

疫后复苏背景下的银行经营

——银行业2023年投资策略

2022年12月22日



光大证券研究所所长助理、金融业首席分析师 王一峰



证券研究报告

2022年：平稳收官

四季度经济再度转弱对有效信贷需求形成持续扰动，政策性驱动扩张力量占据主导，信用投放延续放缓态势，预计全年新增人民币贷款21万亿左右，贷款增速10.9%。贷款定价未出现拐点，反而11月金融市场利率出现反弹，一定程度上对NIM形成拖累。近期房地产融资形势大幅改观，银行体系资产质量稳定预期增强。银行业营收与盈利增速承压小幅放缓，但总体仍然稳健。

2023年：疫后复苏

(1) 货币政策定调“总量要够、结构要准”，信用需求或因刺激性政策驱动而稳定，预计全年新增贷款22~23万亿，结构性货币政策工具进一步增强使用体现精准性，货币出现一定活化迹象。上半年，各类刺激性举措和宽信用安排确定性强，后续需视通胀形势而定是否出现政策转向。

(2) 从信贷结构看，强基建、增制造、稳地产、促消费、扩小微、拓绿金是主线。居民端消费类信用增长系统性好于2022年。

(3) 资产端定价难以出现明显拐点，但对公贷款定价也难继续下滑，全年表现或“前低后高”；负债端，不排除央行再度管控诸如协定存款之类的高成本负债。年初按揭贷款集中重定价压制效力较强，对NIM形成拖累，净息差下半年或企稳小幅反弹。

(4) 营收增速因“以量补价”略有提速，盈利增速较2022年维持稳定，新Basel III扰动资本充足率，盈利增速料快于营收。

投资建议：

2023年，从银行股投资角度，我们建议投资者持续关注房地产链景气度提升、“稳投资”提振“宽信用”等多重因素共振，托举经济逐步筑底企稳带来的投资机会。与此同时，结合近十余年银行板块月度及季度表现看，多数年份1Q银行板块走势较好；特别是1月份，剔除疫情影响的2020年，银行板块录得相对收益的胜率超90%。建议关注两条主线：

- ①经营基本面优质，估值性价比较高的招行、兴业、平安、邮储，看好头部银行经营的可持续性 & 稳定性；
- ②区位优势明显，凸显“亲周期”性，且可转债进入转股期，具有较强业绩释放诉求的杭州、南京、江苏、常熟银行。

风险提示：疫情影响超预期；房地产风险形势扰动；宽信用进程不及预期。

- 2022年银行业经营回顾
- 2023年银行业经营：疫后复苏
- 看好银行股“亲周期”表现
- 风险提示

业绩表现：上市银行营收增速放缓，盈利增速稳定

◆ 2022年前三季度，上市银行营业收入、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为2.8%、1%、8%。其中，营收、PPOP增速较上半年下降2.1、2pct；归母净利润增速较上半年提升0.5pct。

图1：上市银行业绩增速走势

2021年下半年以来，上市银行业绩增速呈现下行态势。2022年前三季度，营收、PPOP延续下行，盈利增速环比改善。

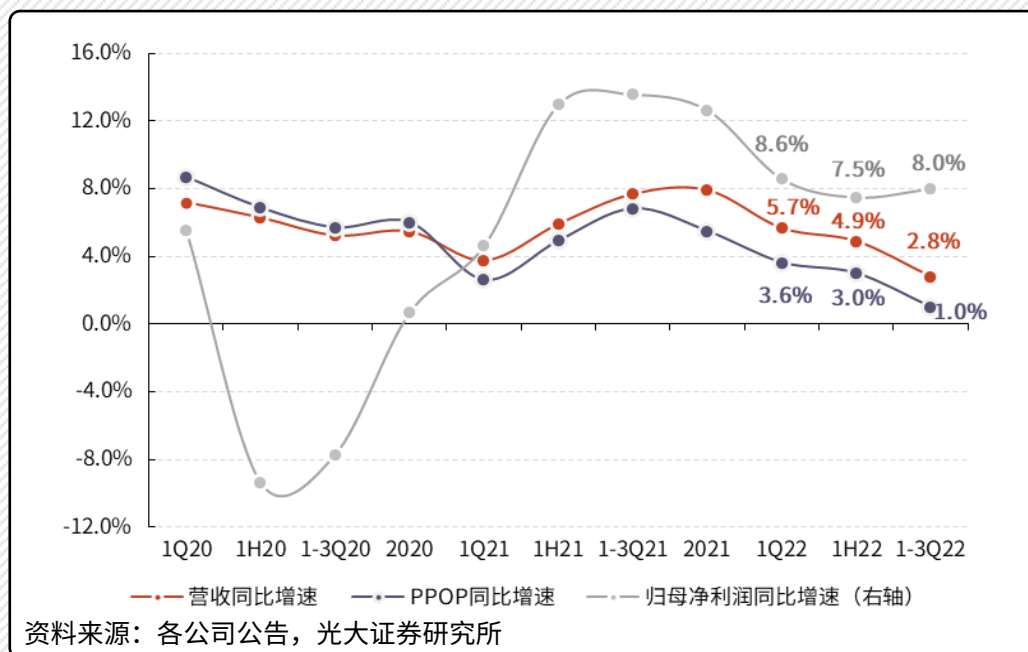


图2：上市银行净利润同比增速拆分

业绩驱动因素上：① 规模扩张、拨备为主要贡献分项，且贡献度进一步走强；② 非息收入贡献明显收窄；③ 息差、费用为主要拖累项，其中息差负向拖累进一步扩大。

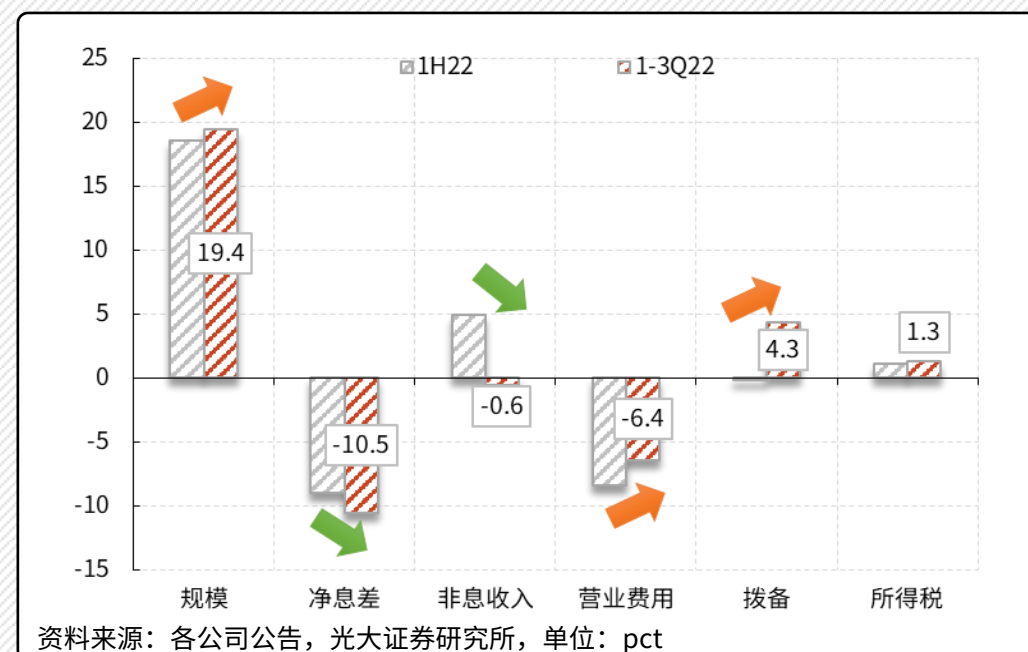


表1：上市银行业绩增速变动情况

银行类型	营业收入增速			归母净利润增速		
	1H22	1-3Q22	变动 (pct)	1H22	1-3Q22	变动 (pct)
国有行	5.2%	2.4%	-2.9	6.0%	6.5%	0.4
股份行	2.8%	1.9%	-0.9	8.6%	9.4%	0.8
城商行	10.2%	10.5%	0.3	15.1%	15.6%	0.5
农商行	4.5%	2.6%	-1.9	14.2%	10.9%	-3.3
上市银行	4.9%	2.8%	-2.1	7.9%	8.0%	0.1

资料来源：各公司公告，光大证券研究所

三季度经营典型特征

- ◆ 国有大行扩表提速，贷款增速与中小银行形成反差，政策性推动信用扩张超过市场化需求；
- ◆ 国有大行NIM收窄超预期，后续仍有压力；资产端定价连续下行、核心负债定期化不止；
- ◆ 净利息收入增速持续放缓，非息表现呈现差异性，大银行受AIC抵债股权影响、中小银行以投资变现其他非息；
- ◆ 资本约束下，PPOP与盈利增速差走阔，信用成本下行调节盈利。
- ◆ 资负决定营收，资本决定盈利；零售银行估值收敛。

- 2022年银行业经营回顾
- **2023年银行业经营：疫后复苏**
- 看好银行股“亲周期”表现
- 风险提示

规模：2023年新增人民币贷款22-23万亿，增速10.3-10.8%

◆ **预计2022年信贷增量超21万亿，增速10.9%**。展望12月，零售端，缩表趋势难有显著改善，按揭早偿仍相对较高；对公端，关键变量在于政策工具配套融资落地情况。目前7400亿开发性金融工具配套项目银行参与比例较低，3.6万亿配套融资签约合同的实际提款比例也明显偏低。基于此，预计12月信贷增量同比持平，增量1.13万亿，结构延续“对公强、零售弱”格局，大行仍将发挥“头雁”作用。预计今年全年贷款增量21万亿，增速10.9%。

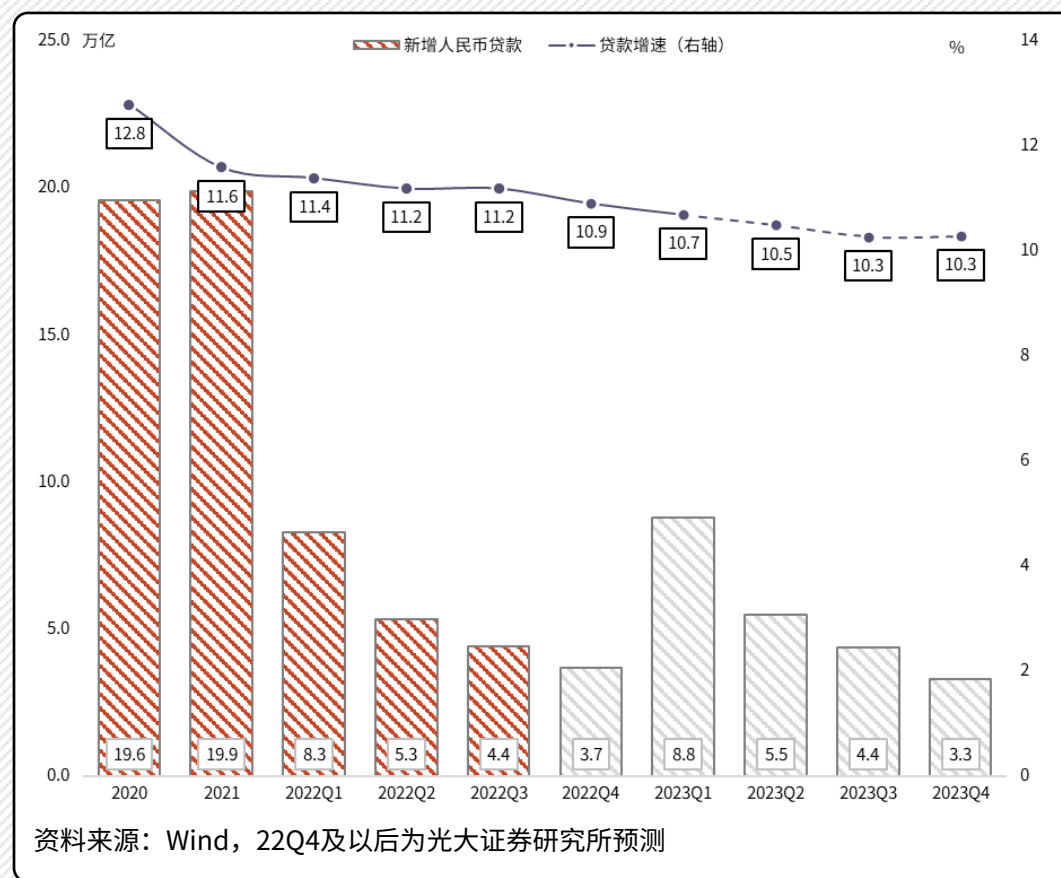
◆ **预计2023年新增贷款规模22-23万亿，增速10.3-10.8%**。信贷供需矛盾短期内难以得到实质性缓解，但伴随疫情企稳、政策驱动、市场预期修复，信贷需求复苏节奏有望加快，明年增量规划预计初步按照不低于2022年水平进行安排，预估新增人民币贷款22~23万亿。其中：

① **投放节奏**：在贷款利率下行、客户竞争加剧背景下，“早投放早收益诉求更强”，预计2023年信贷节奏按照40%、25%、20%、15%安排。

② **机构特征**：前期开发性金融工具支持项目配套资金提供比例偏低，后续伴随银行参与度提升、项目落地提款加速，政策性银行及国有大行仍将发挥“头雁”作用。且不排除明年继续安排较大规模的开发性政策性工具来稳定投资。

③ **区域特征**：江浙等经济发达地区仍是信贷资源集中高地，区位分化行情仍将持续。

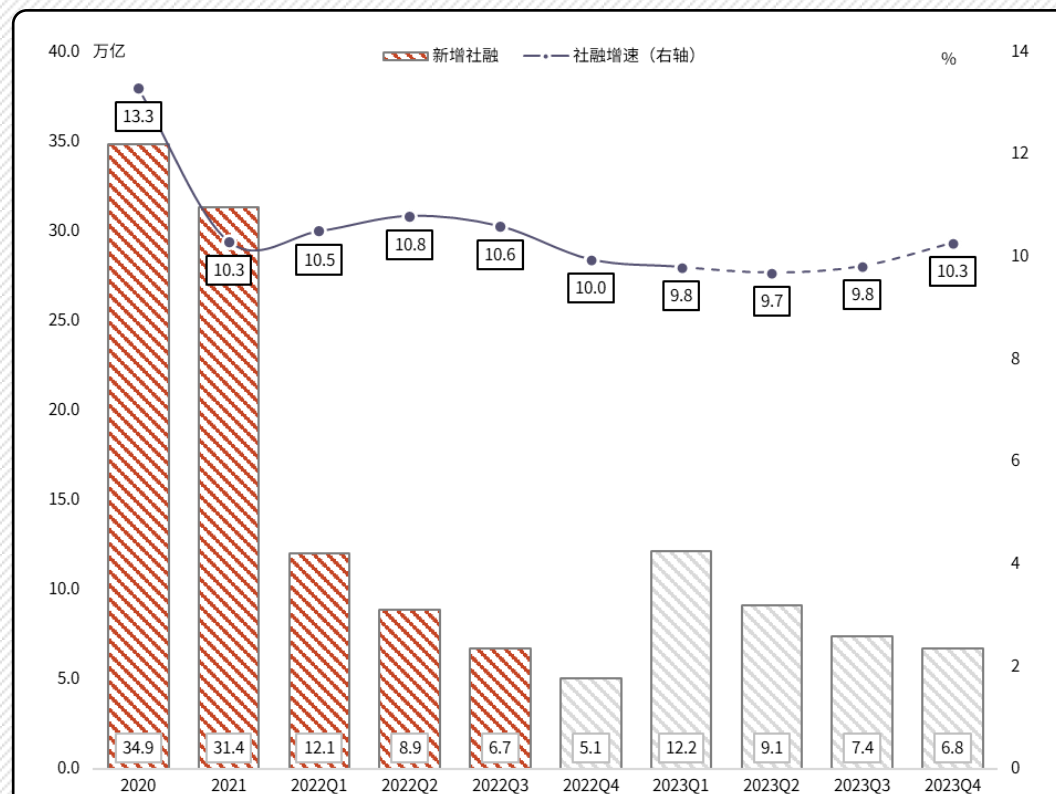
图3：预计2023年新增贷款规模22-23万亿，增速10.3-10.8%



规模：2023年新增社融有望超35万亿，增速10.3%

- ◆ **预计2022年社融增量预计33万亿，增速10%**。预计12月社融同比小幅少增，增量2.2万亿，增速10%。12月社融主要受三方面因素拖累：① 随着开发性金融工具落地完毕，12月委托贷款增长空间相对有限。② 12月初票据延续“零利率”行情，月内票据融资规模较高，未贴现票据或维持负增长。③ 专项债提前批将于明年发行，考虑到去年的高基数效应，12月政府债净融资大概率缩量。
- ◆ **预计2023年新增社融规模有望超35万亿，增速回升0.3个百分点至10.3%**。其中：① **表内贷款**，增量大体在22万亿左右；② **政府债券**，假定2023年GDP增速维持在5%，赤字率为3.2%，意味着一般公共预算限额约3.77万亿。根据过往分配规律，预计国债净融资2.85万亿，地方政府一般债为0.8万亿。2021、2022两年地方政府专项债额度分别为3.65、4.15万亿，假定明年专项债额度设定为3.8万亿。2023年稳增长任务仍将依靠政府加杠杆推动，鉴于目前地方政府债务余额逼近限额、央行转移支付空间有限、土地金融循环速度下滑等限制，不排除发行特别国债弥补财政收支缺口。③ **非标融资**，明年开发性政策性金融工具有望继续加码，委托贷款增长空间尚存，同时信托贷款亦可能不再萎缩。④ **企业债**，预计2023年企业债融资增量2.5~3万亿左右。

图4：预计2023年新增社融规模35+万亿，增速回升0.3个百分点至10.3%



资料来源：Wind，22Q4及以后为光大证券研究所预测

◆ 今年以来信贷有效需求不足矛盾突出，为对冲经济下行压力，政策性驱动信贷投放的力量远大于市场化拉动力量，贷款定价震荡走低。存款定期化趋势延续，广义货币供应量超过12%，从“宽货币”到“宽信用”传导不畅。

随着2023年对经济整体增长诉求的提升，央行刘国强副行长对明年货币政策表述为“总量要够，结构要准”：

① **“总量要够”**，**预计2023年降准2次，OMO、MLF可能在年初时点下调一次**。2023年，在“总量要够”的基调下，中央经济工作会议指出：“要保持流动性合理充裕，保持广义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。”随着流动性短缺框架的恢复，我们预计全年可能安排两次降准，每次步长25bp。随着内外部约束的减弱，OMO、MLF可能在年初时点下调一次，对应LPR在1月存在下调可能，5Y LPR降幅大于1Y，但整体利率政策调整空间相对有限。

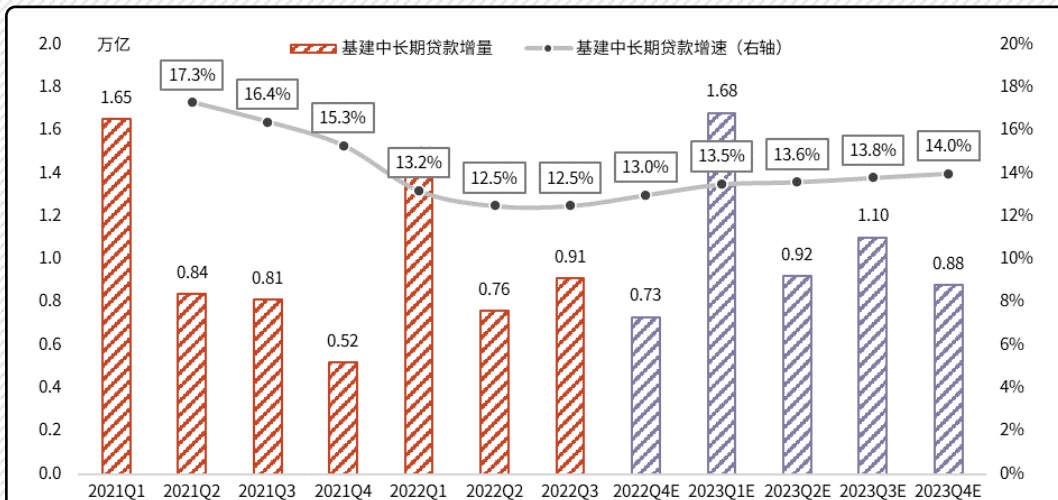
② **“结构要准”**，**继续加强经济重点领域和薄弱环节支持**。今年以来，央行继续在结构性货币政策工具领域做文章，精准滴灌，同时配合产业政策“调结构”。相继推出了碳减排支持工具再贷款、保交楼再贷款、科技创新再贷款、设备更新改造再贷款等超过10个结构性政策工具。这些结构性货币政策工具的使用，旨在通过建立激励机制，通过定向性货币政策引导银行综合施策支持产业协调发展，特定领域贷款投放显著增快。经济工作会议指出“引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。”我们预计2023年相关领域结构性货币政策工具将延续。

◆ **预计2023年M2增速为11.3~11.5%**。一方面，防疫政策优化下经济景气度回升，市场预期修复，货币贮藏需求或有所回落，货币活化程度持续提升，存款定期化现象也将得以缓解，M2-M1剪刀差有望自8%高位水平回落。另一方面，经济复苏基础不断夯实过程中，市场融资需求有望持续转暖，信贷供需矛盾获得实质性缓解。社融增速筑底反弹，M2向社融转化进程加速，**预计2023年M2-社融剪刀差逐步收窄回归1%以内。**

结构：2023年基建、制造业贷款将持续发力

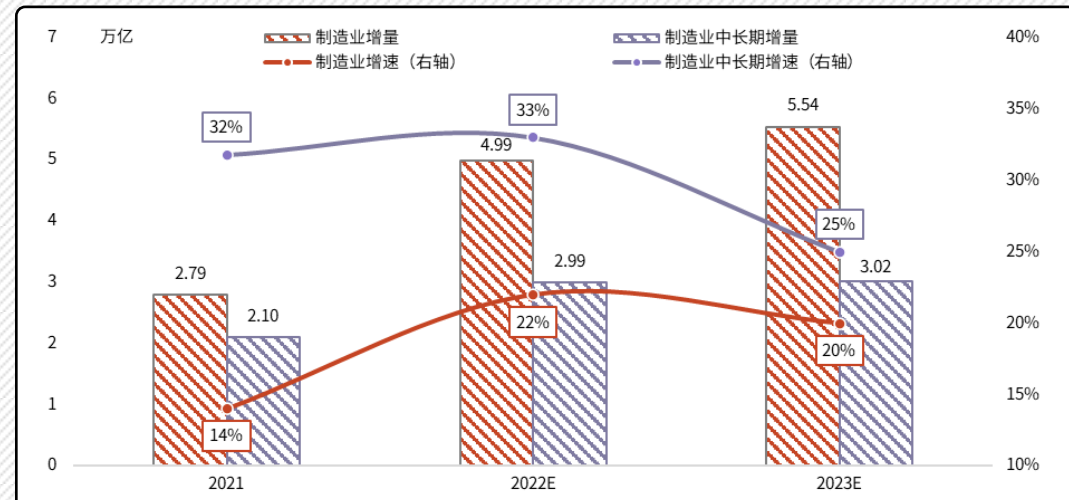
- ◆ **“强基建”**：预计2023年基建中长期贷款增量或达4.58万亿，增速升至14%左右。前期政策性开发性金融工具合计投放7400亿，对应项目超过2700个，但毕竟进入冬季，施工进度偏慢，加之各地疫情形势严峻，防控压力大，开发性金融工具形成的配套融资存在“签约多、提款少”问题。2023年是“十四五”规划承前启后关键节点，将是重大基建项目加速落地期，可期待将形成较高实物工作量。后续为稳定经济，因此不排除明年继续安排较大规模的开发性政策性工具来稳定投资，同步匹配PSL投放规模增加，预计2023年开发性金融工具形成的配套融资将有所恢复。
- ◆ **“增制造”**：制造业贷款维持较高景气度，预计2023年新增5.5万亿，增速保持20%以上。我们预计，①今年四季度制造业中长期贷款新增规模维持5000-7000亿，全部制造业贷款新增约8000亿；②2022年制造业贷款有望新增约5万亿，同比多增超过2万亿，其中中长期贷款新增3万亿；2023年，制造业贷款仍将维持较高景气度，预计全年新增5.5万亿，增速仍明显高于各项贷款增速，达到20%；制造业中长期贷款和高科技领域制造业贷款维持更高增速，能够达到25%，从而推动全年制造业中长期贷款投放量不低于2022年。

图5：2023年基建中长期贷款增量或达4.58万亿



资料来源：Wind，光大证券研究所预测

图6：2023年制造业贷款增量或达5.5万亿



资料来源：央行、银保监会，光大证券研究所预测

结构：普惠小微、绿色领域维持高增，医疗教育领域投放力度加大

- ◆ **普惠小微贷款：**MPA考核对于普惠贷款的“两增两控”考核仍将延续执行，预计2023年普惠小微贷款增速为25%，新增规模6万亿左右。
- ◆ **绿色贷款：**预计2022年绿色贷款增速可维持在40%以上，全年增量或达6.4万亿。未来金融支持绿色低碳转型力度将持续加大，与之相关的配套政策如绿色金融标准体系建设、激励约束制度等也有望进一步完善，预计2023年绿色领域信贷将延续高增态势，增速34%，预计新增投放规模7.5万亿，较2022年多增约1.1万亿。
- ◆ **医疗教育领域信贷增长有望延续改善：**随着国家对于科教文卫领域的战略性重视程度不断提升，尤其是推动疫情“平稳度峰”暴露出基层医疗体系建设仍存短板，以及对于地方政府隐性债务监管趋严，医疗、教育领域设备更新改造或成为新的承债方式，医疗体系存在巨大“改造升级”空间。2023年，鉴于各地上报设备更新改造贷款需求较大，不排除继续推动医疗教育体系贷款延续改善势头。

图7：2023年普惠小微贷款增速预计为25%

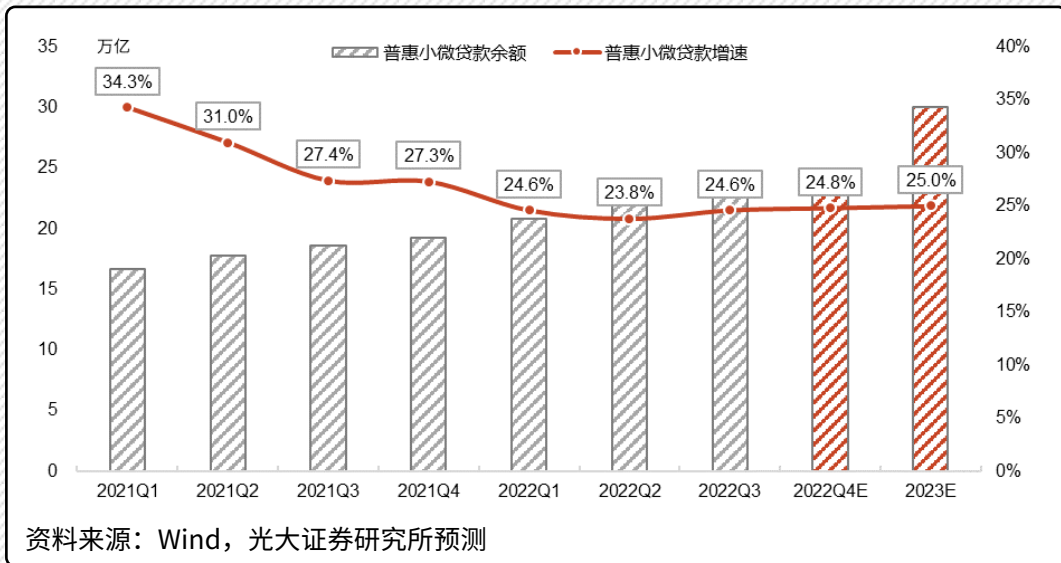
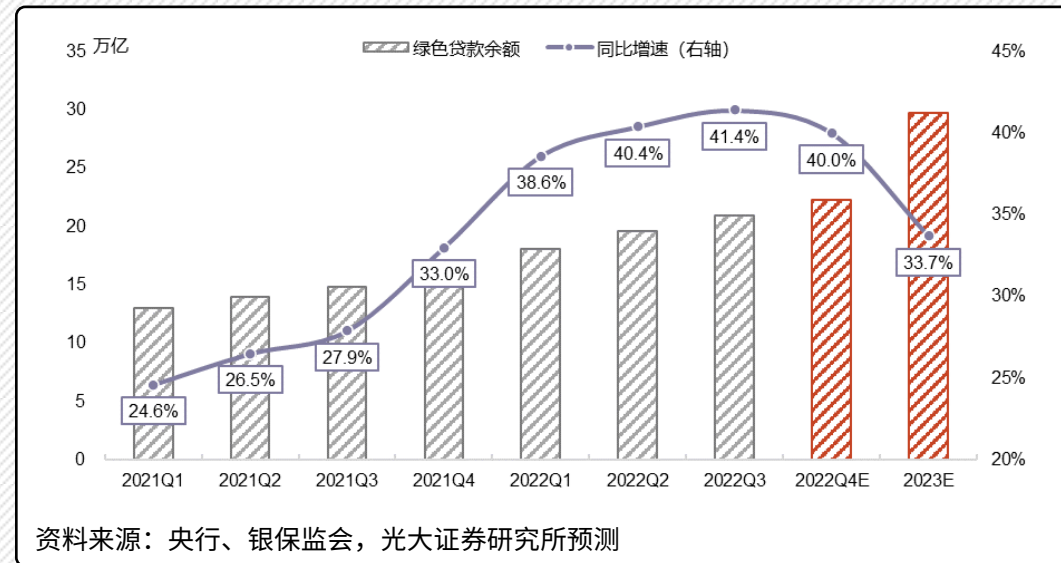


图8：预计2023年绿色贷款可保持34%高增

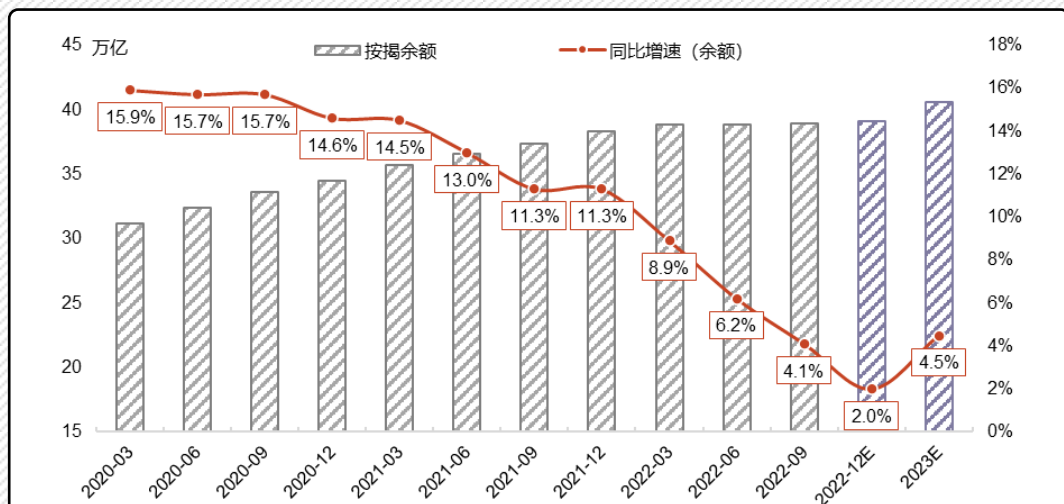


结构：2023年房地产贷款触底反弹

◆ 当前房地产销售低迷，房企“保交楼”资金存在硬缺口，使得房企必须要依靠监管部门和政策驱动的力量，从供给端提供充足的流动性支持，才能推动“保交楼”落地。而在房地产从高杠杆、资金池模式过渡到提升自身造血能力、良性循环的背景下，能够根治房地产市场风险的落脚点还是在于需求侧，必须要有充足的市场化资金持续注入。预估需求侧刺激性举措具有确定性、持续性和渐进性，在房贷利率、首付比例和二套房认定方面均可能进一步施策。

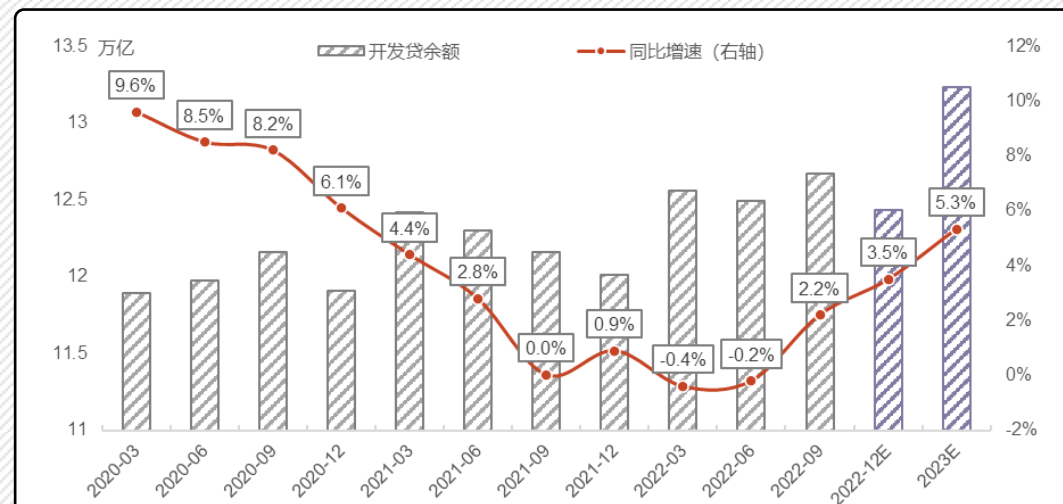
“稳地产”：房地产贷款边际恢复，但景气度恢复需要时间。伴随着更多需求侧刺激政策落地生效，按揭投放有望边际恢复，开发贷延续恢复性增长。预计2023年全年新增按揭贷款规模约1-2万亿，同比多增0.3~1.3万亿；预计开发贷新增0.8万亿，同比多增约4000亿+。综合上述两方面，2023年全口径涉房类融资增速有望触底反弹至4-5%，新增规模1.8-2.8万亿。

图9：2023年按揭贷款增速有望触底回升



资料来源：央行、银保监会，光大证券研究所预测

图10：2023年预计开发贷呈现恢复性增长



资料来源：央行、银保监会，光大证券研究所预测

“7·28”政治局会议以来，房地产政策梳理

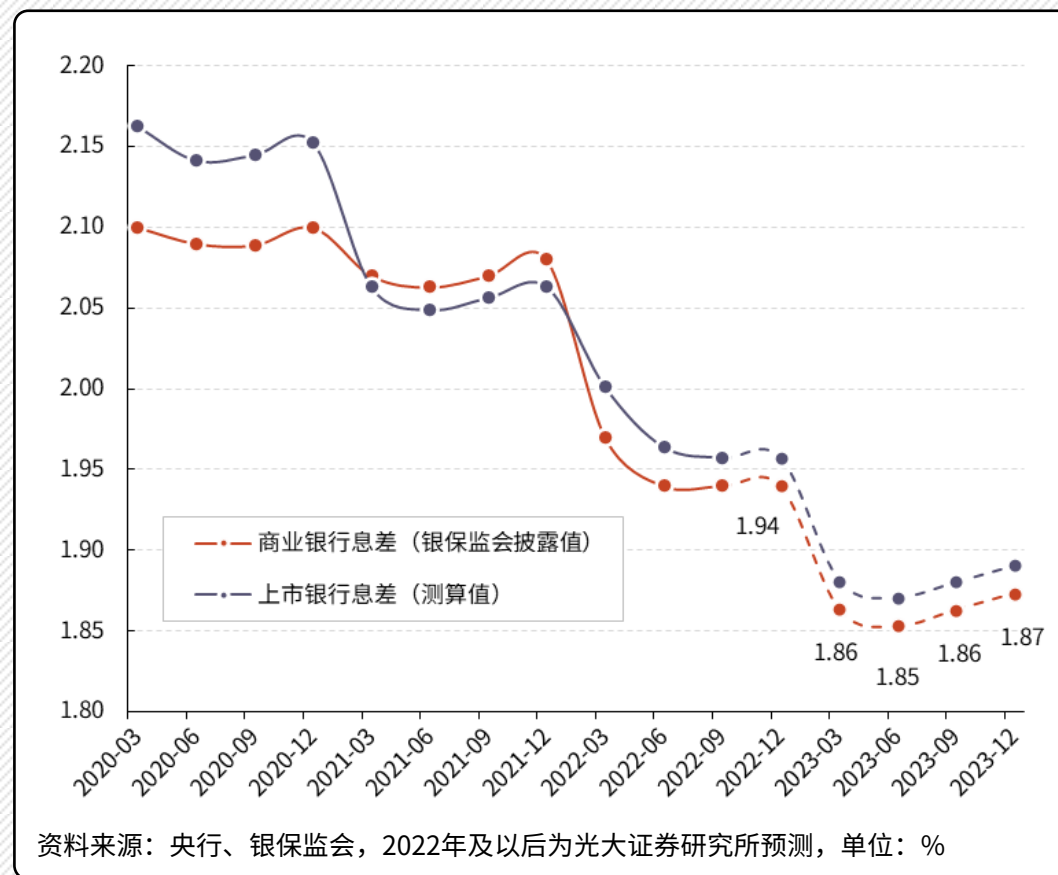
表2：7.28政治局会议以来，各部委及金融机构房地产市场主要支持政策梳理

日期	文件/事件	主体	主要内容
2022/8/19	-	住建部 财政部 人民银行	据新华社报道，住建部、财政部、人民银行等有关部门近日出台措施， 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。
2022/9/29	《关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》	人民银行 银保监会	阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022/9/30	-	人民银行	下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点
2022/9/30	《关于支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》	财政部 税务总局	对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
2022/10/8	-	-	据财新网报道，监管 要求每家大行年内对房地产融资至少增加1000亿元。
2022/10/27	-	-	据财联社报道， 中债增已获得单一主体集中度监管豁免 ，可支持前期已获得增信的民营房企持续发债需求。
2022/11/8	-	银行间市场 交易商协会	交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具(“第二支箭”)。 “第二支箭”由人民银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。
2022/11/11	-	-	据彭博新闻社报道， 金融监管机构要求部分股份行于今年年底前，为房地产领域提供不少于4000亿人民币的新增净融资支持。
2022/11/14	《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》	银保监会 住建部 人民银行	监管账户内资金达到住房和城乡建设部门规定的监管额度后，房地产企业可向商业银行申请出具保函置换监管额度内资金。
2022/11/21	人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会	人民银行 银保监会	据第一财经，央行将向商业银行提供2000亿元免息再贷款 ，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。
2022/11/28	证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问	证监会	证监会决定在股权融资方面调整优化5项措施，并自即日起施行：① 恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；② 恢复上市房企和涉房上市公司再融资；③ 调整完善房地产企业境外上市政策；④ 进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；⑤ 积极发挥私募股权投资基金作用。
2022/12/16	刘鹤副总理在第五轮中国—东盟工商领袖和前海高官对话上致辞	-	房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。未来一个时期，中国城镇化仍处于较快发展阶段，有足够需求空间为房地产业稳定发展提供支撑。
2022/12/15-16	中央经济工作会议在京召开	-	① 多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费；② 确保房地产市场平稳发展，扎实做好“保交楼、保民生、保稳定”各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况；③ 要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设；④ 要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

定价：年初集中重定价后，息差前低后高

- ◆ **预计2022年商业银行息差稳定在1.94%左右。**年内“资产荒”压力不减，市场化需求尚未有效激活，叠加金融机构对特定领域融资支持政策加码，预估资产端定价仍难以出现有效反转。负债端，考虑到9月存款挂牌利率下调成效，活期存款即期实现重定价，而包括按揭在内的多数中长期贷款则在2023年初集中重定价，资产与负债重定价周期的错配将缓释4Q22银行净息差压力，预计2022年息差稳定在1.94%左右。
- ◆ **测算2023年商业银行NIM前低后高，全年收窄7bp至1.87%。**在经济企稳回升、实质性宽信用形成之前，预计整体贷款定价仍延续承压，特别是年初存量按揭贷款等集中重定价将对1Q23息差形成冲击。随着疫后生产经营活动有序恢复、一揽子“稳增长”举措落地见效，市场私营部门投融资需求有望逐步修复，资产端收益率或企稳运行。同时，存款挂牌利率调整的红利将继续释放，对银行负债成本管控形成支撑。综合资产负债两端来看，测算商业银行2023年净息差同比收窄7bp至1.87%，降幅较2022年有所收窄。

图11：测算2023年商业银行息差同比收窄7bp至1.87%



定价：对公贷款利率、非房零售贷款利率有望企稳回升

- ◆ **随着一揽子稳增长政策落地显效，对公贷款利率或将触底企稳，小幅回升。**在宏观经济承压、融资需求走弱背景下，企业贷款利率仍有下行压力，但当前对公贷款EVA水平已经较低，后续出现大幅下行概率不大。展望2023年，经济增长目标或设定在5%左右，中央对的“稳增长”诉求显著提升，由此企业有效信贷需求有望逐步得到修复，全年对公贷款利率或将呈现触底企稳，小幅回升态势。
- ◆ **疫后复苏预期下，非房零售贷款利率有望企稳甚至有所回升。**结合新加坡、越南等东南亚国家经济表现看，在疫情管控举措逐步放开后，居民消费一度呈现快速反弹。2023年后疫情时代，随着居民消费场景约束得到释放，线下消费将快速复苏，汽车、家电等耐用消费品消费也可能迎来一轮消费刺激性举措，我们预估，非住房零售贷款定价水平有望大体维持稳定，甚至不排除稳中有升。

图12：2022年9月新发放企业贷款利率降至4%低位

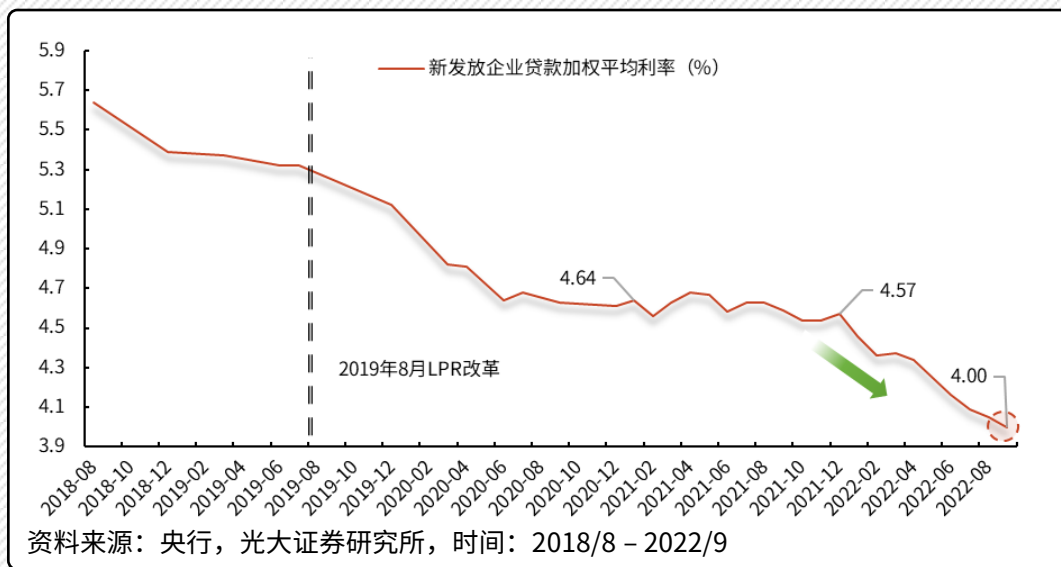
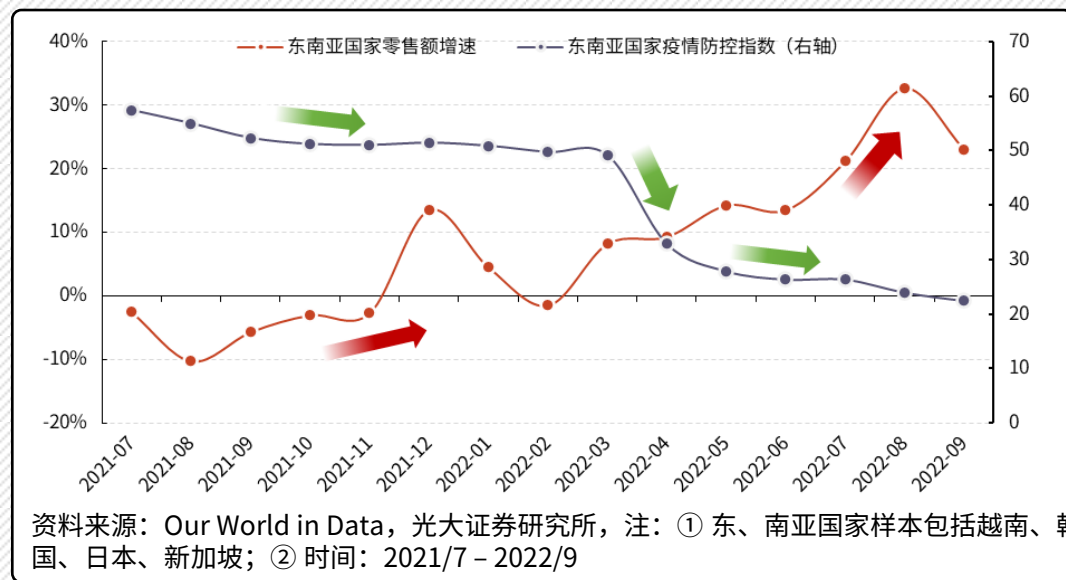


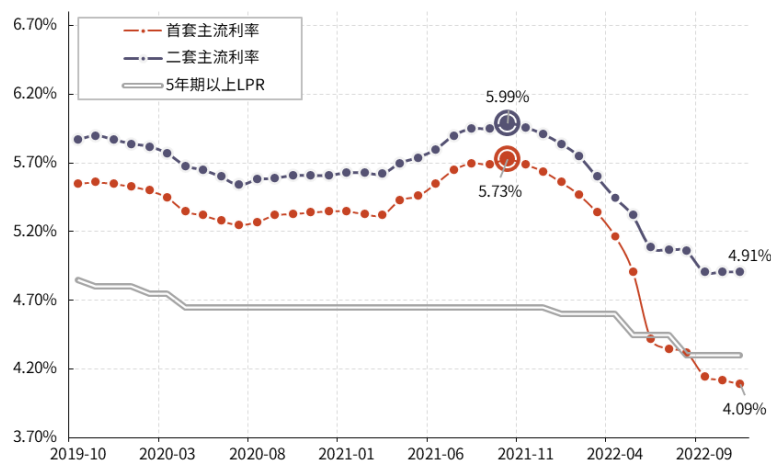
图13：伴随着防疫政策的优化，东南亚国家居民消费快速反弹



定价：新发生按揭贷款利率仍有下行空间,存量按揭贷款利率或下调

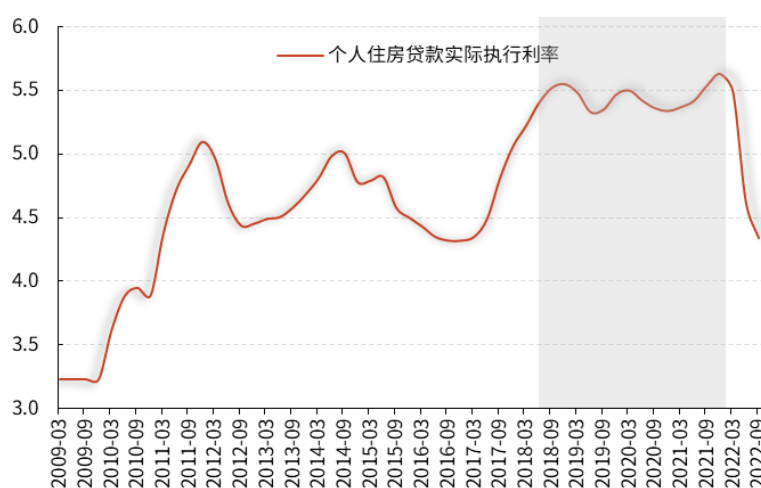
- ◆ **地产销售尚未企稳，新发生按揭贷款利率仍有小幅下行空间。**当前居民观望情绪较浓、地产销售仍未企稳，按揭贷款增长乏力。截至3Q末，个人住房贷款同比增长4.1%至38.91万亿，3Q单季新增仅500亿。考虑到按揭贷款供需矛盾仍未见好转，而按揭贷款EVA在信贷类资产中仍处于最高水平，预计按揭贷款利率仍有进一步小幅下行空间。
- ◆ **对存量高利率刚需按揭贷款予以优惠，符合市场各方预期。**2017年以来高息按揭贷款发放较多，高利率按揭一方面降低了居民资产负债表的安全性，另一方面也不利于消费的恢复。通过下调存量房贷利率，从“防风险、扩消费、促公平”的角度看，具有现实意义。且存量按揭贷款利率下降，一定程度上也有助于缓解贷款早偿压力，进而促进按揭贷款平稳增长，甚至能够促进住房销售尽快复苏。2023年，存量按揭年初集中重定价和可能存在高利率按揭贷款利率下调，是拉低银行体系资产端收益率的主导力量。

图14：103城首套、二套房贷主流利率较去年高点降幅明显



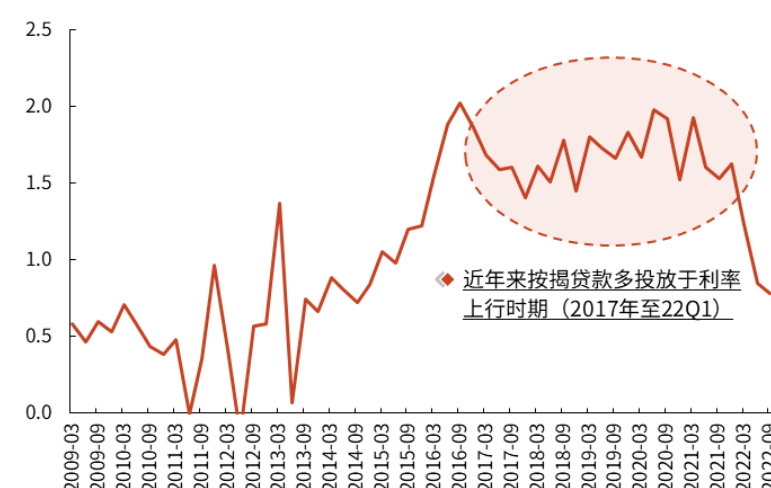
资料来源：贝壳研究院，光大证券研究所，数据截至2022年11月20日

图15：考虑重定价因素后，2017~22Q1的按揭贷款客户执行了更高的实际利率



资料来源：人民银行，光大证券研究所测算，单位：%

图16：2017年以来新发放的按揭规模占比在60%左右



资料来源：人民银行，光大证券研究所测算，单位：万亿

定价：核心负债成本居高不下，存款竞争仍需规范

图17：综合负债成本运行稳定，主要依赖于同业负债成本下行

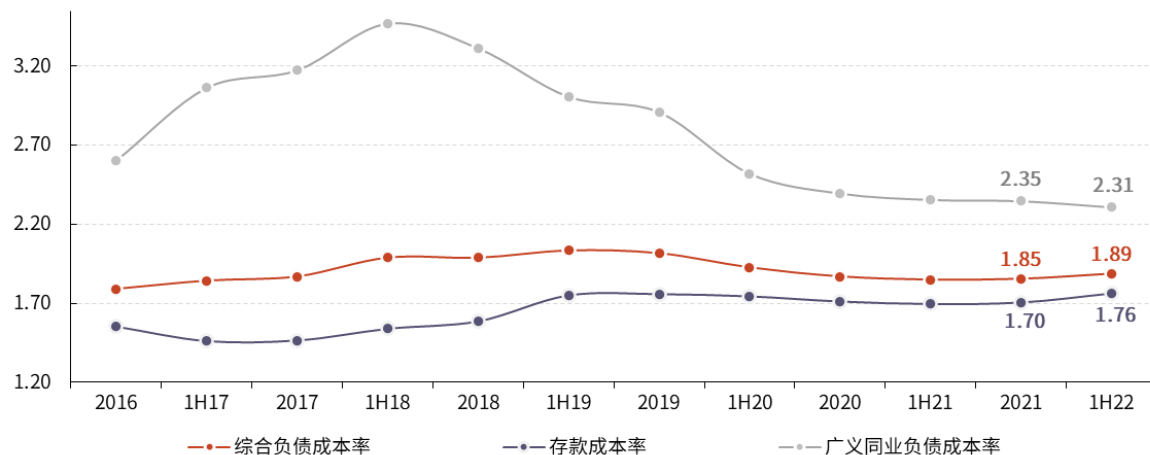


图18：个人定期存款利率居高不下

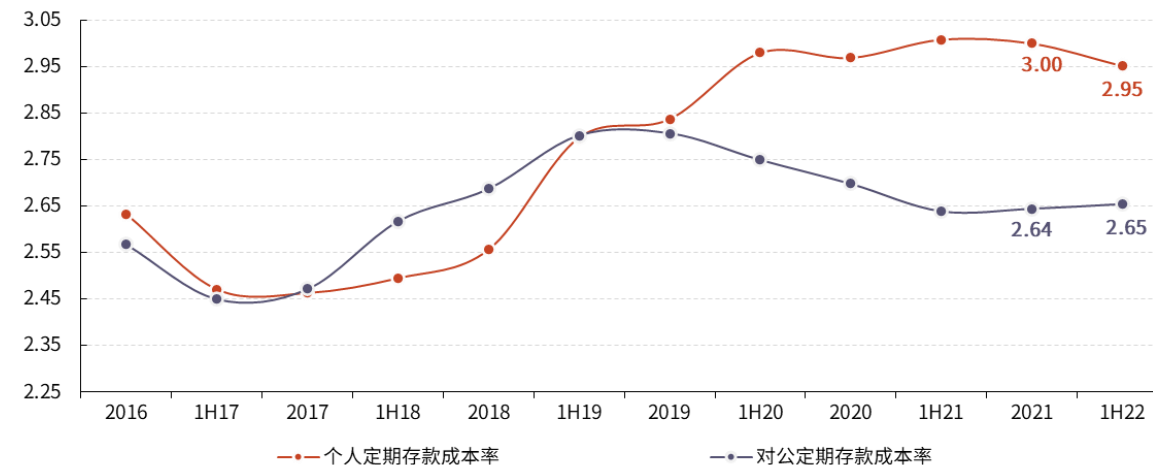
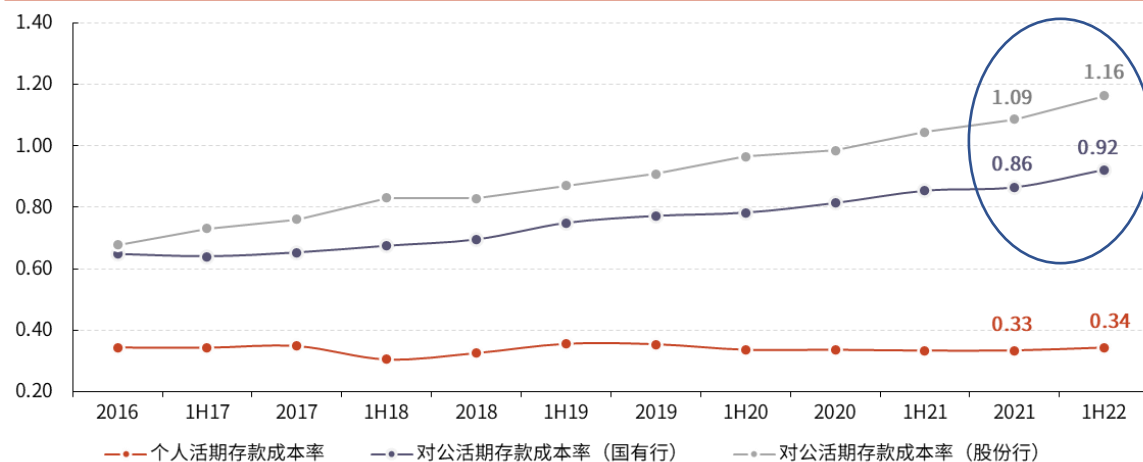


图19：个人活期存款成本运行稳定，对公活期存款成本持续上行



◆ 近年来银行综合负债成本运行稳定。截至22Q2末，国股银行综合负债成本为1.89%，较2021年提升4bp。存款利率运动与广谱利率相逆。

◆ 核心存款利率依然承压。截至22Q2末，存款平均利率为1.76%，较2021年上行6bp；

2022年多数时间银行综合负债成本的平稳运行主要依赖于市场类负债成本的改善，背后的核心驱动因素与央行货币政策维持宽松、政策利率持续下调有关。而在负债结构中占比较高的核心存款利率却易上难下，主要由于：① 存款定期化；② 存款创新带来公司活期成本率持续上行。

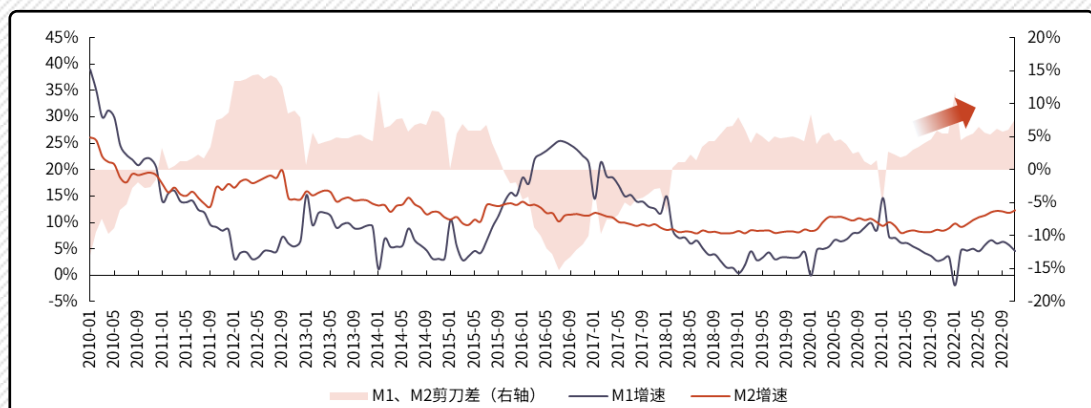
资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所，单位：%

请务必参阅正文之后的重要声明

定价：负债成本管控必要性强，存款挂牌利率下调红利持续释放

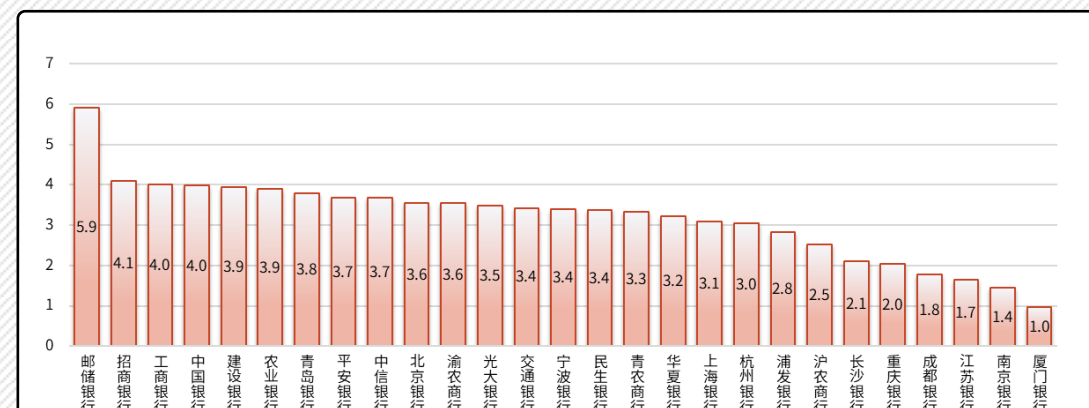
- ◆ **疫后存款定期化趋势有望缓和。** 2023年，随着疫后我国人流物流逐步畅通，居民投资、消费等意愿有望得到提振，货币交易性需求将有所提升，存款定期化趋势有望缓和，进而缓释银行负债成本上行压力。美国数据也印证了这一特征，个人储蓄率在疫情初期一度升至33.8%的历史高点，而目前已降至2.3%左右。
- ◆ **存款挂牌利率下调红利将在2023年进一步释放。** 2022年9月-10月，上市银行系统性下调存款挂牌利率，此次存款挂牌利率调降对银行负债成本管控的作用将在2023年进一步凸显。一方面，长周期利率下降幅度更大，有利于引导存款期限结构的优化；另一方面，定期存款利率下调所释放的红利将持续。我们测算从22Q4至2023年末，对上市银行综合负债成本影响大致在3-4bp左右，核心负债占比较高的大型银行及招行受益更为明显。
- ◆ **2023年，负债成本管控必要性仍强。** 鉴于银行NIM受到挤压可能导致银行营收增速进一步放缓，从而导致化解风险资源减少，银行体系迫切需要强化负债成本管控，协定存款等创新存款定价亟待规范。

图20：2022年2月份以来，M1、M2剪刀差持续走阔



资料来源：Wind，光大证券研究所

图21：27家上市银行存款挂牌利率下调对综合负债成本影响



资料来源：各公司公告，光大证券研究所测算，单位：bp

非息：财富管理等业务回暖提振手续费收入，零售银行表现更优

◆ 预计2023年的手续费表现较2022年乐观，增速有望回升至7%。主要基于以下因素考虑：

- ① 资本市场回暖预期+低基数效应，财富管理板块增长弹性大。经济企稳复苏有助于提振居民收入预期、催化资本市场表现，打开财富管理业务盈利空间。其中，就银行理财业务而言，因4Q22市场阶段性大幅调整、客户应激性赎回等因素导致的理财AUM流失，有望逐步回流理财市场，初步测算2023年理财规模同比增速有望超过15%。
- ② AUM总盘子增势较好，为后续结构优化预留空间。前三季度财富管理相关手续费承压，但招行、平安、邮储等银行零售AUM维持了较好增势，为后续财富管理业务增长奠定了坚实基础。受疫情反复、微观主体货币贮藏性需求提升等因素影响，AUM中存款占比阶段性提升。但另一方面，在零售AUM蛋糕持续扩大基础上，也为后续AUM结构优化预留了空间，有助于支撑手续费收入回暖。
- ③ 疫后经济复苏、线下接触式经济发展，信用卡等业务有望录得更好表现。虽然2022年疫情显著冲击零售业务拓展，但仍有部分银行实现了信用卡、支付结算等业务的较好增长，体现了轻型化发展的综合实力。2023年，随着疫后居民线下消费场景进一步打开，社会零售品销售总额增速可能回归至5%以上，信用卡等相关手续费收入有望录得更好表现。

图22：招行财富管理手续费增速与沪深300指数呈现高度相关性

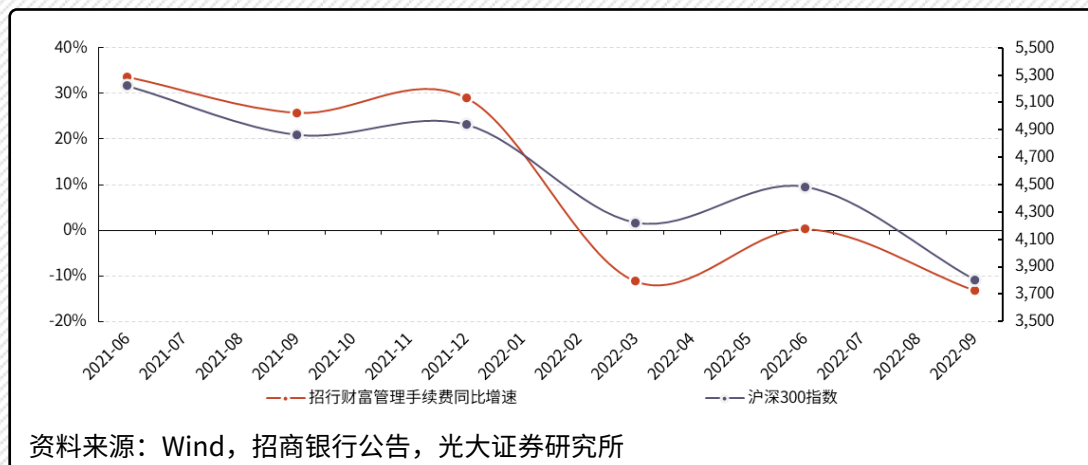
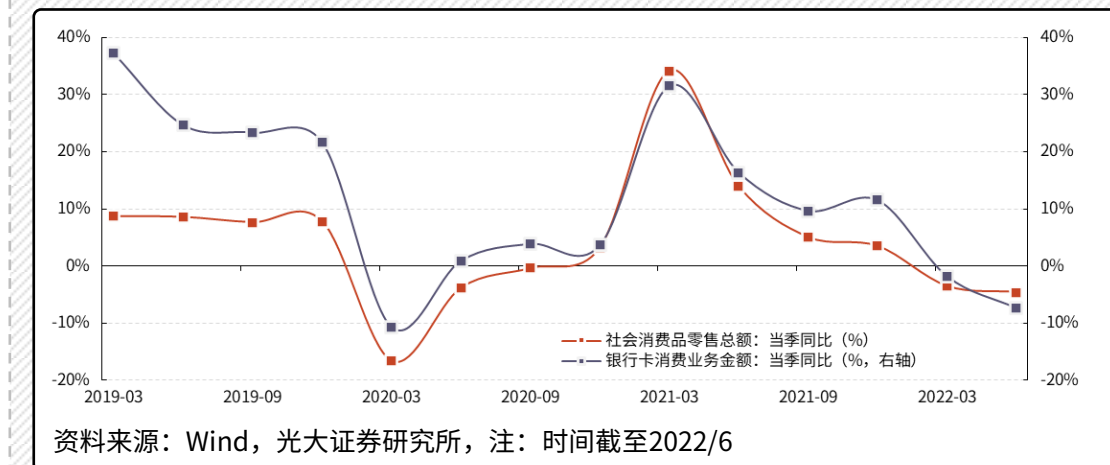


图23：疫后复苏预期下，随着消费零售回暖，信用卡消费金额料具有较强修复能力



非息：预计2023年净其他非息增速小幅回暖，但板块内部表现分化

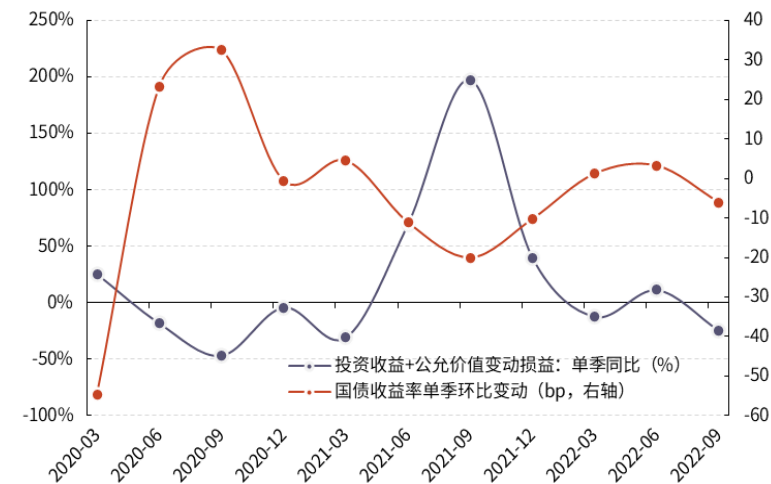
◆ 2022年前三季度，上市银行净其他非息收入同比下降0.8%，增速较1H22大幅下降13.1pct。展望2023年，预计权益市场景气度提升、债市利率中枢抬高。结合2022年基数因素看：

- ①前三季度国有行净其他非息收入降幅最明显，并带动整体上市银行非息收入增速下行，主要受公允价值变动、外汇市场波动等因素拖累，后续受益于权益投资工具价值提升、汇兑损益回稳等因素，可能改善更为明显；
- ②2022年部分股份行及城农商行净其他非息收入表现较好，或与交易性投资机会把握、债券投资收益兑现等因素有关。2023年资金及债券市场利率中枢抬升，可能对部分高基数的中小银行净其他非息收入增速表现带来一定扰动。

表3：各类银行非息收入增长情况

	上市银行		国有行		股份行		城商行		农商行	
	1H22	1-3Q22	1H22	1-3Q22	1H22	1-3Q22	1H22	1-3Q22	1H22	1-3Q22
非息收入 (亿元)	8,673	12,040	5,254	7,066	2,679	3,859	673	1,015	68	99
YoY	5.8%	-0.8%	3.2%	-5.9%	7.4%	4.5%	20.6%	20.4%	16.7%	12.7%
净手续费及佣金收入 (亿元)	4,666	6,518	2,800	3,852	1,594	2,286	255	356	18	24
YoY	0.7%	-0.7%	1.2%	0.3%	-1.0%	-2.9%	7.9%	5.3%	-21.0%	-21.8%
占比	53.8%	54.1%	53.3%	54.5%	59.5%	59.2%	37.9%	35.1%	26.2%	23.7%
净其他非息收入 (亿元)	4,007	5,521	2,453	3,213	1,085	1,573	418	659	50	76
YoY	12.4%	-0.8%	5.6%	-12.3%	22.7%	17.6%	29.8%	30.4%	40.5%	30.6%
占比	46.2%	45.9%	46.7%	45.5%	40.5%	40.8%	62.1%	64.9%	73.8%	76.3%
其中：投资收益 (亿元)	1,853	2,667	681	995	787	1,115	349	506	37	50
YoY	23.6%	11.2%	-1.0%	-10.0%	50.5%	32.1%	34.0%	24.3%	30.8%	22.0%
占比	21.4%	22.2%	13.0%	14.1%	29.4%	28.9%	51.9%	49.9%	53.6%	50.8%
公允价值变动损益 (亿元)	37	128	-66	-58	47	64	50	111	6	12
YoY	-90.2%	-81.1%	-171.9%	-118.8%	-78.6%	-76.3%	-11.3%	23.0%	78.4%	37.7%
占比	0.4%	1.1%	-1.3%	-0.8%	1.8%	1.6%	7.4%	10.9%	8.8%	11.8%
汇兑损益 (亿元)	245	326	102	79	135	224	4	16	3	7
YoY	78.9%	40.2%	10.1%	-50.5%	155.4%	170.1%	上年同期亏损	上年同期亏损	374.2%	479.9%
占比	2.8%	2.7%	1.9%	1.1%	5.0%	5.8%	0.6%	1.6%	5.1%	6.6%

图24：国债收益率与上市银行投资收益及公允价值变动损益呈现负相关

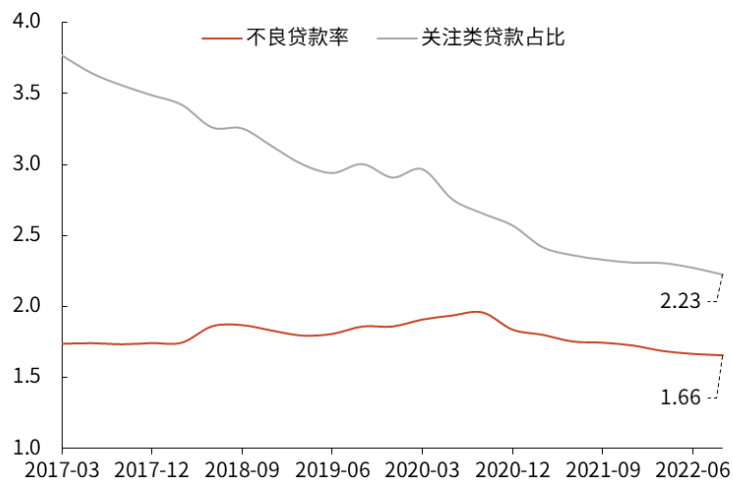


资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

资产质量：运行稳健，预计2023年信用成本小幅上行

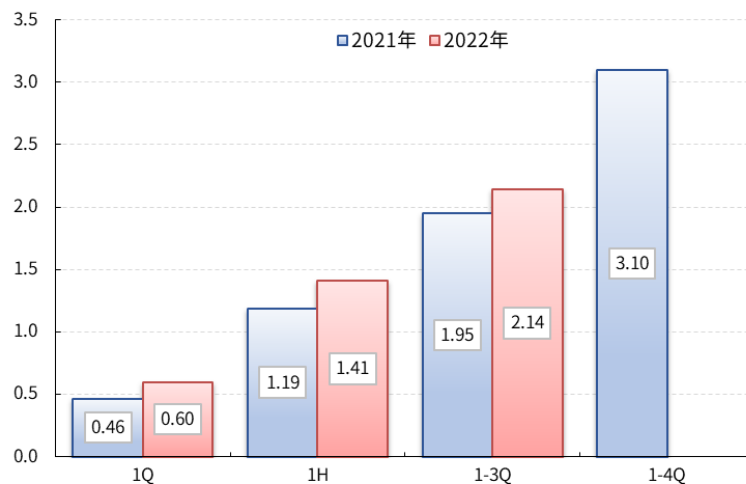
◆ **2022年银行业资产质量运行稳健，预计2023年信用成本小幅上行。**据银保监会数据，截至3Q22末，商业银行不良贷款率较年初下降7bp至1.66%，为近年来低位；关注贷款率较年初下降8bp至2.23%。今年以来，银行体系维持了较强的不良资产处置与核销力度，前三季度处置不良资产2.14万亿，同比多处置1900多亿。2023年，鉴于2022年宏观经济下行压力较大，考虑到银行体系资产质量滞后宏观经济2-3季度左右，预计2023年信用成本可能小幅上行，资产质量劣化放缓、不良确认增加。

图25：2022年以来，商业银行资产质量稳中向好（单位：%）



资料来源：银保监会，光大证券研究所，数据截至2022/9

图26：1-3Q22，金融机构不良资产处置规模大于上年同期



资料来源：银保监会，光大证券研究所，单位：%

图27：预计2023年上市银行信用成本小幅提升



资料来源：各公司公告，2022年及以后为光大证券研究所预测

资产质量：部分行业不良率有所抬头

- ◆ 2020年疫情以来，住宿和餐饮业、房地产业、信息计算机服务和软件业、采矿业不良率快速提升。而从2022H1的情况来看，房地产业、住宿和餐饮业仍未见改善。风险点在于：银行作为亲周期行业，①房地产领域风险尚未出清，风险仍在积累；②疫情下小微企业生存压力加大；③地方财政收支矛盾突出，隐性债务压力加大；④居民资产负债表变得脆弱，长尾客群风险持续抬头，预期损失法风险计量下居民端风险可能更多予以确认。

图28：上市银行分行业不良贷款率

	2018	2019	2020	2021	2022H
公司贷款	2.18	1.97	2.05	1.86	1.76
制造业	5.33	4.75	4.21	3.18	2.67
批发和零售	5.99	5.14	4.66	2.83	2.28
住宿和餐饮业	1.87	3.11	2.15	2.92	5.27
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.56	0.80	0.79	1.02	0.99
交通运输、仓储和邮政业	0.78	0.95	1.23	1.03	0.83
水利、环境和公共设施管理业	0.27	0.36	0.54	0.65	0.80
租赁和商务服务业	0.76	0.87	1.47	1.43	1.34
房地产业	0.95	0.92	1.60	2.45	3.06
建筑业	1.47	1.53	1.82	1.66	1.49
金融业	0.27	0.33	0.11	0.25	0.23
信息传输、计算机服务和软件业	1.82	1.39	1.48	3.43	2.35
采矿业	2.90	3.50	3.71	4.94	4.45
教育	0.57	0.39	0.11	0.72	0.71
文化、体育和娱乐业	0.44	0.89	2.07	1.95	2.04
个人贷款	0.80	0.80	0.78	0.72	0.78

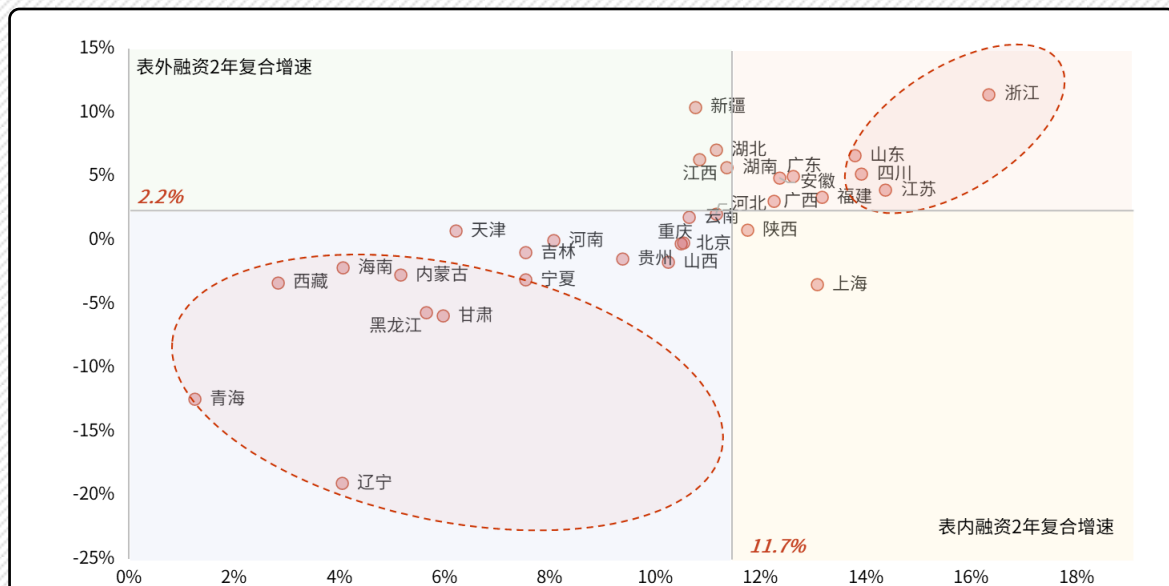
资料来源：各公司公告，光大证券研究所，单位：%

资产质量：区域社融呈现分化，经济偏弱省份表外融资持续收缩

◆ **经济偏弱省份表外融资持续收缩。**近年来不同省份社融增长呈现差异性，主要归因于社融体系中非信贷类资产变化。2022年上半年来看，江苏、浙江等表内及表外融资增幅均高于整体水平，而辽宁、青海、甘肃等区域则呈现明显的表外融资收缩特征。反映出在区域经济分化加大的背景下，直接融资体系和影子银行体系融资供给端主动收缩强度较大，进而导致这些区域金融条件恶化，风险压力加大。

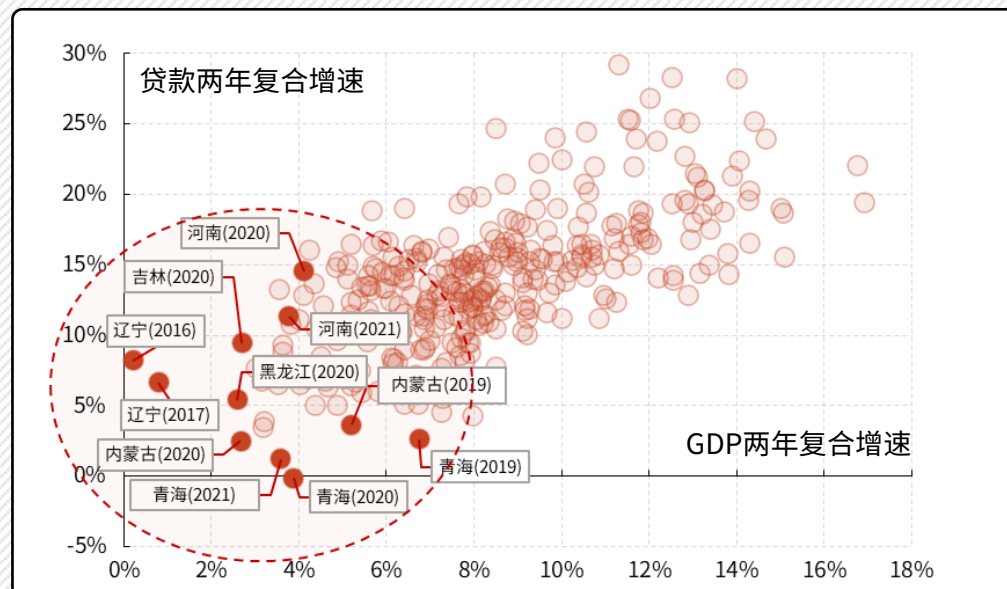
未来，如果影子银行体系和直接融资体系风险偏好继续下降，弱资质主体融资可能出现系统性困难。为稳定区域经济，防范区域性金融风险，需要引导银行机构增加表内信贷投放，填补表外信用收缩的窘境。

图29：各省表外融资两年复合增速VS表内融资两年复合增速



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间为2021年

图30：各省GDP两年复合增速VS贷款两年复合增速



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间：2012-2021

◆ 展望2023年，疫后经济恢复情况是银行业资产质量未来变迁的核心变量，经济回暖有助于修复微观主体受损的资产负债表，帮助控制银行体系资产质量风险。后续风险压力可能主要来自以下方面：

①**房地产领域“破立结合”，风险平稳出清。**11月以来，一系列房地产融资政策支持聚焦房地产供需两侧，主动向市场释放了积极的正面信号。政策通过重组房企融资性现金流，以及配套“保交楼”增量资金，来缓释地产行业风险，避免“多米诺骨牌”式的风险传染。中央经济工作会议指出：“满足行业合理融资需求”，“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”。展望2023年，随着维稳企业融资、经营现金流系列政策的出台，有助缓释地产风险，降低银行体系资产质量压力。

②**疫后经济复苏减轻小微企业生存压力，延期还本付息等定向扶持政策有助增强其可持续经营能力。**前期疫情反复冲击小微企业、个体工商户等主体的资产负债表，企业经营性现金流压力加大。进入疫后复苏阶段，小微企业自身生存压力将有望获得缓解，但在疫情感染“平稳度峰”之际，仍需金融体系予以扶持。2023年，宏观经济运行企稳，小微企业经营情况将逐步改善，资产负债表逐步修复，有助于稳定银行体系资产质量平稳运行。

③**地方财政收支矛盾突出，隐性债务风险压力依然较大。**目前地方政府财政收支矛盾明显增加，政策对于隐性债务管理依然从严，个别地区提出的债务重组方案是通过利率下行提升债务可持续性。近期中央经济工作会议提出“要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量。”考虑到现实情况，在地方政府债务问题上，我们仍然需要期待系统性的解决方案。

④**部分居民资产负债表仍脆弱，上半年长尾客群风险偏高位。**前期受疫情影响，居民端资产负债表脆弱性增强，长尾客群风险有所提升。2023年，疫后复苏是大趋势，经济活动回归常态，零售体系信用风险有望逐渐平复。在上半年，疫情“平稳度峰”可能仍会扰动部分长尾客群风险。

资本：22Q3末，上市银行各级资本充足率稳中有升

- ◆ 三季度末，上市银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、总资本充足率分别为11.17%、12.93%、16.09%，较上季末分别提升 23、22、33bp。分红季节性因素消退叠加风险资产扩张速度保持稳定，上市银行各级资本充足率有所提升。分机构看，国有行、股份行、城商行、农商行核心一级资本充足率分别为12.17%、9.56%、9.40%、11.36%，较2Q末分别提升25、22、11、23bp。

图31：三季度末，上市银行各级资本充足率均有所提升

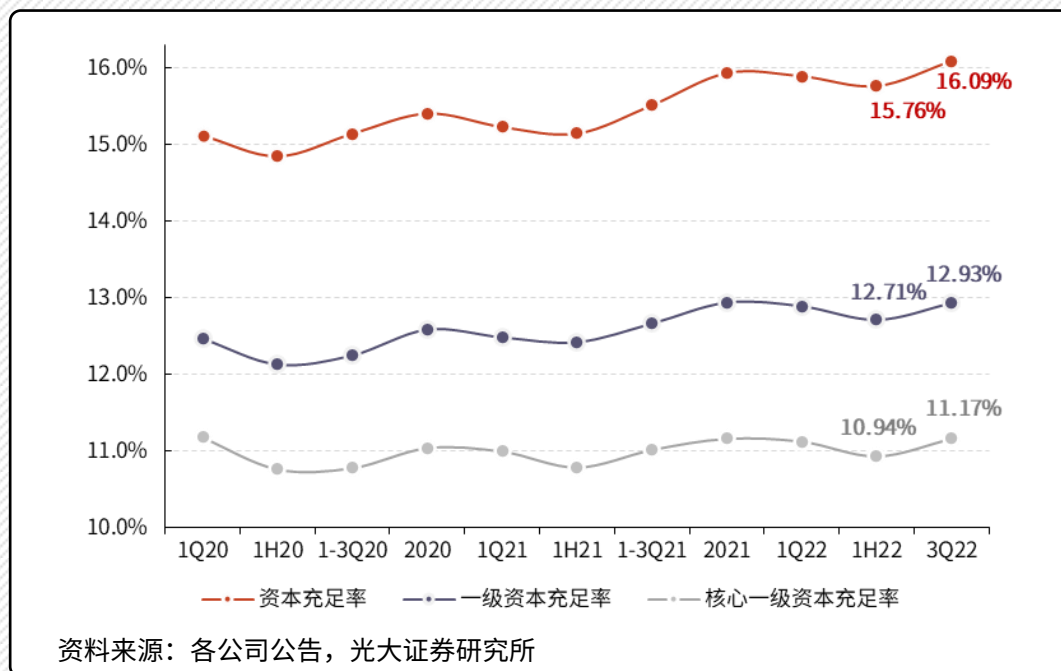
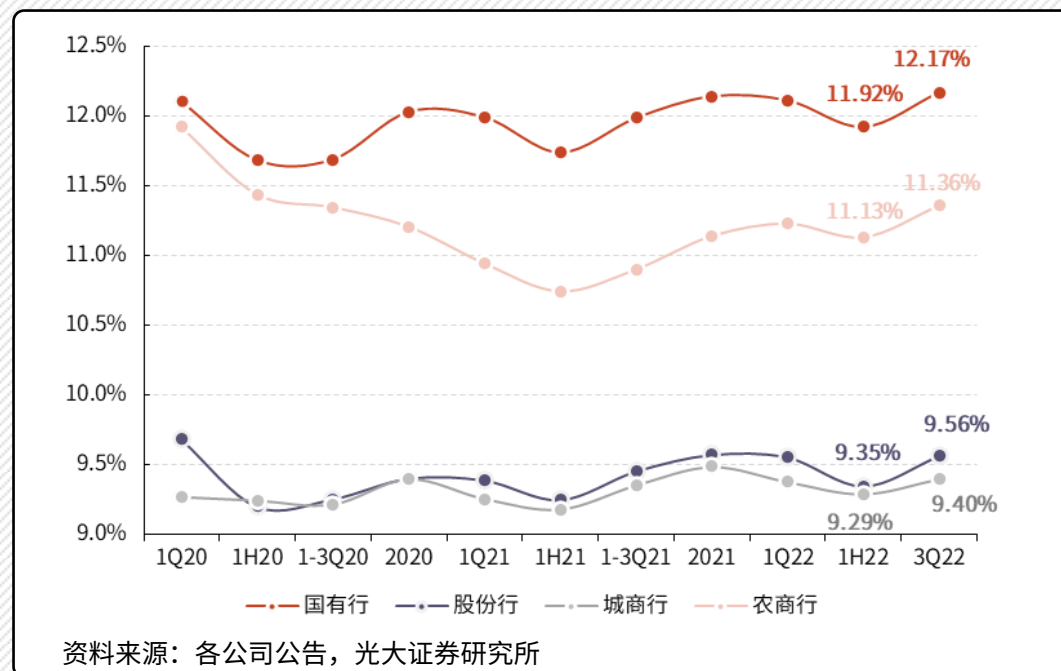


图32：三季度末，各类银行核心一级资本充足率均有所提升



新巴塞尔协议III中国版或于2023年择机正式发布

◆ 2022年7月发布的《中国银行保监会2022年规章立法工作计划》中，明确提出了关于《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》的修订计划。现阶段我国实施新巴III节奏略有延后。

“新巴III”主要更新点在于：基于实际损失数据，在不大幅提高资本要求的总体框架下，从五个方面对现行加权风险资产计量方法进行了重塑。一是简化风险加权资产计量方法的层级；二是提高标准法的风险敏感性；三是增强内评法的稳健性；四是强化风险加权资产的信息披露；五是设立内评法的资本底线。而在新标准法体系下，“新巴III”通过重新校准银行体系各类业务的风险权重与参数，引导资金投向实体经济的重点领域和薄弱环节，并大幅提升银行体系的风险捕捉能力。

初步分析，“新巴III”主要利好以下三类上市银行：① 优质大型企业客户较多的对公银行；② 小微业务、零售业务占比较大的银行；③ 信用卡业务占比较高的银行。这些银行相应业务资本消耗有望减轻，进而增强资产端扩表动能、提升业绩增长空间。

表4：《商业银行资本管理办法（试行）》可能涉及风险权重调整的业务

风险暴露	主要变化
银行风险暴露	■ 将交易对手分为三个风险等级，并据此采用差异化的风险权重。
证券公司和其他金融机构风险暴露	■ 证券公司和其他金融机构视同公司风险暴露处理，或将针对非银企业新增“投资级”划分，采用65%的风险权重。
公司风险暴露	■ ① 针对“投资级”企业、中小企业分别单设65%、85%的风险权重；② 新增专业贷款风险暴露，主要处理商品融资、项目融资、物品融资的风险权重。
次级债权	■ 风险权重由100%提升至150%。
零售风险暴露	■ 优质信用卡的风险权重将由75%下调至45%。
房地产风险暴露	■ ① 根据贷款是否符合审慎条件、还款源是否依赖于抵押房产产生的现金流、抵押房产的LTV确认风险权重；② 新增开发贷风险暴露。

资本：D-SIBs附加资本要求提升，部分银行回旋空间收窄

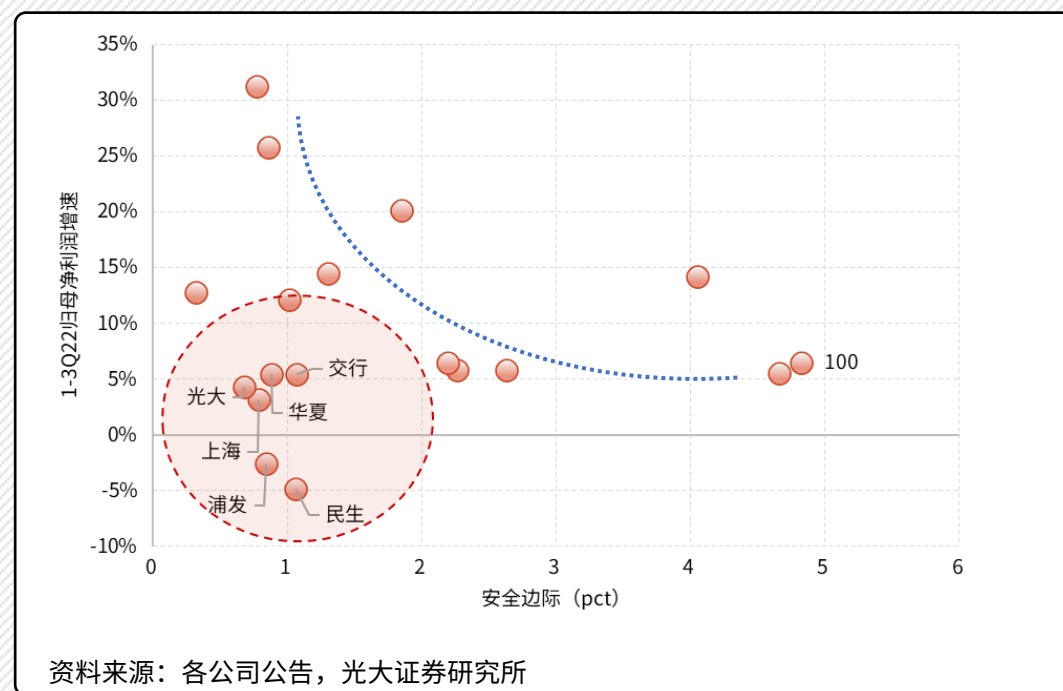
◆ 2022年9月，人民银行、银保监会联合发布2022年我国系统重要性银行（D-SIBs）名单。入选机构数量与主体较上年保持一致，仅个别银行排序/组别有所调整。以三季度财报静态测算，四大行、招行核心一级资本充足率（母行口径）均高出最低底线要求2个百分点以上，具有较为充足的安全边际。但也有7家银行安全边际不足1个百分点，绝大多数为股份行，这些股份制银行资本充足率可能触及自身设定的“资本规划”下限，导致资本缓冲安全垫不够。在银行体系NIM收窄、化解风险压力犹存的大背景下，“促让利”与“防风险”需要寻求内在统一。若要维持当前分红率不变，为完成内源性资本补充，部分银行或具有较强的业绩释放诉求。

表5：D-SIBs 核心一级资本充足率达标情况

组别	银行简称	CoreTier1达标要求	22Q3 CoreTier1 (集团口径)	22Q3 CoreTier1 (母行口径)	安全边际 (pct)
第四组	工行	9.00%	13.68%	13.66%	4.66
	中行	9.00%	11.62%	11.26%	2.26
	建行	9.00%	13.86%	13.82%	4.82
	农行	8.50%	11.12%	11.13%	2.63
第三组	交行	8.25%	10.00%	9.32%	1.07
	招行	8.25%	12.85%	12.30%	4.05
	兴业	8.25%	9.75%	9.26%	1.01
第二组	中信	8.00%	8.72%	8.32%	0.32
	邮储	8.00%	9.55%	9.30%	1.30
	浦发	8.00%	9.26%	8.84%	0.84
第一组	民生	7.75%	9.10%	9.06%	1.31
	光大	7.75%	8.69%	8.43%	0.68
	平安	7.75%	8.81%	8.61%	0.86
	华夏	7.75%	8.86%	8.63%	0.88
	宁波	7.75%	9.96%	9.60%	1.85
	江苏	7.75%	8.75%	8.52%	0.77
	上海	7.75%	8.86%	8.54%	0.79
	北京	7.75%	9.96%	9.94%	2.19

资料来源：各公司公告，人民银行，光大证券研究所

图33:部分银行Core Tier1达标压力大，但盈利增长偏慢



业绩预测：预计2023年上市银行营收与盈利增速双提升

- ◆ **预计2022年营收、盈利增速较1-3Q22大体持平。** 进入4Q，银行扩表相对稳定。在资产负债重定价周期错配下，4Q银行净息差压力有望边际缓释。预计2022年全年，行业营收与盈利增速与1-3Q相当。
- ◆ **2023年，1Q受按揭贷款集中重定价因素影响，营收、盈利将继续承压，其后可能随着经济向好而呈现前低后高特征，国股行与城农商行营收增速因非息收入表现的差异可能将趋于收敛。其中：**

营收：受息差拖累收窄影响，在规模贡献稳定假设下，净利息收入增速有望逐季提升；非息收入机构间表现分化，在国股行提振下，整体表现将趋于改善。预计2023年上市银行营收增速为5.3%，较2022年提升2.6pct。

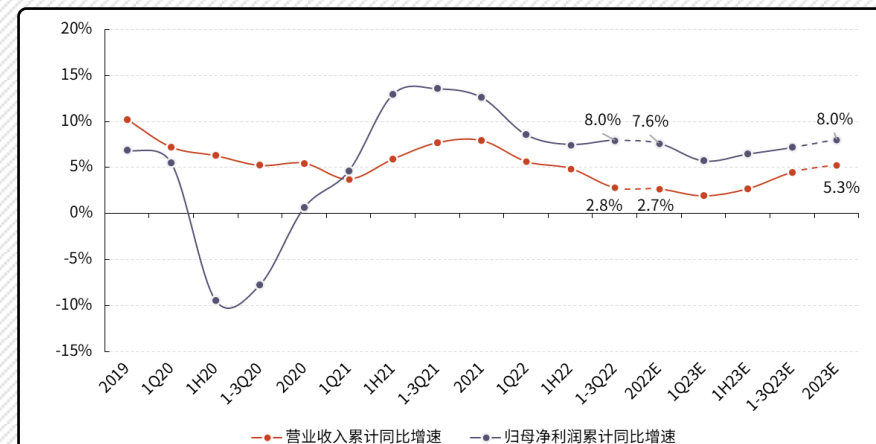
盈利：总体来看，稳定经济大盘对于防范金融体系系统性风险至关重要，阶段性信用扩张有望推动风险逐渐缓释。鉴于2022年宏观经济下行压力较大，预计2023年信用成本可能小幅上行。预测2023年上市银行盈利增速为8%，较2022年提升0.4pct。

表6：各类银行业绩增速变化及预测

银行类型	营业收入增速			归母净利润增速		
	1H22	1-3Q22	2023E	1H22	1-3Q22	2023E
国有行	5.2%	2.4%	5.0%	6.0%	6.5%	6.7%
股份行	2.8%	1.9%	5.0%	8.6%	9.4%	10.0%
城商行	10.2%	10.5%	9.0%	15.1%	15.6%	12.8%
农商行	4.5%	2.6%	2.2%	14.2%	10.9%	8.3%
上市银行	4.9%	2.8%	5.3%	7.9%	8.0%	8.0%

资料来源：各公司公告，2023年为光大证券研究所预测

图34：预测2023年上市银行营收增速升至5.3%，盈利增速升至8%



资料来源：各公司公告，2022年及以后为光大证券研究所测算

- 2022年银行业经营回顾
- 2023年银行业经营：疫后复苏
- **看好银行股“亲周期”表现**
- 风险提示

今年以来银行板块行情回顾：相对收益显著，估值仍处低位

- ◆ **年初至今，银行板块相对收益明显，江浙、成渝等优质地区城农商行领涨银行板块。**年初至今（截至12月16日），银行指数下跌5.3%，跑赢沪深300指数14.3pct，在各行业板块中位居第7/30。从个股来看，江苏（+34.1%）、成都（+28.1%）、苏州（+27.3%）、南京（+19.2%）、中信（+16.9%）、常熟（+16.3%）等涨幅居前，尽管银行板块整体下挫，但江苏成渝地区优质上市银行受益区域经济活力及信贷景气度较高，依然同时录得较好的绝对收益和相对收益。
- ◆ **估值层面，A股银行整体估值水平仍处于近年来低位。**截至12月16日，A股银行板块整体PB为0.54倍、较年初下跌14.3%，PB估值处于2010年以来低位。分银行类型来看，PB估值由高到低依次为：城商行（0.70）>股份行（0.60）>农商行（0.56）>国有行（0.50）。

图35：今年以来银行板块收跌，但仍具有较好相对收益



图36：今年以来，银行指数震荡下行，11月V型反转

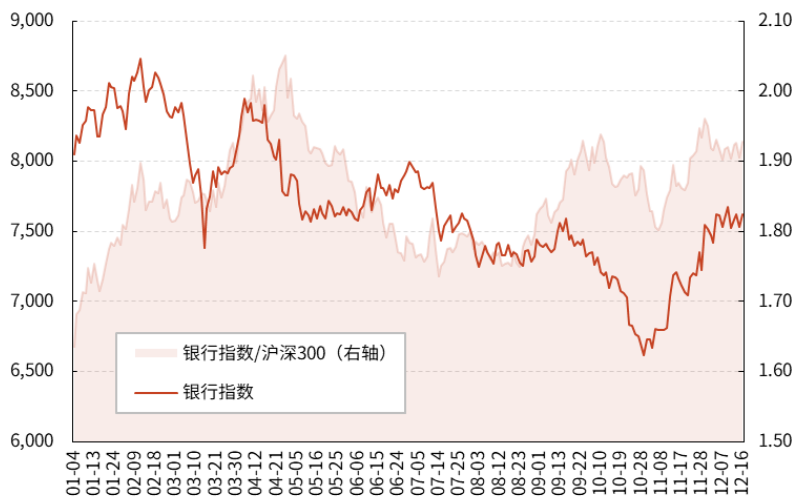


图37：A股银行板块PB走势



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至2022年12月16日

请务必参阅正文之后的重要声明

- ◆ **基金对银行板块重仓持股比例处于低位。**截至22Q3末，银行板块基金重仓持股比例为2.8%，处于近十年25.6%的分位数，相较于过去五年的均值水平4.4%具有潜在提升空间。22Q3末，相对于各行业在沪深300中的配置权重占比，主动偏股基金持有银行的超额配置比例处于全市场最低，为-9.9%，相对于资金较为聚集的电子、电力设备及新能源、食品饮料等热门赛道，主动偏股基金在银行板块明显大幅低配。历史上多次发生银行板块低配之后迎来上涨行情，如2016Q2-2017Q4，2020Q2-2021Q1。
- ◆ **年初至今，北向资金增持银行板块，个股上聚焦优质地区城商行及国有大行。**年初至今（截至12月16日），北向资金持股银行数量占自由流通股本的5%，较年初提升0.77pct，增持比例在各行业板块中位居第6/30；持仓市值占比较年初提升0.69pct至7.4%，增幅在各行业板块中位居第5/30。个股选择上，主要以优质地区城商行及国有大行为主，对农行（+20.9亿）、工行（+20.3亿）、兴业（+19亿）、江苏（+18亿）、成都（+11.6亿）等标的增持较多。

图38：22Q3银行持仓比例较上季度末提升0.1pct至2.8%，处于近十年来26%的分位数

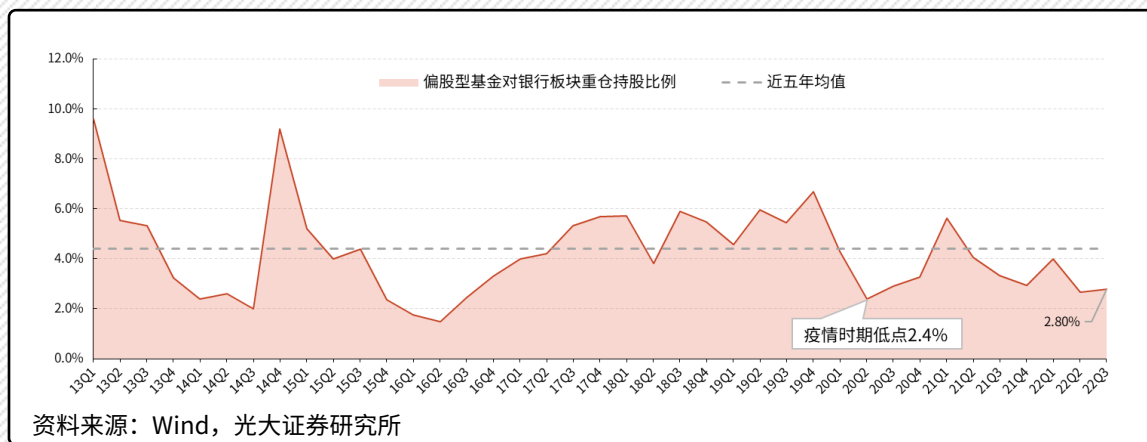
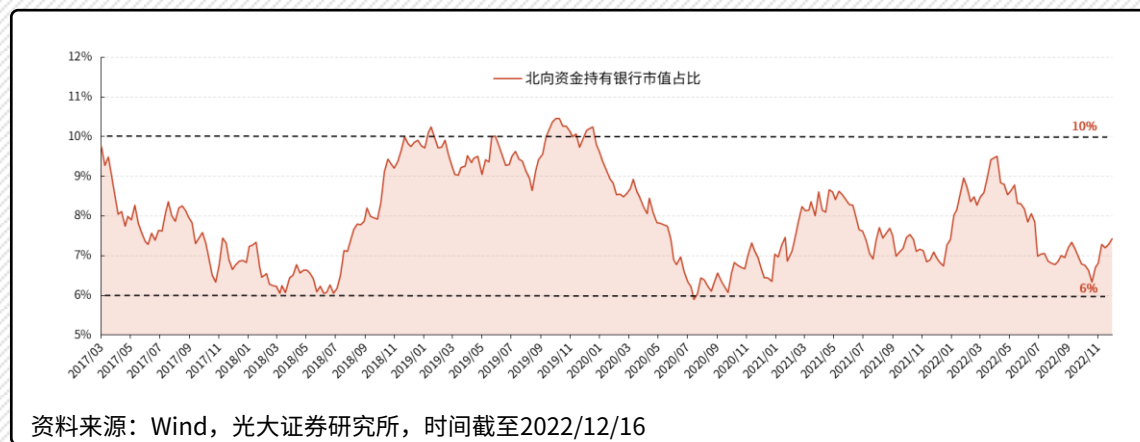


图39：截至12月16日，北向资金持仓银行市值占比较年初提升0.69pct至7.4%



◆ 2023年，从银行股投资角度，我们建议投资者持续关注房地产链景气度提升、“稳投资”提振“宽信用”等多重因素共振，托举经济逐步筑底企稳带来的投资机会。与此同时，结合近十余年银行板块月度及季度表现看，多数年份1Q银行板块走势较好；特别是1月份，剔除疫情影响的2020年，银行板块录得相对收益的胜率超90%。

两条投资主线：

经营基本面优质，估值性价比较高的招行、兴业、平安、邮储

看好头部银行经营的可持续性 & 稳定性。这些银行无论是从房地产风险缓释预期角度，还是从经济修复带来零售信贷与财富管理业务机会角度，均具有较大的估值提升弹性。

区位优势明显，凸显“亲周期”性的优质中小银行，如杭州、南京、江苏、常熟银行

受益于区域经济活力强、居民财富积累厚、自身客群经营扎实等优势，杭州、南京、江苏、常熟等深耕于江浙等优质区域的头部中小银行，有望通过进一步客群深挖来提高资产端的综合定价水平。此外，这些银行具有盈利增速高、拨备厚实的特征，也有可转债发行，同时具有业绩释放诉求和能力。

近十年1月份与一季度银行板块通常录得较好的相对收益表现

表7：2011-2022年1月份及一季度银行指数收益表现

年份	一月份			一季度		
	银行指数涨跌幅 (%)	沪深300指数涨跌幅 (%)	银行板块相对收益 (pct)	银行指数涨跌幅 (%)	沪深300指数涨跌幅 (%)	银行板块相对收益 (pct)
2011	1.3	-1.7	3.0	8.8	3.0	5.8
2012	6.9	5.1	1.8	3.2	4.7	-1.4
2013	14.9	6.5	8.4	3.5	-1.1	4.6
2014	-4.8	-5.5	0.7	-3.5	-7.9	4.4
2015	-10.4	-2.8	-7.6	-2.7	14.6	-17.3
2016	-14.0	-21.0	7.1	-7.7	-13.7	6.0
2017	4.5	2.4	2.1	4.0	4.4	-0.4
2018	12.5	6.1	6.4	-2.1	-3.3	1.2
2019	8.2	6.3	1.9	16.4	28.6	-12.2
2020	-4.6	-2.3	-2.3	-14.8	-10.0	-4.8
2021	6.4	2.7	3.7	10.8	-3.1	13.9
2022	2.3	-7.6	10.0	1.8	-14.5	16.3

资料来源：Wind，光大证券研究所

表8：重点公司盈利预测与估值

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			投资评级	投资评级变动
			21A	22E	23E	21A	22E	23E		
601398.SH	工商银行	4.23	0.98	1.04	1.09	0.52	0.48	0.44	买入	维持
601939.SH	建设银行	5.48	1.21	1.29	1.36	0.55	0.50	0.46	买入	维持
601288.SH	农业银行	2.85	0.69	0.73	0.77	0.49	0.45	0.41	增持	维持
601658.SH	邮储银行	4.46	0.82	0.96	1.11	0.65	0.59	0.53	买入	维持
600036.SH	招商银行	35.72	4.76	5.51	6.45	1.23	1.08	0.95	买入	维持
601166.SH	兴业银行	16.98	3.98	4.46	4.93	0.59	0.53	0.47	买入	维持
601998.SH	中信银行	4.90	1.14	0.97	1.08	0.47	0.54	0.50	增持	维持
000001.SZ	平安银行	12.76	1.87	2.23	2.59	0.76	0.68	0.60	买入	维持
601169.SH	北京银行	4.27	1.05	1.10	1.15	0.42	0.39	0.36	增持	维持
600919.SH	江苏银行	7.12	1.33	1.73	2.07	0.69	0.60	0.53	买入	维持
002142.SZ	宁波银行	30.68	2.96	3.62	4.37	1.51	1.31	1.13	买入	维持
601009.SH	南京银行	10.02	1.58	1.88	2.16	0.90	0.82	0.72	买入	维持
600926.SH	杭州银行	12.64	1.56	1.92	2.34	1.03	0.93	0.81	买入	维持
601838.SH	成都银行	14.16	2.17	2.77	3.26	1.11	0.97	0.83	增持	维持
601577.SH	长沙银行	6.65	1.57	1.68	1.80	0.55	0.49	0.44	买入	维持
002948.SZ	青岛银行	3.45	0.65	0.59	0.67	0.63	0.70	0.63	买入	维持
601187.SH	厦门银行	5.60	0.82	0.95	1.08	0.73	0.67	0.61	增持	维持
601128.SH	常熟银行	7.32	0.80	0.97	1.17	1.01	0.91	0.81	买入	维持
600908.SH	无锡银行	5.08	0.85	1.03	1.16	0.69	0.62	0.55	买入	维持
002839.SZ	张家港行	4.53	0.72	0.76	0.90	0.66	0.70	0.63	买入	维持
603323.SH	苏农银行	4.63	0.64	0.79	0.92	0.63	0.59	0.54	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022年12月20日

- 2022年银行业经营回顾
- 2023年银行业经营：疫后复苏
- 看好银行股“亲周期”表现
- 风险提示

- ❑ 防疫政策优化对于经济基本面的提振可能不及预期，当前我国正值防疫优化初期的确诊高峰，由于居民生活半径缩短，短期内消费面临失速下滑可能。确诊高峰过后，居民消费出行恢复也可能不及预期。经济下行压力未能有效缓解，将拖累银行基本面。
- ❑ 根治房地产市场风险的落脚点还在于需求端，若居民购房需求迟迟未能好转，住房销售长时间未能改善，房地产市场可能将迎来新一轮风险释放，弱资质房地产企业信用风险释放仍将是重要变量。
- ❑ “宽信用”的形成除了需要宽货币支持外，还需要恢复实体经济融资需求，提升商业银行风险偏好。若实体融资需求持续走弱，“宽信用”力度可能不及预期。

衷心 感谢

光大证券研究所



银行研究团队

王一峰 分析师

📄 执业证书编号: S0930519050002

☎ 电话: 010-56513033

✉ 邮件: wangyf@ebscn.com

刘杰 分析师

📄 执业证书编号: S0930522110002

☎ 电话: 010-56518032

✉ 邮件: liujie9@ebscn.com

董文欣 分析师

📄 执业证书编号: S0930521090001

☎ 电话: 010-56518035

✉ 邮件: dongwx@ebscn.com

蔡霆峰 联系人

✉ 邮件: caitingfeng1@ebscn.com

赵晨阳 联系人

✉ 邮件: zhaochenyang@ebscn.com

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。