.2%	0.0%	0.0%	-0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%

资料来源: 上市银行财报, 中银证券

图表 44. 各行业不良占比 1H22 (单位: %)

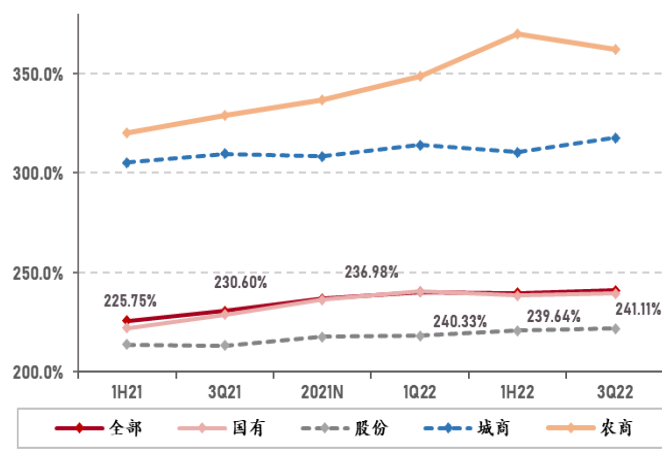
2022H1	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	邮储银行	交通银行	招商银行	浦发银行	兴业银行	中信银行	民生银行	光大银行	平安银行	华夏银行	上海银行	江苏银行	宁波银行	杭州银行	成都银行	郑州银行	苏州银行	沪农商行	渝农商行
对公	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	2%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	5%	0%	0%
零售	20%	20%	23%	21%	6%	27%	11%	14%	6%	14%	15%	23%	3%	21%	4%	20%	12%	20%	12%	17%	31%	7%	13%
房地产业	2%	4%	3%	1%	1%	2%	1%	4%	3%	4%	2%	3%	2%	6%	0%	3%	2%	4%	18%	5%	3%	2%	1%
批发和零售贸易	1%	9%	7%	2%	0%	3%	1%	1%	1%	0%	8%	3%	0%	5%	3%	0%	0%	0%	6%	1%	0%	0%	0%
水利、环境和公共设施管理业	12%	8%	13%	18%	3%	9%	20%	16%	13%	13%	15%	11%	7%	2%	25%	11%	4%	27%	23%	20%	24%	22%	0%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	8%	5%	7%	8%	4%	7%	3%	2%	1%	1%	2%	3%	12%	5%	1%	1%	0%	0%	0%	2%	0%	8%	0%
交通运输、仓储和邮政业	3%	4%	4%	6%	0%	3%	1%	3%	0%	3%	1%	2%	3%	2%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	2%
金融业	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
批发和零售贸易	10%	6%	6%	15%	5%	6%	5%	9%	20%	9%	10%	8%	14%	16%	19%	15%	10%	10%	6%	13%	7%	16%	10%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮业)	12%	16%	12%	0%	2%	11%	7%	3%	10%	16%	6%	4%	0%	5%	3%	14%	4%	10%	9%	3%	3%	2%	0%
信息传输、计算机服务和软件业	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	2%	0%	9%	0%
科学研究、技术服务和地质勘查业	0%	1%	1%	0%	0%	1%	0%	2%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	18%	1%	2%	2%	0%	0%	0%	1%	0%
居民服务和其他服务业	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
卫生、社会保障和社会福利业	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
文化、体育和娱乐业	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
教育	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
房地产业	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
投资性企业	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
其他	2%	4%	3%	0%	0%	1%	4%	1%	0%	7%	0%	6%	0%	6%	1%	0%	0%	7%	0%	1%	5%	8%	8%
个人按揭贷款	6%	6%	7%	20%	5%	7%	6%	10%	3%	6%	39%	1%	28%	1%	8%	10%	3%	9%	0%	1%	1%	0%	0%
信用卡	5%	5%	3%	5%	12%	25%	12%	23%	19%	16%	17%	3%	18%	6%	22%	18%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
消费及经营贷	3%	1%	2%	50%	2%	7%	9%	3%	2%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
其他	0%	1%	3%	0%	2%	6%	9%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

资料来源: 上市银行财报, 中银证券

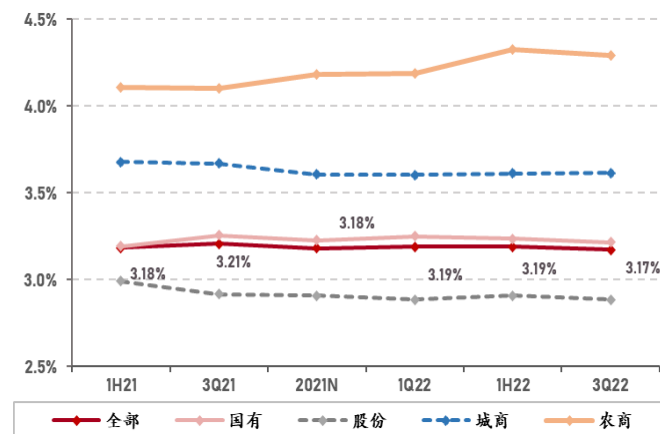
预计增量拨备或仍反哺盈利，存量拨备或平稳或下降

一方面，如资产质量改善，银行拨备计提压力减缓。今年各行主要通过非贷款拨备放缓或少提，来保证盈利贡献，同时保证存量贷款拨备稳定，但非贷存量拨备整体降低，非贷部分释放空间亦下降。另一方面，《商业银行预期信用损失法实施管理办法》2023年1月1日起实施。如果明年宏观经济趋势和资产质量改善，信用减值或可少提贡献利润，这种少提更多不是平滑而是伴随资产质量改善带来的，对股价影响或更积极。办法在5月出台，大中银行内部模型基本完善，中小银行或在下半年开始逐步实施，对于计提充分资产质量好、计提审慎的银行，拨备盈利贡献或提升，对资产质量偏弱或计提不足银行，拨备反哺或将受限制。长期来看，拨备的计提将更为审慎，银行通过拨备调整盈利的空间或减小。

图表 45. 上市银行拨备覆盖率（单位：%）



图表 46. 上市银行拨贷比（单位：%）



四、政策发力+疫后修复，坚定看好银行股投资机会

疫情对市场主体和投资者对经济信心影响较大，随着政策发力效应显现和内生动力修复，信心修复空间亦大，市场对政策和经济修复信心是银行股上涨的核心，将持续催化 2023 年银行股行情。看好行业绝对收益和相对收益。

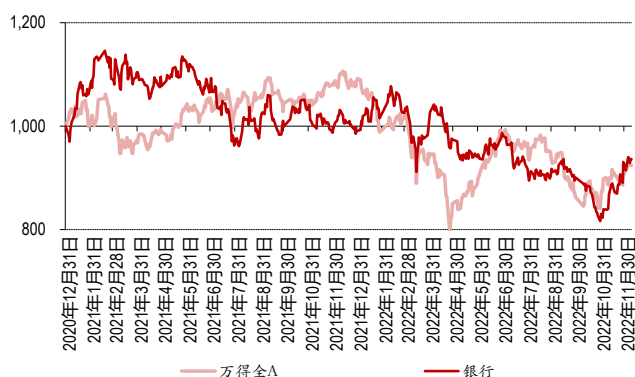
我们认为房地产和居民端或改善最为显著，随着经济预期修复，行情可能在行业全面扩散。核心组合推荐招商银行、平安银行、宁波银行和常熟银行，并持续推荐优质区域银行苏州银行、江苏银行、成都银行、杭州银行、南京银行等。

4.1 今年以来稳增长和经济的预期主导银行行情

今年稳增长稳地产政策及成效预期主导银行股。

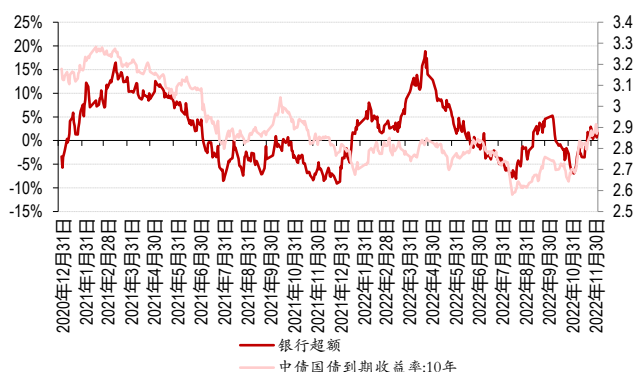
去年 7 月以来，政策逐步转向稳增长，银行超额收益基本止跌见底。今年前四个月、8 月底到 10 月初和 11 月银行板块跑赢 wind 全 A 指数，其中除去 2 月底到 3 月初，均兼具绝对收益和相对收益。2 季度以来，疫情反复，房地产风险暴露，海外需求走弱，经济内生增长动力持续走弱，疫情反复、政策发力、经济走弱，这些情景反复发生，市场对经济和政策信心持续走弱，5 月到 10 月银行指数持续走弱。经济内生增长动力走弱，政策力度和效果对经济影响加强，因而政策变化及政策成效预期对行情主导作用更为凸显，基建、房地产和防疫政策变化，引发预期转变。

图表 47. 2021 年以银行指数与万得全 A



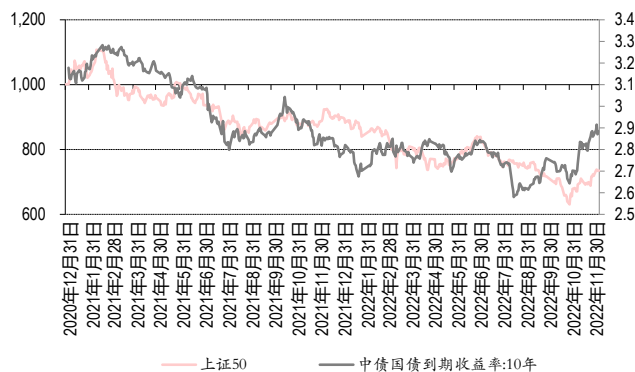
资料来源：万得，中银证券

图表 48. 银行超额收益与 10 年国债到期收益率（单位：%）



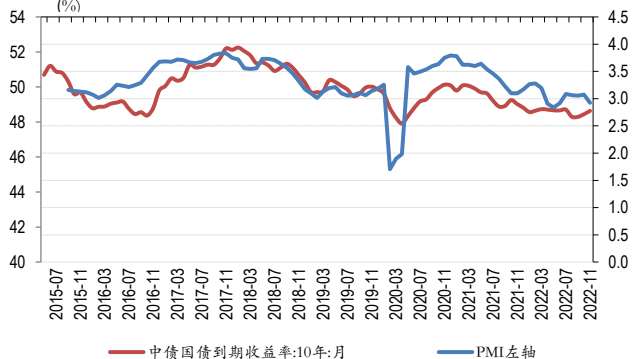
资料来源：万得，中银证券

图表 49. 经济预期持续走弱



资料来源：万得，中银证券

图表 50. 经济预期持续走弱（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

政策预期变化亦主导个股表现

今年以来表现最好 10 家银行中，江苏银行、苏州银行、成都银行、南京银行、常熟银行、中信银行、交通银行、中国银行、江阴银行和农业银行。其中，6 家为区域城农商行，主要是成都和江浙区的城农商行。这些银行主要涨幅在今年上半年，区位优势突出、基本面表现优秀，更重要的是，城农商行的业务和收入结构更偏向政信、制造业等，其业务结构也符合基建提升、制造业和出口韧性。此外，这些银行多发行转债，等待转股。而 11 月以来的行情，表现较好的主要招商银行、宁波银行和平安银行，板块中关注度最高的品种，今年前期调整较多，承担宏观和地产对银行带来的悲观预期，随着房地产、基建和防疫政策带动预期转变，压制因素逆转，股价大幅反弹。

图表 51. 今年以来银行个股表现（截至 12 月 8 日）

	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	
江苏银行	36.69	12.86	1.06	6.02	3.97	-6.94	10.90	1.12	0.69	2.62	-6.99	7.08	1.21
苏州银行	30.39	0.30	6.33	2.49	-2.57	-6.63	3.74	5.08	1.56	2.46	3.00	12.52	-0.26
成都银行	30.27	16.83	2.92	4.09	11.78	-8.93	12.71	-7.06	1.82	4.27	-16.75	12.70	-2.02
南京银行	20.32	9.60	-0.61	9.32	8.72	-6.90	0.59	-0.77	2.71	-0.94	-1.90	0.48	-0.29
常熟银行	18.44	11.65	0.81	4.03	4.52	-10.14	8.11	1.05	1.17	1.92	-12.31	8.60	0.40
中信银行	17.17	0.65	-1.08	10.65	-1.18	-7.55	2.15	-1.99	2.75	1.79	-5.04	16.17	0.80
交通银行	11.51	2.82	0.84	6.90	-0.59	-3.35	1.43	-0.23	-0.87	0.87	-3.68	6.07	1.27
中国银行	11.18	1.31	0.32	5.48	-1.22	-1.24	2.19	0.73	-0.65	1.64	-2.59	4.65	0.32
江阴银行	11.00	2.60	-1.01	9.97	-7.44	8.95	9.16	7.73	-9.43	-2.94	-13.29	9.14	0.74
农业银行	6.20	0.68	0.68	3.36	-0.65	-0.98	-0.33	1.60	0.00	0.35	-3.50	4.35	0.69
杭州银行	6.16	9.98	1.56	-1.61	8.45	-10.86	9.99	-2.25	0.21	-0.56	-15.02	9.17	0.53
北京银行	6.00	1.13	0.45	1.55	-0.22	-3.28	2.71	-1.53	-0.96	-0.48	-1.70	6.19	2.33
苏农银行	2.87	8.21	1.90	-1.68	0.00	-4.36	4.10	4.51	-3.38	0.58	-13.71	7.61	1.04
华夏银行	2.51	0.54	0.00	-1.24	-1.98	-2.39	4.50	-1.73	0.39	-2.14	-4.77	9.39	2.67
建设银行	1.93	2.22	0.67	4.31	-3.50	-1.48	1.34	-2.31	-0.90	0.00	-3.26	4.68	0.54
渝农商行	1.47	0.00	1.56	1.79	-2.76	-0.26	2.31	-3.24	0.00	-0.28	-2.24	3.72	1.10
张家港行	1.28	7.64	1.77	-1.11	0.00	-3.35	7.96	2.08	-8.15	-6.25	-4.30	6.52	0.00
光大银行	-0.06	0.60	0.00	-1.20	-3.33	-2.19	2.93	-3.65	-1.03	-1.74	-3.55	9.93	4.01
工商银行	-1.14	0.65	0.00	2.36	0.21	-2.51	2.36	-2.26	0.00	-0.68	-4.60	3.61	0.00
兴业银行	-1.95	9.66	5.70	-6.34	-0.92	-4.05	6.57	-10.70	-3.71	-2.69	-9.73	17.76	0.23
无锡银行	-2.72	3.17	2.74	-3.16	-2.75	-2.47	1.99	9.90	-1.34	-2.03	-16.58	8.90	1.52
民生银行	-3.56	-0.51	0.77	-2.30	-3.14	2.97	3.15	-2.15	-1.10	-5.83	-2.65	6.67	1.14
长沙银行	-6.48	0.51	1.15	-3.65	-2.88	2.56	4.07	-6.68	-3.28	-2.93	-2.72	7.30	0.72
沪农商行	-7.36	-1.78	0.00	-2.87	-6.99	8.51	1.04	-0.16	-10.38	-5.35	0.00	11.30	1.02
邮储银行	-7.39	10.20	-0.71	-3.41	0.37	-2.96	2.67	-8.67	-3.84	-1.11	-13.00	14.95	0.90
贵阳银行	-7.61	0.15	0.46	-2.90	-3.30	-1.63	0.98	-3.61	-0.18	-3.04	-3.87	8.83	0.88
浦发银行	-8.68	-1.41	-0.24	-4.65	0.37	-1.12	0.88	-4.33	0.14	-3.16	-5.68	8.73	2.22
上海银行	-8.88	-1.40	-0.57	-5.01	-2.26	-1.23	2.18	-3.09	-0.84	-1.02	-4.62	6.99	2.18
厦门银行	-12.41	-4.64	0.91	0.15	-11.13	-1.52	6.71	-4.70	-0.18	-6.53	-3.21	12.28	0.69
青岛银行	-12.77	-4.76	-0.98	-2.22	-8.06	-0.56	4.32	-5.25	0.58	-1.74	-9.14	20.13	-2.97
西安银行	-13.04	-2.33	0.48	-6.40	-6.33	0.00	4.19	-3.27	-1.13	-4.84	-2.40	8.90	0.28
浙商银行	-13.43	-2.00	0.00	-3.21	-0.30	-1.81	2.15	-2.41	0.31	-8.31	-7.38	6.88	2.71
宁波银行	-15.05	2.12	-2.53	-1.86	-2.89	-9.80	9.34	-11.55	-4.39	5.77	-24.69	35.14	-0.25
紫金银行	-15.09	-5.67	0.63	-2.83	-6.15	-0.69	3.08	-1.74	1.06	-4.56	-6.99	8.30	0.36
重庆银行	-16.52	-3.71	0.82	5.56	-15.24	0.26	2.45	-2.31	-3.12	-5.32	-2.51	8.19	-0.98
平安银行	-17.47	-3.94	-0.51	-2.35	0.39	-7.57	5.79	-13.83	0.55	-7.14	-12.67	26.02	2.53
齐鲁银行	-18.69	-2.69	0.18	-4.23	0.77	-4.38	-2.79	-5.96	-1.13	-6.18	-1.46	5.94	2.10
青农商行	-19.00	-3.11	-2.14	-3.55	-3.97	-4.13	2.15	-3.65	-1.61	-3.28	-6.10	8.30	1.00
兰州银行	-19.50	3.11	2.45	11.42	-18.02	-6.05	5.58	-5.52	-1.76	-9.84	-6.95	9.07	-0.98
郑州银行	-21.52	-3.48	0.98	-4.55	-9.86	0.00	1.51	-3.72	-1.16	-6.64	-4.60	8.77	0.00
招商银行	-24.06	1.03	1.20	-6.02	-14.68	-0.60	6.32	-13.28	-0.06	-3.99	-20.30	30.35	1.40
瑞丰银行	-37.65	-9.57	-3.14	-4.05	-11.71	0.89	-2.42	-7.94	-5.12	-8.38	-5.12	11.60	0.73

资料来源：万得、中银证券

图表 52. 2022H1 上市银行资产结构

资产结构	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	邮储银行	交通	招商	浦发	兴业	中信	民生	光大	平安	华夏	浙商	北京	上海	江苏	南京	宁波	杭州	长沙	成都	重庆	贵阳	青岛	苏州	西安	郑州	沪农	渝农	青农	紫金	无锡	绍兴	江阴	常熟	张家港	
贷款占比	60%	63%	59%	61%	51%	57%	61%	60%	53%	61%	60%	58%	63%	60%	61%	55%	47%	53%	46%	44%	42%	46%	50%	51%	44%	48%	47%	53%	53%	58%	46%	60%	68%	58%	61%	60%	66%	61%	
对公贷款/贷款	59%	55%	56%	59%	35%	63%	39%	50%	50%	48%	50%	54%	33%	64%	66%	56%	60%	52%	66%	54%	56%	55%	73%	58%	81%	69%	54%	52%	69%	68%	48%	59%	60%	68%	60%	65%	36%	47%	
个人贷款/贷款	38%	42%	42%	39%	58%	55%	54%	40%	42%	42%	43%	43%	62%	29%	28%	35%	32%	40%	30%	39%	38%	41%	25%	32%	18%	31%	36%	38%	26%	32%	47%	38%	28%	21%	26%	23%	61%	44%	
按揭占比	31%	34%	31%	31%	34%	23%	25%	13%	25%	20%	15%	17%	9%	14%	7%	21%	13%	17%	11%	4%	14%	16%	22%	13%	7%	19%	15%	14%	14%	19%	17%	31%	0%	15%	9%	12%	9%	10%	
其他个人贷款占比	8%	8%	11%	8%	25%	12%	29%	21%	17%	22%	28%	26%	53%	16%	22%	14%	19%	23%	20%	34%	24%	25%	3%	19%	11%	13%	21%	24%	12%	13%	30%	8%	28%	6%	16%	12%	52%	34%	
信用卡	3%	5%	4%	3%	3%	8%	15%	9%	10%	11%	12%	14%	20%	8%	0%	1%	3%	2%	1%	0%	0%	6%	2%	5%	2%	0%	0%	1%	1%	2%	2%	3%	0%	0%	0%	1%	2%	0%	
票据/贷款	3%	2%	2%	2%	7%	2%	8%	10%	7%	10%	7%	3%	5%	6%	6%	9%	8%	8%	4%	8%	6%	4%	1%	9%	1%	7%	10%	10%	5%	11%	5%	3%	11%	11%	14%	11%	3%	8%	
其他/贷款	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
债券投资占比	27%	25%	28%	24%	34%	31%	24%	29%	36%	29%	30%	32%	27%	31%	29%	33%	40%	35%	46%	49%	47%	45%	34%	35%	49%	38%	37%	37%	37%	30%	41%	27%	22%	34%	28%	33%	24%	32%	
央行比例	9%	9%	8%	9%	9%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	7%	6%	5%	6%	5%	6%	5%	6%	5%	6%	7%	7%	6%	6%	6%	10%	4%	7%	6%	0%	5%	9%	5%	6%	7%	5%	7%	5%
同业比例	4%	3%	5%	7%	5%	6%	9%	5%	7%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	7%	8%	4%	3%	2%	5%	2%	8%	7%	2%	4%	6%	3%	4%	12%	9%	4%	5%	3%	5%	1%	3%	1%	

资料来源：上市公司公告、中银证券

图表 53. 2022H1 上市银行对公信贷的房地产、基建贷款占比

贷款结构	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	邮储银行	交通银行	招商银行	浦发银行	兴业银行	中信银行	民生银行	光大银行	平安银行	华夏银行	浙商银行	北京银行	上海银行	江苏银行	南京银行	宁波银行	杭州银行	长沙银行	成都银行	重庆银行	贵阳银行	青岛银行	苏州银行	西安银行	沪农商行	渝农商行	青农商行	紫金银行	无锡银行	绍兴银行	江阴银行	常熟银行	张家港行	
对公贷款占比	59%	55%	56%	59%	35%	63%	39%	50%	50%	48%	50%	54%	33%	64%	66%	56%	60%	52%	66%	54%	56%	55%	73%	58%	81%	69%	54%	52%	69%	68%	48%	59%	60%	68%	60%	65%	36%	47%
制造业	8%	10%	12%	11%	8%	9%	10%	7%	9%	10%	5%	9%	13%	7%	5%	11%	8%	10%	8%	8%	7%	7%	6%	14%	17%	5%	5%	11%	10%	9%	5%	18%	31%	31%	20%	19%	19%	
批发和零售业	3%	5%	3%	13%	2%	3%	3%	3%	4%	6%	3%	6%	5%	3%	6%	6%	5%	6%	5%	5%	9%	8%	7%	5%	11%	4%	3%	3%	12%	13%	8%	10%	3%	3%	9%			
基建	35%	28%	32%	18%	18%	31%	16%	20%	22%	22%	21%	6%	31%	20%	26%	26%	20%	36%	24%	35%	22%	43%	33%	21%	20%	20%	19%	29%	14%	30%	35%	20%	27%	9%	15%	8%	12%	
交通运输	15%	10%	12%	11%	11%	12%	8%	4%	3%	3%	3%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
电力、燃气	6%	5%	6%	5%	4%	4%	4%	3%	3%	2%	2%	1%	3%	1%	4%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	
水利、环境	7%	3%	4%	2%	2%	6%	1%	4%	5%	8%	4%	10%	0%	7%	4%	7%	7%	6%	3%	4%	22%	13%	18%	15%	8%	9%	7%	10%	14%	0%	11%	7%	9%	3%	0%	5%	3%	3%
租赁和商务	8%	9%	0%	2%	10%	3%	9%	13%	7%	3%	18%	14%	11%	18%	12%	32%	17%	12%	6%	21%	15%	7%	8%	11%	6%	12%	12%	11%	8%	6%	21%	6%	8%	4%	7%			
房地产业	5%	4%	5%	8%	2%	6%	7%	8%	6%	9%	6%	6%	13%	7%	13%	6%	4%	4%	6%	3%	4%	6%	4%	7%	9%	4%	9%	12%	18%	1%	5%	1%	1%	2%	0%	1%	1%	
建筑业	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
采掘业	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	
其他	5%	5%	5%	4%	5%	7%	4%	6%	2%	7%	1%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	

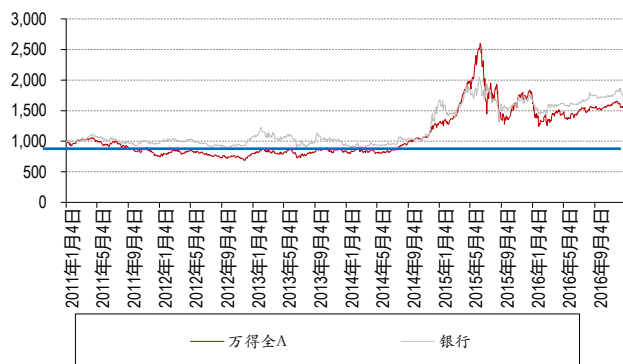
4.2 回顾 2014 年、2019 年，政策发力和内生修复银行股或持续积极

现阶段，经济和政策层面类似 2014 年-2015 年、2019 年，货币层面略有收敛。国内外需求走弱、房地产风险暴露、国际冲突和疫情反复已经发生，这些因素导致市场对经济信心受损较重，银行股估值一定程度代表经济预期，因此前期估值持续走低。

房地产和稳增长政策发力带动预期改善，防疫政策转变，政策和经济信心提升。在放开初期，疫情影响，房地产和稳增长政策发力的过程中，经济数据或仍偏弱，市场或受到情绪扰动。随着疫情缓解，经济逐步修复，数据验证预期明朗，市场预期或持续改善，彼时经济改善，货币信贷等政策收敛，是对银行股更积极的投资环境。

(1) 在 2011 年-2014 年期间，银行股价最低的时段是 2012 年和 2013 年，经济数据也在高位，市场担心未来经济风险尚未暴露，担心地方政府债务、影子银行等风险，政策偏紧重在控制风险，2013 年监管和外部冲击共振影响经济和流动性，背后也是收紧的政策导向。彼时银行基本面数据仍较好，风险担忧下，股价表现持续偏弱。(2) 2014 年经济走弱，刺激政策初期相对温和，而随着经济压力加剧，政策在季末开始大幅发力。期间，两次政策发力，银行股均有相对收益，政策力度和成效影响行情的幅度。由于经济可能风险和问题预期趋于充分，银行估值达到当时历史底部，股息达到历史高位。而政策也从严监管逐步放松转向稳增长，当风险显现，估值表现充分时，需要关注的或只是政策幅度和成效，2014 年 3 月后银行股价持续上行，并未再出现大幅回调。这个时间，银行基本面相对 2012 年明显偏弱。(3) 2016-2017 年，经济趋势修复，行业基本面尚未全面显著修复，银行表现持续较好。(4) 2019 年，经济走弱，政策放松，有一定经济修复预期，金融监管主线是金融供给侧改革，海外资金增配 A 股进程加快，消费和科技是市场的主线。银行来看，招行、平安和宁波表现更好，财富主线，财务基本面关注提升。

图表 54. 2011 年-2016 年银行指数与万得全 A



资料来源：万得，中银证券

图表 55. 2011 年-2016 年银行相对超额收益 (单位：%)



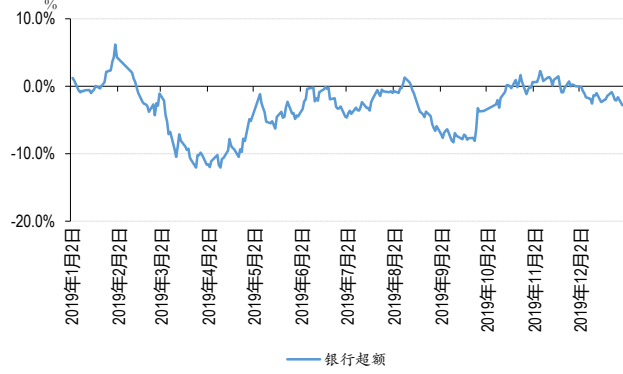
资料来源：万得，中银证券

图表 56. 2019 年银行指数与万得全 A



资料来源：万得，中银证券

图表 57. 2019 年银行相对超额收益 (单位：%)



资料来源：万得，中银证券

4.3 地产和居民端修复关注股份行机会，经济修复全面看好

政策预期和行业基本面不仅主导银行板块投资，也决定行业选股逻辑。从政策影响和基本面等方面：

- (1) 房地产持续发力，房地产企业端修复可持续，股份行受益最突出；
- (2) 疫情后，居民端消费及相关或有所修复，利好零售非按揭占比和手续费占比更高的公司，零售信贷占比看，非按揭平安、常熟、宁波、招行占比较高，股份制和部分大行手续费占比更高。
- (3) 基建需求预计持续高位，支持投资，制造业投资亦有类基建的支持，降幅亦将缓和，城商行影响最突出；
- (4) 出口或偏弱，持续承压，可能引发城农商行担忧，但是实际影响预计有限；
- (5) 利率变化影响来看，息差方面，全年农商较好，在1季度后，差异减弱。若债市走弱，其他非息走弱，其他非息收入占比较高城农商行压力较大。

综合来看，我们核心组合推荐招商银行、平安银行、宁波银行和常熟银行，并持续推荐优质区域银行苏州银行、江苏银行、成都银行、杭州银行、南京银行等。

图表 58. 2022 年前三季度上市银行收入结构（单位：%）

工商银行 建设银行 中国农业银行 交通银行 招商银行 浦发银行 兴业银行 中信银行 民生银行 光大银行 平安银行 华夏银行 浙商银行 北京银行 上海银行 江苏银行 南京银行 宁波银行 杭州银行 长沙银行 成都银行 重庆银行 贵阳银行 青岛银行 烟台银行 苏州银行 西安银行 厦门银行 沪农商行 渝农商行 青农商行 紫金农商银行 无锡农商银行 苏农银行 江阴农商银行 常熟农商银行 张家港农商银行																																							
净利息收入	74%	77%	79%	73%	80%	61%	61%	71%	63%	69%	75%	73%	70%	77%	74%	76%	70%	71%	58%	61%	65%	76%	80%	77%	68%	64%	81%	68%	85%	78%	80%	84%	73%	90%	75%	77%	81%	87%	79%
手续费收入	15%	15%	12%	13%	9%	17%	29%	15%	19%	17%	13%	18%	16%	12%	8%	11%	12%	9%	12%	12%	15%	6%	4%	6%	3%	13%	5%	11%	6%	8%	9%	7%	5%	1%	6%	3%	3%	0%	0%
其他非息	11%	8%	9%	14%	11%	23%	10%	14%	18%	14%	12%	9%	13%	11%	18%	13%	17%	19%	30%	28%	20%	18%	16%	17%	8%	23%	15%	20%	9%	15%	11%	10%	21%	9%	18%	20%	16%	13%	20%

资料来源：上市公司公告、中银证券

风险提示

政策成效不达预期，疫情反复超预期，经济下行超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371