光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

从上市银行视角看 2023 年经营

——基于 16 家上市银行的调研分析

要点

近期，我们对 16 家上市银行进行了集中调研，结合调研情况，从信贷投放、资负定价、非息增长、资产质量等维度对上市银行 2023 年经营形势做出分析。

量：贷款增量规划不低于 2022 年。1）疫后经济复苏带动信贷投放转暖。受访银行整体表示 2023 年随着疫后经济增长向好，将带动信贷需求逐步回暖，信贷增量暂按照不低于 2022 年进行预算安排。也有部分银行表示 2023 年初疫情短期冲击仍在，企业用工短缺，物流存在阻滞，再叠加春节相对较早，开年信贷投放或“不温不火”，春节后贷款需求将趋于回暖；**2）信贷结构：投放节奏先对公后零售，消费金融加大发力。**短期内市场化融资需求难有实质性改善，信贷投放仍需靠政策驱动，受访银行表示上半年以对公投放为主，行业主要分布于基建、制造业、绿色、普惠小微等领域；下半年将加大对零售领域倾斜力度，按揭贷款增速短期内或仍缓慢，非房零售贷款增长的确定性相对更强；**3）机构行为：**大行发挥“头雁”作用，江浙等优质区域信用需求更稳健。

价：NIM 承压但降幅收窄，走势“前低后高”。多数银行认为，2023 年息差仍将继续收窄，主要压力点为 1Q23 按揭贷款的集中重定价，但也不乏积极因素助力息差于下半年企稳甚至有所回升。**从资产端来看，**随着宏观经济景气度回升、下半年信贷资源逐步向零售领域倾斜，贷款定价有望趋于稳定甚至有所回升；**从负债端来看，**经济活跃度改善、货币交易性需求提升有助于缓解存款定期化压力，加之存款挂牌利率调整红利持续释放，受访银行对于 2023 年负债成本走势相对乐观，同时也表示将进一步加强对高息负债管理。

非息：疫后经济复苏+资本市场回暖，驱动非息收入增速改善。①净手续费及佣金收入：受访银行表示，资本市场回暖叠加居民收入改善，财富管理业务在低基数效应下具备较大向上弹性。同时，伴随着居民消费出行改善，电子银行、信用卡等业务有望录得更好表现。**②净其他非息收入：**绝大多数银行认为 2023 年 10Y 国债利率中枢或有所提升，净其他非息收入增长或相对承压，国有行则表示伴随着资本市场、外汇市场回暖，净其他非息在低基数情况下具备较强支撑。

险：资产质量与信用成本保持大体稳定。宏观经济景气度提升预期下，受访银行对于 2023 年银行业资产质量较为乐观。多数银行表示 2023 年不良处置力度不减，全年信用成本较 2022 年预估大体稳定。后续仍需密切关注的风险点在于：1）房地产销售尚未改善，房地产业现金流压力需关注；2）疫情后经济进入常态，部分中小微企业面临风险确认；3）财政收支矛盾突出，弱资质平台违约风险上升；4）短期内零售长尾客群信用风险面临上行压力。

资本：资本补充需求影响业绩释放，“新巴 III”影响相对中性。部分 D-SIBs 银行表示当前资本达标面临压力，为保证内源资本补充能力须维持一定业绩增速；“新巴 III”或将于 2023 年中正式执行，对主要银行资本充足率的影响整体相对中性；为满足未来资产端扩张需要，部分中小银行可转债发行或转债转股诉求较强。

银行股投资建议与逻辑：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”、中国特色估值体系建立等多重因素共振，托举经济逐步筑底企稳带来的银行股投资机会。与此同时，结合近十余年银行板块表现看，多数年份 1 月份和 1 季度银行板块获得超额收益胜率高。建议关注两条主线：①经营基本面优质的**招行、平安、邮储、兴业；**②区位优势明显，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、常熟等。**

风险分析：经济下行压力加大；弱资质房地产企业风险释放。

银行业

买入（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣

010-57378035

执业证书编号：S0930521090001

dongwx@ebscn.com

联系人：蔡霆峯

caitingfeng1@ebscn.com

联系人：赵晨阳

zhaochenyang@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目　录

1、 量：贷款增量规划不低于 2022 年 3
2、 价：NIM 降幅收窄，走势“前低后高” 4
3、 非息：疫后复苏驱动手续费收入改善 7
4、 险：资产质量与信用成本大体稳定 8
5、 资本：资本补充诉求强，“新巴 III”影响相对中性 9
6、 银行股投资逻辑与建议 10
7、 风险提示 11

2022 年四季度以来，随着疫情防控策略调整，宏观经济阶段性下行压力再度加大，市场期待 2023 年度出台更强有力的“稳增长”政策。而“稳增长”抓手在于“稳投资”，“稳投资”需要“宽信用”，因此市场对于具有经济先导意义的信贷投放和银行行为高度关注。我们结合近期对 16 家上市银行调研情况，从信贷投放、资产定价、资产质量等多重维度对上市银行 2023 年经营形势进行分析。

1、 量：贷款增量规划不低于 2022 年

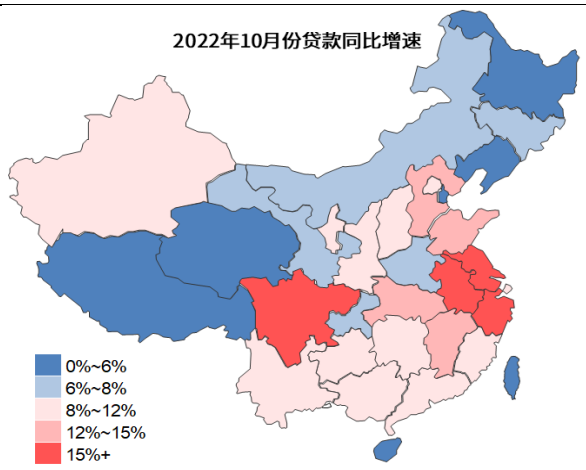
2023 年疫后经济复苏拉动信贷转暖，全年计划新增贷款较 2022 年多增。调研显示，银行整体对于疫后经济走势较为乐观，2023 年贷款增量规划按照不低于 2022 年水平进行安排。一方面，疫情快速达峰过峰后，随着居民消费出行逐步恢复、企业生产经营有序进行，市场化融资需求复苏节奏有望加快；另一方面，中央经济工作会议关于货币政策表述仍为“保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”，货币政策“总量要够”的政策安排上为“宽信用”提供了有力支持。

1 月份信贷投放可能相对偏弱，银行对于 1Q 实现开门红有信心。部分受访银行表示，1 月份信贷投放可能相对偏弱，主要原因在于：① 当前疫情仍处在达峰过峰过程当中，市场化融资需求短时间内难以有实质性改善；② 2023 年 1 月份为早春，春节错位效应或导致 1 月份贷款增长相对偏弱。③ 部分银行在 2022 年 Q4 提前透支了部分设备更新改造、制造业等项目，或对“开门红”形成分流。

进入 2 月份之后，疫情企稳后复工复产、新一届政府领导班子履职等利好因素将推动信贷投放有所恢复。部分受访银行表示目前项目储备能够支撑 1Q 信贷投放实现同比多增，个别银行对贷款维持高增速具有期待。投放节奏上，银行业整体“早投放、早受益”诉求仍强，表示贷款投放“宜早不宜迟”，将延续 2022 年靠前发力的特点。

信贷投放“机构分化、区域分化”特征仍可能延续。从调研情况来看，不同金融机构主体信贷投放整体延续分化特征：① **国有大行：**项目储备相对充裕，预算显示 2023 年贷款增量规划较 2022 年大体持平或略有多增；② **股份行：**多数股份行 2023 年贷款增量初步规划与 2022 年大体持平，但也有个别股份行增量规划少于去年；③ **城农商行：**以江苏、浙江等为代表的经济发达地区上市城农商行对全年信贷投放表示出乐观预期。例如，江苏地区城商行 A 预计 2023 年全行信贷投放规模不低于 2022 年增量，同处该地区的农商行 B 预计 23Q1、2023 年信贷增量都将高于 2022 年同期水平。

图 1：江浙、成渝等经济发达地区为现阶段信贷资源集中高地



资料来源：人民银行，光大证券研究所，注：台湾数据缺失

对公聚焦重点行业，零售信用改善确定性强。从信贷结构来看，除招行、平安等零售银行以外，多数银行信贷扩张仍以对公领域为主导，但均表示零售信用需求会较 2022 年明显改善。投放节奏上，在市场化需求改善之前，信贷投放仍需靠政策驱动，受访银行普遍表示上半年将重点发力对公贷款。而随着疫情过峰，下半年银行信贷资源将逐渐向零售领域倾斜。从投向上看：

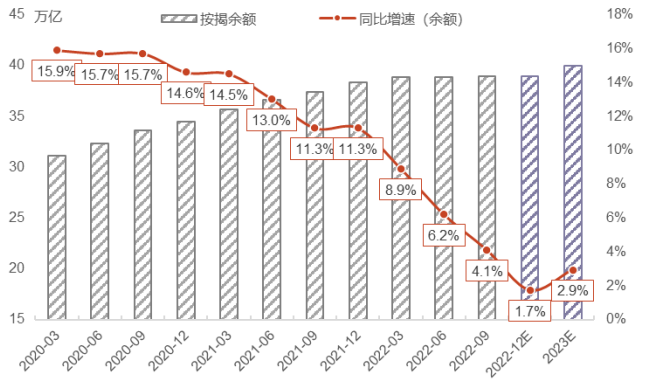
对公方面，行业投向遵循“强基建、增制造、扩小微、拓绿金”的信贷增长原则。受访银行表示，将利用好结构性货币政策工具提供的优惠资金，加大对制造业、绿色、科创、普惠等重点领域和薄弱环节的投放力度。国有大行紧跟国家政策导向，除上述领域外，还将加大对基建、重大工程项目建设、乡村振兴等领域投放。

零售方面，受访银行表示将加大非房零售贷款投放力度。疫情过峰后，伴随着消费场景逐步修复、居民生活半径扩大，预估居民消费需求将迅速改善，受访银行对于 2023 年消费贷增长普遍较为乐观。同时，部分地方性法人银行结合区域经济环境及自身客群特征，高度关注个人经营性贷款业务机会，尤其是经济发达省份个人经营性贷款占比或进一步提升。

涉房类融资有望改善，需求侧恢复情况仍须予以关注。部分大行表示，现阶段监管对于楼市表态偏积极，2022 年 11 月以来决策层出台一系列房地产领域支持政策，着力行业扭转下行态势，对于 2023 年涉房类融资的边际改善持乐观态度。

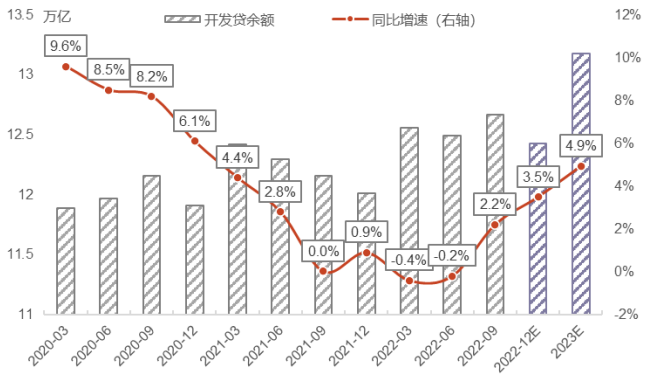
但也有个别股份行对 2023 年涉房类融资持相对谨慎态度。在政策指引下，受访银行表示愿意在风险可控的前提下满足房企的合理融资需求，但也指出现阶段房地产融资不仅是供给端问题，核心矛盾还在于需求侧。从开发贷来看，尽管国股行普遍表示与多家房企达成意向性融资协议，但当前新开工需求不足，房企提款意愿还有待观察；从按揭贷款来看，居民对于楼市预期仍偏悲观，购房意愿尚未扭转，早偿现象仍较为突出，按揭贷款增长仍有压力，还需监管对需求端出台进一步刺激性举措。

图 2：2023 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 3：2023 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

2、 价：NIM 降幅收窄，走势“前低后高”

2023 年息差仍存在收窄压力，但收窄幅度预计小于 2022 年，息差表现上可能呈现“前低后高”。多数银行认为，2023 年息差仍将继续收窄，主要压力点为 1Q23 按揭贷款的集中重定价，但也不乏积极因素可能助力息差于下半年企稳甚至有所回升。**从资产端来看，**下半年随经济复苏成效显现，市场化融资需求恢复，资产端定价压力缓释。**从负债端来看，**多数银行表示经济活跃度改善，存款定期

化压力有望缓释，加之存款挂牌利率调整红利持续释放，2023 年负债成本走势相对乐观，同时也表示将进一步加强对高息负债管理。

➢ 资产端：疫后复苏有望带动资产端定价转暖

对公贷款利率或呈触底企稳走势。大部分银行表示，经济“弱复苏”背景下，企业资本开支及融资需求仍面临不确定性，2023 年开年新发生对公贷款利率大概率仍将承压下行。但后期定价有望企稳，全年降幅较 2022 年进一步收窄。综合受访银行观点，主要有以下三点原因：

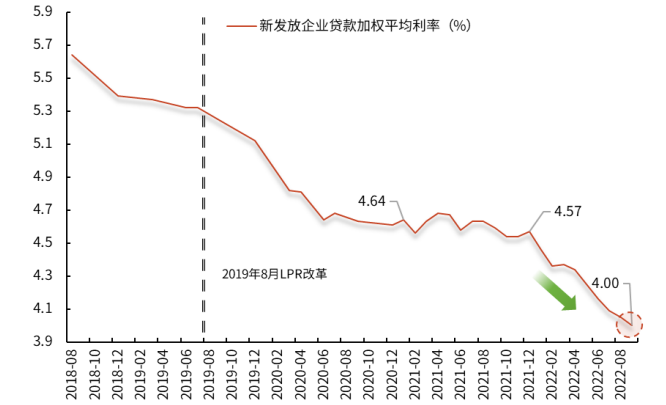
① 大型企业贷款利率已经基本企稳，中小微企业贷款利率虽仍有压力，但也有望随着疫情过峰而逐步企稳；

② 个别银行表示当前对公贷款利率已跌至成本线附近，出于商业可持续、金融风险防范等因素考虑，后期大幅下调利率的意愿较弱；

③ 下半年随着稳增长系列政策落地生效，经济复苏基础巩固，市场预期修复强化背景下，有效信贷需求回升有望支撑对公端利率逐步企稳。

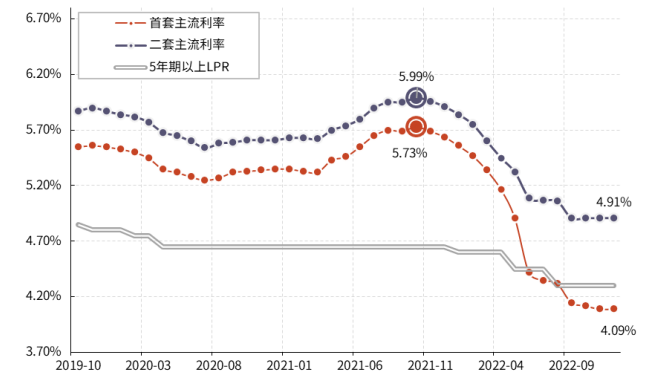
新发放按揭利率仍有下行空间，房地产需求侧转暖助力按揭定价企稳。多数国股行表示目前房地产市场预期尚未明显改善，观望情绪较浓，居民购房意愿依旧偏弱，按揭早偿现象突出；但对银行而言，由于按揭贷款风险水平极低，仍是最优质资产，各家银行投放意愿较足，“两集中度”管理过渡期延长也提供了更大空间。在按揭供需矛盾尚未缓解的情况下，2023 年新发放按揭贷款利率仍将有所承压。但个别受访银行也表示，伴随疫情扰动消减、居民收入预期改善、资产负债表修复，按揭利率或伴随房地产销售情况好转实现逐步企稳。

图 4：2022 年 9 月新发放企业贷款利率降至 4%低位



资料来源：人民银行，光大证券研究所，时间：2018/8 – 2022/9

图 5：103 城首套、二套房贷主流利率较 2021 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 12 月 20 日

滚动重定价因素对存量贷款利率形成压力，主要压力点在一季度。多数受访银行表示，相当部分存量按揭贷款将于 1Q23 集中重定价，届时将对贷款利率形成较大挤压。但也有个别银行称自身按揭贷款多按照客户签约时间进行重定价安排，年初重定价因素对于贷款利率影响相对有限。关于对公中长期贷款重定价的影响，多数受访银行表示重定价规模的期限分布相对均匀，大部分压力已于 2022 年消化，其余压力可能在 2023 年上半年逐步体现。

扩内需、促消费政策驱动下零售非按揭利率有望企稳回升。多数受访银行业认为在扩大内需政策引导，叠加疫情企稳、经济增长动能恢复等利好因素影响下，市场信心将持续提振，消费需求有望得到释放。信用卡、消费贷等零售端利率或维

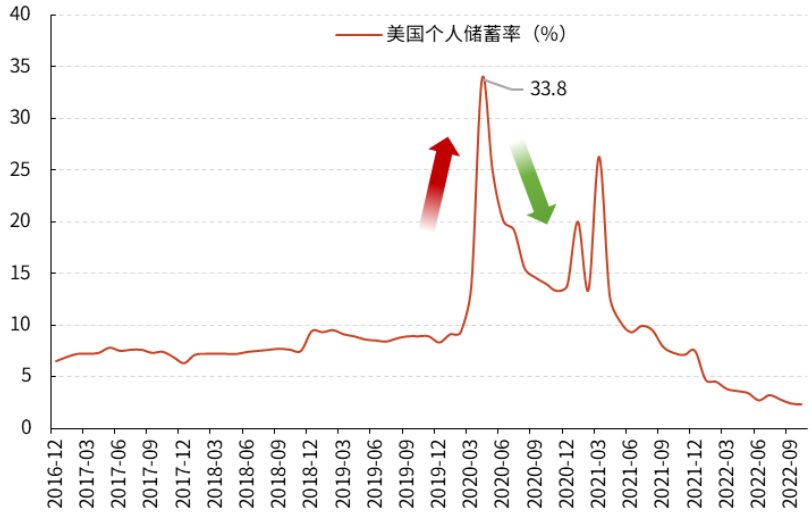
持稳定，尤其在下半年经济复苏持续验证后，零售端定价有较强需求侧支撑。但也有个别银行表示在按揭增长相对乏力的情况下，消费贷等零售非按揭业务竞争程度更为激烈，利率疲弱这一趋势仍有可能延续。

优化资产端结构缓释资产端收益率下行压力。受访银行称 2023 年整体资产端收益率仍将延续承压态势，但会通过资产结构优化，尽量抵消资产端价格下行的负面影响。如着重提高中长期贷款、零售信贷等相对收益更高资产的占比。部分城农商行也表示，将加大信用下沉力度来稳定资产端收益率。

负债端：存款定期化压力缓释，主动负债成本管控仍为重要抓手

经济景气度持续回升背景下货币活化程度提升，存款定期化压力有望缓解。受访银行普遍认为，伴随各地感染情况有序过峰，企业生产经营活动有望陆续恢复正常，居民消费出行或逐步改善，部分超额储蓄也将陆续转向投资，存款定期化程度较 2022 年或有较大改善。

图 6：疫情初期，美国个人储蓄率迅速攀升，此后逐步下行



资料来源：BEA，光大证券研究所，注：个人储蓄率 = 个人储蓄 / 可支配收入，时间截至 2022 年 10 月

存款挂牌利率调整红利将持续释放。受访银行表示，虽然核心负债成本具有较强刚性，但 2022 年 4 月、9 月两次行业层面存款利率调整对负债端成本有一定改善作用，特别是定期存款挂牌利率调整幅度较大，这一红利将在 2023 年持续释放。个别银行也指出当前银行主动调降挂牌利率的机制已开启，后续行业层面集中定价调整的动作仍有可能。

负债成本管控仍有较高必要性。综合调研情况，2023 年银行将从以下几方面重点发力负债成本管理：① **高成本负债压量控价。**部分协议存款、大额存单、结构性存款、通知存款等高利率负债仍需持续压降；② **增加低成本资金留存。**通过扩大客群基数、推进场景建设、强化业务协同联动等方式，增加低成本、交易类资金沉淀；③ **用好用足各类结构性货币政策工具提供的低成本资金。**此外，部分股份行、城商行认为 2023 年资金环境难现 2022 年 Q2-Q3 宽松状态，短端资金融入及长端存单定价中枢均有上行压力，将对负债成本管控构成干扰。

3、 非息：疫后复苏驱动手续费收入改善

受访银行普遍认为，2023 年手续费收入有望得到改善。主要基于以下观点：

① 伴随着居民消费出行改善，电子银行、银行卡等业务有望录得较好表现。多数银行表示，中央经济工作会议指出 2023 年经济工作将“着力扩大国内需求”，“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”。在此背景下，消费端或出台刺激性举措，加之居民消费出行逐步改善，电子银行、银行卡等业务有望录得较好表现；

② 资本市场回暖或驱动财富管理业务收入改善。伴随着疫情形势逐步明朗，或驱动资本市场回暖，再叠加居民收入改善，财富管理业务收入在低基数效应下具备较大的向上弹性，受访上市银行普遍表示 2023 年将着力发展财富管理业务。例如，某大行 A 表示将持续推进打造个人财富管理平台，通过加大财富管理队伍的人员配备、改进体制机制来提升客户服务能力；某城商行 B 表示将主要发力财富管理业务，2023 年财富管理业务收入有望实现翻番。

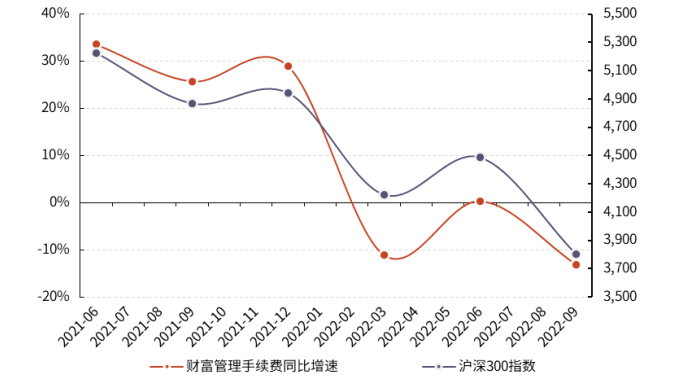
针对 11 月份以来的理财赎回潮，受访银行核心观点归纳如下：

① 赎回情况：部分理财产品的净值和规模出现回撤，但幅度不大，近期赎回情况已有所好转，整体压力可控。从产品来看，赎回主要集中在 PR2、PR3 级产品，底层资产主要配置同业存单、短债等。

② 产品策略：短期内为应对赎回压力，会适度降低资产端久期，投资平稳低波动资产策略熨平净值波动。后续在产品发行上，会针对客户需求、风险承受能力的变化动态调整产品发行策略，继续做大现金替代类产品，同时加大研发封闭型产品，重点打造稳健产品提升客户体验；

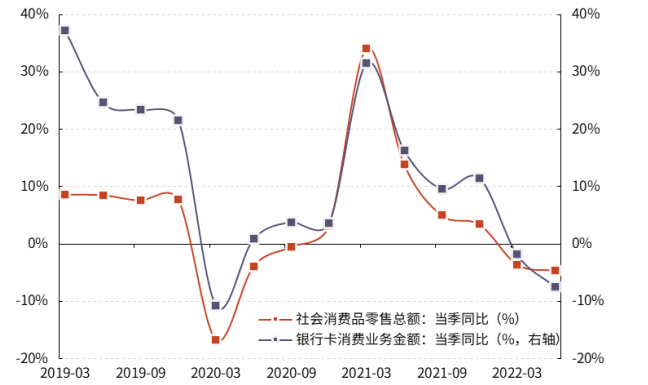
③ 理财规模展望：2022 年的多轮赎回潮确实对银行体系理财规模增长形成压力，但多数银行认为这只是阶段性特征，对于 2023 年理财增速普遍较为乐观。随着宏观经济企稳及资本市场回暖、居民收入预期改善及风险偏好回升，近期流失的理财 AUM 有望回归理财市场。

图 7：招行财富管理手续费增速与沪深 300 指数呈现高度相关性



资料来源：招商银行公告，光大证券研究所

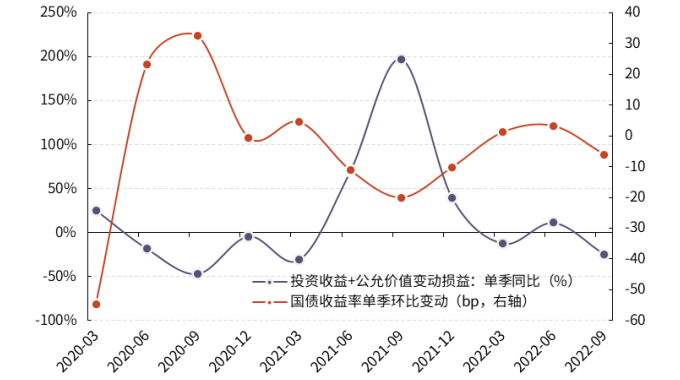
图 8：随着消费零售疫后回暖，消费贷款料具有较强修复能力



资料来源：人民银行、国家统计局，光大证券研究所，注：时间截至 2022/6

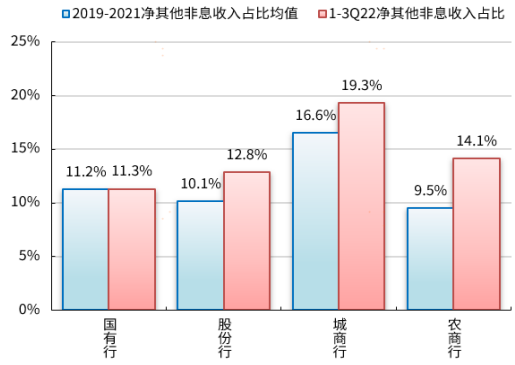
净其他非息收入增长或将面临压力，国有行其他非息具有较强支撑。净其他非息收入中的投资收益、公允价值变动与国债利率具备较强的负相关性。在疫后经济复苏的背景下，**多数银行就 2023 年利率债定价中枢提升达成共识**，净其他非息收入增长或将面临压力。部分中小银行表示将优化金融投资结构，并采用金融衍生工具对冲市场风险，尽可能降低估值波动对投资类损益的影响。大型银行则表示，伴随着资本市场回暖，自身持有的部分权益工具将回归合理估值水平。同时，当前外汇市场趋于稳定，2023 年汇兑损益也有望回稳，净其他非息在低基数效应下具备较强支撑。

图 9：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：各公司公告，Wind，光大证券研究所

图 10：中小银行 1-3Q22 净其他非息收入占比有所提升



资料来源：各公司公告，光大证券研究所

4、 险：资产质量与信用成本大体稳定

受访银行对 2023 年银行业资产质量表达出乐观预期。银行业资产质量与外部宏观经济走势密切相关，虽短期内由于疫情冲击仍有一定压力，但随着防疫政策优化、一揽子“稳增长”政策落地见效，受访银行对于 2023 年银行业资产质量表达出乐观预期，预估信用成本将呈现“先上后下”态势，全年信用成本较 2022 年预估大体稳定。

不良资产处置力度不减。多数银行认为 2023 年不良处置力度将保持大体稳定，根据各家不良水平、存量包袱、风险形势、拨备厚度等差异，在处置力度边际变化上也有一定差异性。个别银行表示，近年来信贷资源持续向战略客户等优质客户倾斜，预计 2023 年不良生成压力将延续下行态势，不良资产处置量预计不会高于去年；也有部分银行表示，将持续强化对于不良贷款的经营处置。

展望 2023 年，受访上市银行对于以下特定领域风险较为关注：

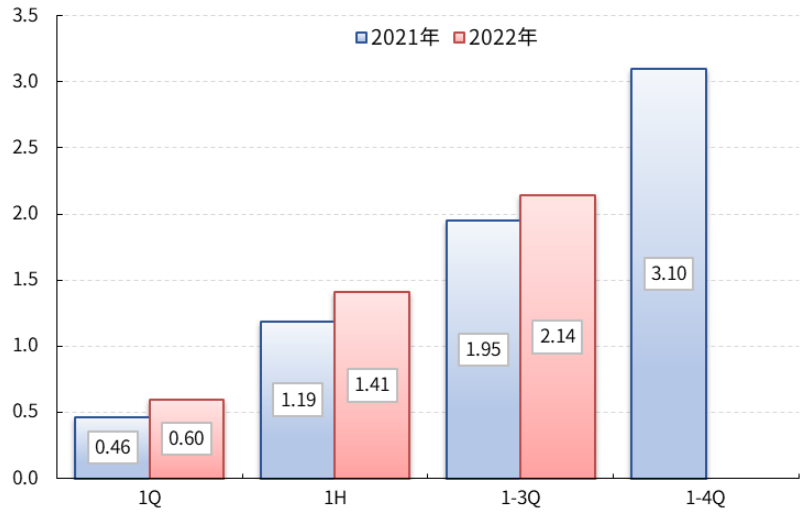
① **房地产领域风险形势需持续观察。**多数受访银行表示，尽管 11 月以来房地产政策面迎来重大利好，但行业开工、销售数据表现仍相对低迷，刺激政策的实施效果尚待确认。在住房销售实质性改善之前，仍需密切关注房地产领域风险演化。后续伴随政策效果显现，房地产领域风险边际缓释，涉房业务资产质量压力有望逐步缓释。

② **地方财政收支矛盾突出，重点关注弱资质城投平台风险。**部分银行提及，2023 年部分城投将进入还债高峰期，鉴于地方政府土地出让收入大幅萎缩，而财政支出力度保持刚性，地方财政收支矛盾较为突出，偿债压力或有所上升。在此过程中，部分财政实力较弱的区县城投平台为关注重点，信贷及非标违约风险或上升。

③ **短期内受疫情冲击，中小微企业仍面临经营压力。**小微企业、个体工商户受疫情反复冲击较大，经营性现金流显著承压。受访上市银行表示，尽管延期还本付息政策推迟了风险释放进程，但在宏观经济迎来切实好转之际，延期还本付息退出之后，有部分企业主体将退出市场，届时可能有部分风险将释放，行业上须重点关注住宿、餐饮、旅游、休闲文娱等受疫情冲击明显的行业。

④ **短期内零售长尾客群风险仍面临上行压力。**多数银行表示，在疫情形势仍未明朗的局势下，居民端就业、收入可能面临进一步恶化，部分零售长尾客群风险有进一步抬头趋势，或冲击零售短期消费类信贷资产质量。

图 11：1-3Q22，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：万亿

5、 资本：资本补充诉求强，“新巴 III”影响相对中性

关于 2023 年的资本管理工作，受访银行总体表达以下三点结论：

① **在 D-SIBs 附加监管规定的框架下，部分股份制银行核心一级资本充足率面临达标压力。**个别股份行表示，为保证资本补充能力，利润增速须维持在一定水平。在外源性资本补充选择上，将视经济增长情况，为满足资产端扩张需要，不排除通过定增、发行可转债等方式补充核心一级资本。

② **“新巴 III”总体影响相对中性。**“新巴 III”可能于 2023 年中正式执行，主要银行已经完成多轮内部评估。从上市银行反馈来看，多数国股银行表示中国版“新巴 III”统筹考虑了我国银行业业务结构，能够较好与现行权重法或高级内评法进行衔接，对于资本充足率的影响整体相对中性。但也有个别银行表示因自身业务结构导致“新巴 III”增加资本消耗。

③ **为满足未来资产端扩张需要，部分中小银行可转债发行或促进转债转股诉求较强。**经济发达省份已发行可转债或计划发行可转债的中小银行表示，其正处于风险资产快速扩张的时期，短期内资本要求达标并不是促转股或发行可转债的主要原因，更主要是基于未来资产端扩张需要。

表 1：我国系统重要性银行（D-SIBs） 核心一级资本充足率达标安全边际

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

6、 银行股投资逻辑与建议

疫后经济恢复有助于提振银行板块的顺周期表现。银行股下一阶段的表现，应该建立在持续“稳增长”基础之上，为了保证 2023 年经济增长位于合理区间，需要房地产市场逐步修复和基建投资增加强度。在“稳投资”提振“宽信用”过程中，宏观经济的修复将有利于银行顺周期经营，表现为信用需求的改善、定价水平的稳定，以及潜在风险的消退，我们建议投资者持续关注疫后经济逐步筑底企稳带来的银行投资机会。

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，银行板块录得相对收益的胜率高。进一步观察近五年行情，除了 2020 年受疫情影响异常外，1 月份银行板块均同时录得较好绝对和相对收益。具体而言，2018-2019 年及 2021-2022 年 1 月，银行板块涨幅分别为 12.5%、8.2%、6.4%、2.3%，涨幅对应行业板块排名为 2/30、4/30、2/30、1/30，对应沪深 300 指数相对收益为 6.4pct、1.9pct、3.7pct、10pct。建议关注两条投资主线：

1） **经营基本面优质的招行、平安、邮储、兴业。**看好头部银行经营的可持续性及稳定性。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。

2） **区位优势明显，凸显“亲周期”性的优质中小银行。**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。

7、 风险提示

1、经济下行压力持续加大或房地产融资恢复不及预期，可能拖累银行基本面；

2、短期内弱资质房地产企业信用风险释放仍将是重要变量。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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本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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE