2023 年 1 月 8 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

房贷利率动态调整机制建立

——银行业周报（2023.1.2－2023.1.8）

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

执业证书编号：S0930521090001

010-57378035

dongwx@ebscn.com

联系人：蔡霆峯

caitingfeng1@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

从银行视角看中央经济工作会议——银行业周报（2022.12.12-2022.12.18）

银行股上涨的“三重奏”——银行业周报（2022.11.28-2022.12.4）

地产融资支持与国常会“稳信贷”共振，共促银行股上行——银行业周报（2022.11.21－2022.11.27）

如何看待房企融资的变化？——银行业周报（2022.11.07-2022.11.13）

6 家上市银行业绩快报传递哪些信息？——银行业周报（2022.10.17－2022.10.23）

重点领域信贷投放加码，4Q“宽信用”预期渐强——银行业周报（2022.10.10－2022.10.16）

银保监会详解热点问题，首笔“保交楼”借款落地——银行业周报（2022.9.19－2022.9.25）

存款利率下调，哪些银行更受益——银行业周报（2022.9.13－2022.9.18）

房地产金融支持政策渐次加码——银行业周报（2022.8.15－2022.8.21）

银保监会通气会透露的信息——银行业周报（2022.8.8－2022.8.14）

要点

银行板块行情回顾：A 股银行板块本周上涨 2.1%，跑输沪深 300 指数 0.8pct；计算机（+5.8%）、建材（+4.8%）、电力设备及新能源（+4.7%）等板块领涨，银行板块排名第 21/30。**个股表现上，**平安（+11.1%）、江苏（+3.8%）、杭州（+3.6%）、瑞丰（+3.5%）、南京（+3.3%）等涨幅居前。**北向资金**本周增持银行板块 5.3 亿股，持有银行板块市值较上周增加 80.4 亿，在各行业板块中位居第 3/30，持仓较上周提升 0.07pct 至 7.73%；对招行（+5.8 亿）、平安（+5.2 亿）、工行（+3.7 亿）、农行（+2.4 亿）等增持较多。

➢ 郭树清主席阐释 2023 年货币政策，加大金融定向支持，金融风险整体可控

1 月 7 日，新华社发布郭树清主席专访，涉及 2023 年货币政策、金融支持实体经济发展、金融风险等方面，我们分析总结如下：

1）稳健的货币政策精准有力，需要聚焦在扩大有效需求和深化供给侧改革上。郭主席指出将当期总收入最大可能地转化为消费和投资，是经济快速恢复和高质量发展的关键。主要提及以下金融支持：①提高消费能力，鼓励住房、汽车等大宗商品消费，②加强对服务消费的综合金融支持，③做好基础设施投融资，④货币政策加大向民营企业的倾斜力度，保持信贷总量有效增长，推动降低综合融资成本；⑤促进互联网平台企业健康发展，14 家平台企业金融业务专项整改已经基本完成等方面。我们预计 2023 年信贷投放不低于 2022 年，基建、消费、小微等重点领域政策确定性强，开发性政策性银行仍需发挥重要作用。

2）金融风险整体可控，将进一步推动金融领域化险。中央经济工作会议强调，有效防范化解重大经济金融风险。郭主席指出我国金融业运行平稳，风险整体可控。但多种因素共同作用下，金融风险仍处于易发多发期。下一步主要聚焦于：

①促进房地产与金融正常循环，落实金融 16 条措施，以保交楼为切入点，以改善优质头部房企资产负债表为重点，推动房地产业向新发展模式过渡；②推进中小金融机构风险处置。因地制宜深化农信社改革，稳步实施村镇银行改革重组；发挥存款保险等行业保障基金和金融稳定保障基金专业处置功能，强化对股东和实际控制人穿透监管；③前瞻应对不良资产反弹风险。严控不良新增，充分计提拨备，加大处置力度；④配合化解地方政府隐性债务风险，有序开展地方政府债务置换，推动优化债务期限结构，降低利率负担；⑤依法将各类金融活动全部纳入监管。如严禁资管产品承诺固定回报或预期收益率，严格规范地方金融机构跨区域存贷款业务。

3）深化金融体制改革，加大对外开放力度。在金融体制改革主要提及，建立现代中央银行制度、建立健全金融稳定发展协调机制、完善金融机构治理、加快发展直接融资、推动保险业信托业转型发展，规范发展第三支柱养老保险等方面。

➢ 首套住房贷款利率政策动态调整机制建立，后续房地产需求刺激政策料加码

首套房贷利率动态调整机制确立，贷款定价动态盯住房价变化。1 月 5 日，央行网站发布《关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。该政策是对 2022 年 9 月央行、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》的规范化。有助于稳定市场预期、节约刚需购房成本，提振购房需求。

LPR 对按揭贷款实际执行利率约束趋弱。2022 年以来，5Y LPR 经历 3 次下调，累计降幅 35bp。2022 年 12 月贝壳研究院 103 城首套主流利率则较上年大幅下降 155bp 至 4.09%，另据中指研究院监测数据，已有包括天津、石家庄等地在内近 30 城房贷利率降至 4%以下，部分城市实际执行 LPR-50bp 首套按揭贷款利率。现阶段房地产需求尚待回暖背景下，“因城施策”框架下，随着首套房贷利率动态调整机制确立，更多城市将进一步调降新发生房贷利率至 4%以下。从促进首套住房消费，刺激按揭贷款投放的角度看，因利率动态调节机制存在而使得 5Y LPR 下调的必要性下降。从目前形势看，首套按揭贷款利率仍有较高 EVA 水平，定价系统性高于优质普惠小微经营性贷款，政策调整后，银行仍有较强意愿予以支持，且该政策对银行 NIM 冲击小于 LPR 降息。

住建部表态支持合理住房需求，改善性住房需求有刺激空间。同日，住建部部长倪虹在接受央视采访时提及：1）对于购买第一套住房的要大力支持，首付比、首套利率该降的都要降下来；2）对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持；3）对于购买三套以上住房的，原则上不支持；4）增加保障性租赁住房的供给和长租房市场的建设；5）用力推进保交楼保民生保稳定工作，着力化解房企风险。从该表态来看，我们认为对于“刚改”需求，有进一步支持和刺激的空间。可能的政策包括但不限于：全面取消认房又认贷、进一步降低二套房首付比例、更加精细的限购或二套认定标准出台等。

房地产需求端刺激确定性强，后续料政策还将持续加码。11 月以来，以“三支箭”为代表的一系列房地产融资政策更多聚焦支持房地产供给侧，主动向市场释放了积极的正面信号。事实上，在房地产从高杠杆、资金池模式转向低杠杆、项目造血模式的新发展阶段，根治房地产市场风险的落脚点还是在于需求侧，我们认为地产销售端政策刺激具有确定性、适应性和持续性，从而着手推动销售企稳和资产价格稳定。继央行、住建部表态支持居民合理住房需求后，后续需求侧刺激政策预计将持续出台。与此同时，随着房地产供给侧和需求侧支持政策不断加码，“保交楼”资金到位后有望加速施工进程，建安和竣工数据有望有所进一步体现，拉动地产后周期景气度提升。

表 1：央行在阶段性调整差别化住房信贷政策的基础上，建立个人住房贷款利率政策动态调整长效机制

时间	政策安排	主要内容
2022 年 9 月	**阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限**	✓ **2022 年 6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，**在 2022 年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限； ✓ 按照“因城施策”原则，符合上述条件的城市政府可根据当地房地产市场形势变化及调控要求，自主决定阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限。
2023 年 1 月	**建立首套住房贷款利率政策动态调整机制**	✓ 自 2022 年第四季起，各城市政府可于每季度末月，以上季度末月至本季度第 2 个月为评估期，对当地新建商品住宅销售价格变化情况进行动态评估； ✓ 对于评估期内**新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。**地方政府按照因城施策原则，可自主决定自下一个季度起，阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限； ✓ 对于采取阶段性下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限的城市，**如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均上涨，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。** ✓ 其他情形和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。

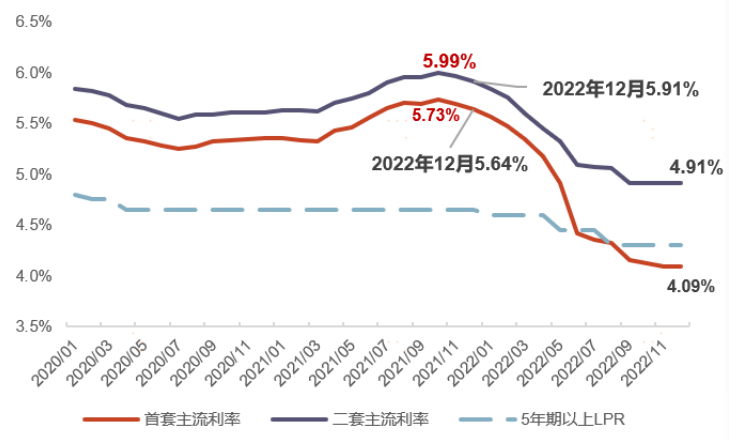
资料来源：人民银行网站，光大证券研究所整理

图 1：首套住房贷款利率政策动态调整机制建立后，符合房贷利率下调的城市较 9 月颁布政策涉及城市有所增加

城市	新建商品住宅价格指数（当月同比）						新建商品住宅价格指数（环比）					
	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11
北京	5.8	5.5	5.8	6.1	5.9	5.7	0.8	0.5	0.4	0.2	0.4	0.1
天津	-2.4	-3.5	-4.2	-4.3	-4.1	-4.0	-0.2	-0.6	-0.4	-0.2	-0.3	-0.6
石家庄	-3.1	-3.6	-3.7	-4.4	-4.1	-3.2	-0.2	-0.3	-0.5	-0.3	-0.7	-0.2
太原	-4.0	-4.3	-4.5	-4.5	-4.7	-4.9	0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.7
呼和浩特	-2.3	-2.0	-3.2	-2.7	-2.3	-1.8	-0.4	0.3	-1.0	0.1	0.0	0.0
沈阳	-2.4	-3.2	-4.2	-4.5	-4.8	-5.1	0.1	-0.4	-0.8	-0.3	-0.6	-0.7
大连	-1.5	-2.2	-3.0	-3.7	-4.6	-4.9	-0.3	-0.1	-0.2	-0.5	-1.2	-0.5
长春	-0.7	-1.2	-1.3	-2.3	-3.1	-3.5	-0.7	-0.3	0.2	-0.7	-0.7	-0.8
哈尔滨	-6.8	-7.0	-7.2	-7.5	-7.8	-8.0	-0.6	-0.2	-0.5	-0.8	-0.6	-0.9
上海	3.4	3.5	3.7	3.8	4.0	4.0	0.5	0.5	0.6	0.2	0.3	0.3
南京	0.6	0.6	0.9	0.3	-0.1	0.6	0.4	0.3	0.4	-0.4	-0.5	0.3
杭州	6.3	6.6	6.5	6.5	6.4	6.6	1.0	0.7	0.4	0.4	0.3	0.7
宁波	0.8	0.3	0.3	0.4	0.9	1.2	0.1	-0.2	0.3	0.2	0.4	0.1
合肥	-0.3	0.3	0.4	0.7	1.5	1.9	0.5	0.7	0.3	0.7	0.6	0.1
福州	-0.4	-0.3	-1.0	-1.8	-2.1	-2.0	0.3	0.4	-0.5	-0.7	-0.5	-0.3
厦门	-0.6	-1.4	-2.4	-3.0	-3.9	-3.6	0.5	-0.4	-0.6	-0.3	-0.7	-0.2
南昌	0.3	0.9	0.8	1.2	1.5	1.9	-0.6	0.8	0.1	0.3	-0.1	-0.1
济南	1.7	1.4	1.0	0.9	1.5	2.0	0.3	0.4	0.2	0.3	0.1	-0.1
青岛	1.9	0.8	0.3	0.1	0.1	0.2	0.6	-0.2	0.3	-0.1	-0.2	-0.2
郑州	-3.4	-3.6	-3.8	-3.8	-3.8	-3.6	-0.2	0.3	-0.4	-0.3	-0.5	-0.4
武汉	-2.9	-3.7	-5.3	-6.1	-6.4	-5.8	-0.4	-0.2	-1.3	-0.9	-0.6	-0.2
长沙	3.9	3.2	3.0	2.7	2.7	3.0	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2	0.5
广州	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.5
深圳	3.6	3.0	1.6	0.9	0.5	0.0	0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.5
南宁	-0.8	-2.0	-2.3	-2.5	-3.0	-3.5	0.1	-1.0	-0.7	-0.6	-1.0	-0.6
海口	1.5	0.8	0.7	0.6	0.5	0.8	-0.2	0.3	0.2	0.2	-0.1	-0.2
成都	4.5	5.1	5.3	6.2	7.2	8.0	1.3	1.0	0.4	0.7	0.3	0.5
贵阳	-1.3	-2.1	-2.2	-2.0	-2.0	-1.6	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.4	-0.8
昆明	-2.9	-2.8	-2.8	-2.7	-2.7	-2.5	-0.2	-0.5	-0.4	-0.6	-0.8	0.2
重庆	3.4	3.1	1.2	1.4	0.8	0.7	0.4	0.4	-1.1	0.3	-0.6	-0.3
西安	4.2	4.1	3.6	2.5	1.8	1.4	0.3	0.6	0.1	-0.5	-0.3	-0.3
兰州	-3.3	-4.2	-5.0	-5.5	-5.8	-5.5	-0.5	-0.6	-1.0	-0.9	-0.4	-0.1
西宁	-2.5	-3.1	-4.0	-4.5	-4.7	-4.3	0.4	0.1	-0.4	-0.3	-0.6	0.0
银川	4.7	4.2	4.3	3.5	2.7	1.8	0.1	0.5	0.4	-0.1	-0.2	-0.7
乌鲁木齐	2.9	2.3	1.4	1.1	1.2	1.7	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	0.0
唐山	-2.3	-1.8	-1.7	-1.4	-0.8	-1.3	-0.7	0.2	-0.6	-0.4	-0.2	-0.7
秦皇岛	-6.0	-6.4	-6.4	-6.5	-6.4	-6.3	-1.0	-0.6	-0.5	-0.7	-0.7	-0.3
包头	-3.7	-4.0	-4.7	-5.1	-4.8	-4.7	-0.4	-0.1	-0.6	-0.7	0.0	-0.3
丹东	-2.4	-3.5	-4.1	-4.8	-5.0	-4.9	0.0	-0.8	-0.4	-0.5	-0.1	-0.1
锦州	-0.6	-1.1	-1.6	-2.4	-3.6	-3.3	0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2
吉林	-0.4	-1.9	-2.8	-3.2	-3.2	-3.3	0.1	-1.0	-0.7	-0.6	-0.3	-0.5
牡丹江	-2.9	-2.6	-2.9	-2.3	-2.9	-3.3	0.3	0.2	0.1	-0.1	-1.1	-1.0
无锡	1.6	0.4	0.5	-0.4	-1.2	-1.2	0.2	-0.4	0.4	-0.4	-0.8	-0.3
扬州	-4.2	-4.0	-4.3	-4.4	-4.4	-3.9	-0.3	0.8	-0.3	-0.5	-0.4	-0.2
徐州	0.0	-0.2	-0.7	-0.5	-0.8	-1.1	0.5	0.1	-0.4	-0.1	-0.5	-0.5
温州	-1.3	-2.5	-3.1	-4.4	-5.1	-5.8	-0.6	-0.7	-0.4	-0.9	-0.7	-0.8
金华	0.8	0.1	-0.6	-1.3	-1.7	-1.9	-0.3	-0.4	-0.4	-0.6	-0.6	-0.5
蚌埠	-1.1	-2.0	-2.5	-2.6	-2.5	-2.8	0.2	-0.5	-0.1	-0.2	-0.1	-0.6
安庆	-2.7	-3.6	-4.0	-4.9	-4.7	-4.6	-0.4	-1.0	-0.4	-0.5	0.1	-0.1
泉州	-1.9	-3.0	-4.2	-5.0	-5.4	-4.5	-0.6	-0.5	-1.0	-0.7	-0.6	0.5
九江	-2.7	-2.8	-3.2	-3.1	-3.2	-3.1	-0.4	0.4	-0.2	-0.1	-0.4	-0.3
赣州	1.1	1.3	1.0	1.2	0.9	0.6	0.4	0.1	-0.4	0.2	-0.6	-0.4
烟台	-2.1	-3.0	-2.8	-2.9	-2.7	-2.1	0.2	-0.4	0.1	-0.3	-0.2	0.3
济宁	-1.4	-2.4	-3.2	-3.7	-4.2	-4.9	-0.4	-0.3	-0.8	-0.1	-0.6	-1.1
洛阳	-2.2	-2.6	-3.4	-4.0	-4.8	-5.0	-0.3	0.1	-0.3	-0.4	-0.7	-0.4
平顶山	-1.3	-1.1	-1.9	-2.4	-3.0	-2.9	-0.1	0.1	-0.4	-0.2	-0.3	-0.2
宜昌	-3.0	-4.0	-4.1	-4.5	-5.1	-5.1	-1.5	-0.4	-0.2	-0.7	-0.9	-0.2
襄阳	-4.0	-4.5	-5.3	-5.5	-5.4	-5.3	-0.2	-0.1	-0.4	-0.2	-0.1	-0.5
岳阳	-7.1	-7.0	-7.1	-7.3	-7.4	-8.0	-1.6	-0.5	-0.5	-0.7	-0.8	-0.4
常德	-5.1	-5.7	-6.0	-5.7	-5.6	-5.7	-0.2	-0.8	-0.6	-0.4	-0.5	-0.3
惠州	-2.3	-2.1	-2.0	-2.0	-2.1	-2.4	0.2	0.2	-0.2	-0.3	-0.7	-0.2
湛江	-7.0	-8.0	-8.9	-8.8	-8.7	-8.8	-0.7	-0.6	-1.2	-0.9	-0.6	-0.5
韶关	-4.2	-3.6	-3.8	-3.7	-3.0	-3.5	-0.5	0.2	0.2	-0.4	-0.3	-0.7
桂林	-3.6	-3.8	-4.1	-3.9	-3.5	-3.8	-0.1	-0.5	-0.7	-0.4	-0.3	-0.8
北海	-7.4	-8.8	-10.1	-10.3	-10.7	-10.6	-1.0	-1.3	-1.4	-0.6	-0.7	-0.4
三亚	1.8	1.6	1.4	1.0	0.1	-0.5	-0.4	0.3	0.0	-0.3	-0.1	0.2
泸州	-6.3	-6.3	-6.6	-5.7	-5.1	-4.0	-0.5	-0.2	-0.5	-0.1	-0.3	0.4
南充	-6.3	-5.8	-5.8	-6.2	-4.7	-3.6	-0.2	0.2	-0.6	-0.5	1.0	0.5
遵义	-2.0	-1.7	-1.9	-1.4	-1.5	-0.7	0.5	-0.3	-0.3	0.2	-0.6	0.3
大理	-6.3	-6.6	-6.9	-6.0	-5.7	-4.7	-1.0	-0.8	-0.1	0.4	-0.5	0.1

资料来源：wind，光大证券研究所；注：灰色表示本次符合条件的城市，加粗表示较 2022 年 9 月政策新增城市

图 2：首套主流房贷利率降幅显著大于 5Y LPR，后续仍有进一步下降空间



资料来源：贝壳研究院，光大证券研究所，时间截至 2022 年 12 月

➢ 九江银行二级资本债赎回事件反复，事件后续影响仍待观察

1 月 5 日，九江银行发布公告称，不行使“18 九江银行二级 01”赎回选择权。不同于近年来涉及不赎回的二级资本债多为弱资质地区、可持续经营能力较差的中小银行发行，债项评级多为 AA 及以下。九江银行作为 H 股上市银行，主体/债项评级 AAA/AA+，资本充足水平较高（2022 年审计前资本充足率 12.54%）。对于二级资本工具而言，虽然没有赎回激励条款，但银行对二级资本工具不予赎回却十分谨慎。根据《商业银行资本管理办法（试行）》规定银行资本工具行使赎回权后的资本水平仍需明显高于监管资本要求。对于九江银行来说，当前资本充足率水平支持对应资本工具赎回。因此，九江银行二级资本工具不赎回公告远超出市场预期，导致市场担心九江银行资产质量存在潜在未知风险，该事件具有衍生影响，第二天中小银行二永债市场出现剧烈波动。

1 月 6 日，九江银行再次公告称决定行使赎回选择权。但是事件后续潜在影响仍需观察。九江银行资本工具赎回事件对市场造成的影响，大于该事件本身。最主要的影响在于，导致市场对于中小金融机构资本工具信用评价缺少评估“锚”。使得本身透明度偏低的机构更难以被评价。在此情形下，后续影响可能包括：1）九江银行自身的同业合作、NCD 发行价格等可能受到影响；2）江西地区其他非上市银行及地方城投的信用可能受到牵连；3）相对弱资质的中小银行“二永”债发行可能更加困难，中小银行资本补充难度增加，二级市场估值出现混乱。

表 2：行权日在 2022 年以后且未行使赎回选择权的二级资本债

债券简称	债项评级（最新）	主体评级（最新）	省份	发行日期	行权日期	资本充足率（%）	不良贷款率（%）
16 大通农商二级	A	A+	青海省	2016/12/30	2022/1/4	17.05	2.87
17 营口银行二级	AA	AA+	辽宁省	2017/3/2	2022/3/3	12.74（2019 年）	2.45（2019 年）
17 晋城银行二级	AA+	AAA	山西省	2017/5/12	2022/5/16	13.07	3.29
17 抚顺银行二级	AA-	AA	辽宁省	2017/11/29	2022/12/1	14.13（2020 年）	1.86（2020 年）
17 朝阳银行二级	AA-	AA	辽宁省	2017/12/20	2022/12/22	13.84（2020 年）	2.45（2019 年）
17 蛟河农商二级 01	BBB-	BBB	吉林省	2017/1/23	2022/1/25	1.74	6.36
17 莒县农商二级	A	A+	山东省	2017/3/15	2022/3/17	11.50	2.47
17 齐河农商二级	A	A+	山东省	2017/3/14	2022/3/16	11.15	3.35
17 蛟河农商二级 02	BBB-	BBB	吉林省	2017/3/17	2022/3/21	1.74	6.36
17 安丘农商二级	A+	AA-	山东省	2017/3/28	2022/3/29	11.18	1.02
17 铜陵农商二级 01	A-	A	安徽省	2017/4/27	2022/4/28	11.48	7.64

17 滨海农商二级 01	AA	AA+	天津	2017/5/18	2022/5/23	16.41	2.60
17 广饶农商二级 01	A	A+	山东省	2017/6/2	2022/6/6	8.51（2017 年）	13.90（2017 年）
17 颍东农商二级 01	A+	AA-	安徽省	2017/6/27	2022/6/28	13.26	4.33
17 黄石农商二级	A-	A	湖北省	2017/6/29	2022/7/4	13.03	2.58
17 延边农商二级 01	A	A+	吉林省	2017/8/24	2022/8/25	11.86	2.10
17 运城农商二级	A	A+	山西省	2017/8/7	2022/8/8	11.23	2.07
17 皖东农商二级 01	A	A+	安徽省	2017/10/27	2022/10/31	12.04	2.18
17 铜陵农商二级 02	A-	A	安徽省	2017/9/28	2022/9/29	11.48	7.64
17 龙口农商二级 01	A+	AA-	山东省	2017/11/28	2022/11/29	11.79	1.84
17 延边农商二级 02	A	A+	吉林省	2017/11/20	2022/11/22	11.86	2.10
17 荣成农商二级 01	A	A+	山东省	2017/12/15	2022/12/19	11.17	3.39
17 延边农商二级 03	A	A+	吉林省	2017/12/27	2022/12/28	11.86	2.10
17 十堰农商二级 01	A+	AA-	湖北省	2017/12/26	2022/12/28	14.37	3.65

资料来源：wind，光大证券研究所，注：表中经营数据如非特别指明，时间均为 2021 年；数据截至 2023 年 1 月 8 日

投资建议：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。复盘近十年银行板块走势，银行股上涨阶段多位于宏观经济触底回升、从“宽货币”向“宽信用”传导过程中。这些阶段通常是“宽信用”效果逐步显现，而流动性环境仍相对宽松，有助于上市银行加大信贷投放力度的同时维持较好息差水平，风险压力随之缓解，银行经营表现出了更多的“亲周期性”。

展望 2023 年，疫后复苏主线下，市场化有效信贷需求有望得到持续提振，银行体系信贷扩张有抓手，市场对“宽信用”可报以期待，由此催化银行股进一步表现。建议继续关注两条主线：

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。

1、 行业走势与板块估值

1.1、市场行情回顾

A 股：银行板块本周上涨 2.05%，沪深 300 指数上涨 2.82%，银行指数跑输沪深 300 指数 0.77pct。**分行业来看，**计算机（+5.77%）、建材（+4.80%）、电力设备及新能源（+4.67%）等板块领涨，银行板块排名第 21/30。**个股表现上，**平安银行（+11.09%）、江苏银行（+3.84%）、杭州银行（+3.59%）、瑞丰银行（+3.49%）、南京银行（+3.26%）等个股涨幅居前。

H 股：银行板块本周上涨 3.94%，恒生中国企业指数上涨 6.54%，银行指数跑赢恒生中国企业指数 2.60pct。**分行业来看，**传媒（+10.30%）、建材（+10.24%）、商贸零售（+9.29%）等板块领涨，银行板块排名第 18/29。**个股表现上，**江西银行（+11.96%）、渣打集团（+9.54%）、大新金融（+9.18%）、汇丰控股（+7.52%）、大新银行集团（+6.96%）收涨。

图 3：A 股、H 股银行板块行情回顾与对比

A股各板块本周行情回顾

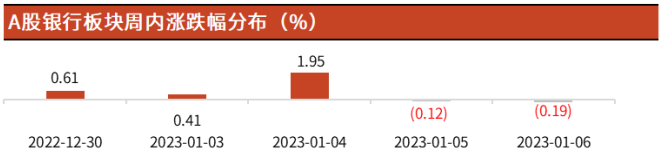
序号	行业名称	本周涨跌幅（%）	上周涨跌幅（%）
1	计算机	5.8	1.9
2	建材	4.8	-0.9
3	电力设备及新能源	4.7	4.8
4	通信	4.6	1.1
5	家电	4.5	-1.1
6	汽车	4.2	0.5
7	机械	3.8	2.6
8	基础化工	3.7	1.5
9	轻工制造	3.5	0.8
10	有色金属	3.3	0.6
11	房地产	3.3	-2.2
12	食品饮料	2.7	-0.4
13	非银行金融	2.6	1.3
14	医药	2.4	1.2
15	建筑	2.3	0.5
16	钢铁	2.2	-0.5
17	传媒	2.1	1.9
18	石油石化	2.1	1.4
19	电力及公用事业	2.1	3.9
20	国防军工	2.1	4.5
21	银行	2.1	2.2
22	电子	2.0	1.4
23	综合	1.4	0.4
24	消费者服务	0.6	-1.4
25	综合金融	0.5	1.3
26	纺织服装	0.4	0.6
27	煤炭	0.1	-0.1
28	交通运输	-0.1	0.0
29	农林牧渔	-1.4	2.2
30	商贸零售	-2.4	3.0

H股各板块本周行情回顾

序号	行业名称	本周涨跌幅（%）	上周涨跌幅（%）
1	传媒	10.3	4.1
2	建材	10.2	-0.1
3	商贸零售	9.3	2.3
4	电力设备及新能源	8.4	3.4
5	综合	8.3	-0.9
6	汽车	7.6	-0.6
7	电力及公用事业	7.0	5.2
8	房地产	6.5	0.4
9	医药	5.9	4.3
10	轻工制造	5.3	-0.7
11	纺织服装	5.2	0.1
12	国防军工	5.1	5.5
13	非银行金融	4.7	0.8
14	基础化工	4.7	-0.2
15	食品饮料	4.6	-0.6
16	家电	4.2	0.2
17	餐饮旅游	4.0	-1.7
18	银行	3.9	3.0
19	有色金属	3.9	1.1
20	农林牧渔	3.7	0.4
21	通信	3.3	-0.8
22	钢铁	2.2	2.7
23	机械	2.0	0.5
24	计算机	1.5	0.1
25	电子元器件	1.2	1.7
26	交通运输	0.7	-0.4
27	建筑	0.4	2.6
28	石油石化	0.2	1.4
29	煤炭	0.0	-0.7

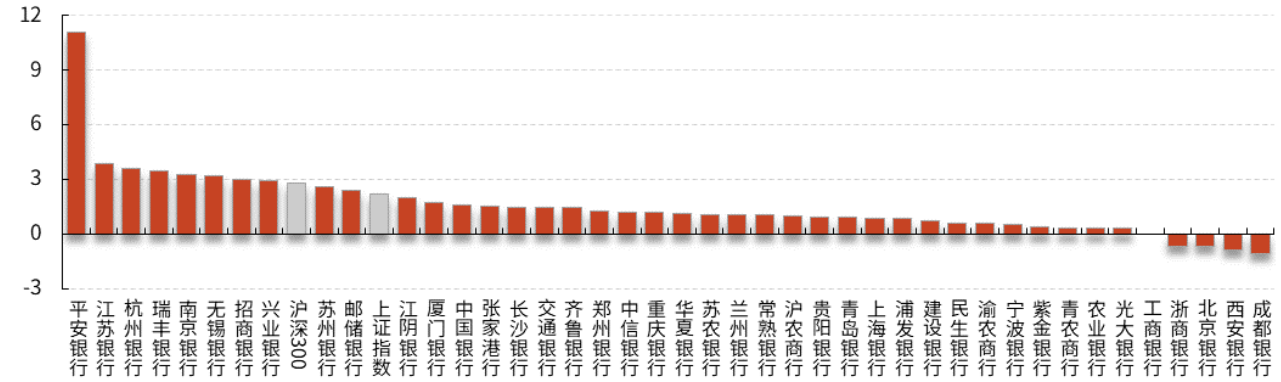
A股各类银行行情回顾（%）

		本周涨跌幅（%）	上周涨跌幅（%）
1	股份行	3.0	2.0
2	银行	2.1	2.2
3	城商行	1.5	3.4
4	农商行	1.2	2.4
5	国有行	0.8	1.8



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：本周 A 股上市银行涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 3：A、H 股银行板块本周涨幅前十个股

	A 股			H 股		
	A 股上市银行	收盘价（元）	本周涨幅	H 股上市银行	收盘价（港元）	本周涨幅
1	平安银行	14.62	11.1%	江西银行	1.03	12.0%
2	江苏银行	7.57	3.8%	渣打集团	64.30	9.5%
3	杭州银行	13.55	3.6%	大新金融	19.74	9.2%
4	瑞丰银行	6.53	3.5%	汇丰控股	52.20	7.5%
5	南京银行	10.76	3.3%	大新银行集团	5.99	7.0%
6	无锡银行	5.44	3.2%	邮储银行	5.18	6.8%
7	招商银行	38.38	3.0%	晋商银行	1.15	6.5%
8	兴业银行	18.10	2.9%	招商银行	45.90	5.2%
9	苏州银行	7.98	2.6%	交通银行	4.71	4.9%
10	邮储银行	4.73	2.4%	东亚银行	9.83	3.9%

资料来源：Wind，光大证券研究所，收盘价时间为 2023 年 1 月 6 日

1.2、板块估值

截至 1 月 6 日，**A 股**银行板块整体 PB 为 0.55 倍（较上周+1.43%）、**H 股**银行板块整体 PB 为 0.44 倍（较上周+3.69%）。结合 PB 估值的历史情况来看，当前 A 股银行板块和 H 股银行板块整体 PB 均处于近年低位。**分银行类型来看，**A 股银行 PB 估值**由高到低依次为：**城商行 0.71 倍（较上周+1.48%）、股份行 0.61 倍（较上周+2.98%）、农商行 0.56 倍（较上周+1.15%）、国有行 0.50 倍（较上周+0.76%）。

图 5：A 股各类银行 PB 周度变化

银行类型	PB（2023-1-6）	PB（2022-12-30）	PB变化（%）	过去一年PB走势
城商行	0.7110	0.7006	1.48%	
股份行	0.6109	0.5932	2.98%	
农商行	0.5554	0.5491	1.15%	
国有行	0.5019	0.4981	0.76%	
银行	0.5457	0.5380	1.43%	

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：A 股银行板块 PB 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2023 年 1 月 6 日

图 7：H 股银行板块 PB 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2023 年 1 月 6 日

图 8：A 股上市银行个股行情表现

银行名称	最新收盘价（元）	价格表现				估值水平			
						市净率（P/B）		市盈率（P/E）	
	2023/1/6	过去1周变动（%）	过去1个月变动（%）	过去3个月变动（%）	年初以来变动（%）	2021	2022E	2021	2022E
中国银行	3.21	1.6%	1.9%	3.9%	1.6%	0.47	0.46	4.18	4.17
农业银行	2.92	0.3%	1.0%	2.1%	0.3%	0.47	0.46	4.06	4.00
工商银行	4.34	0.0%	0.7%	-0.2%	0.0%	0.51	0.49	4.27	4.24
建设银行	5.67	0.7%	0.5%	2.7%	0.7%	0.53	0.52	4.46	4.43
交通银行	4.81	1.5%	1.1%	4.1%	1.5%	0.43	0.42	3.92	3.90
邮储银行	4.73	2.4%	4.4%	6.1%	2.4%	0.65	0.62	5.11	5.09
光大银行	3.08	0.3%	0.0%	9.2%	0.3%	0.42	0.41	3.71	3.78
平安银行	14.62	11.1%	8.9%	23.5%	11.1%	0.80	0.77	6.47	6.43
浦发银行	7.34	0.8%	-0.3%	4.3%	0.8%	0.37	0.36	4.15	4.06
兴业银行	18.10	2.9%	1.7%	8.7%	2.9%	0.59	0.56	4.16	4.08
招商银行	38.38	3.0%	7.1%	14.1%	3.0%	1.21	1.16	7.27	7.11
中信银行	5.04	1.2%	-1.2%	10.5%	1.2%	0.46	0.42	4.04	4.02
浙商银行	2.92	-0.7%	-2.3%	-2.0%	-0.7%	0.46	0.45	4.56	4.62
华夏银行	5.25	1.2%	-1.9%	4.4%	1.2%	0.36	-	3.42	-
民生银行	3.47	0.6%	-3.1%	2.4%	0.6%	0.30	0.30	4.65	4.16
宁波银行	32.63	0.6%	0.4%	3.4%	0.6%	1.44	1.38	9.61	9.28
郑州银行	2.38	1.3%	-4.0%	-0.4%	1.3%	0.45	-	5.97	-
青岛银行	3.39	0.9%	-4.5%	0.0%	0.9%	0.66	0.72	6.37	5.97
苏州银行	7.98	2.6%	5.7%	19.6%	2.6%	0.84	0.82	7.81	7.55
杭州银行	13.55	3.6%	0.5%	-4.9%	3.6%	1.02	0.95	6.99	6.89
南京银行	10.76	3.3%	3.5%	2.3%	3.3%	0.91	0.88	6.02	5.87
江苏银行	7.57	3.8%	0.5%	1.7%	3.8%	0.68	0.66	4.55	4.46
西安银行	3.49	-0.9%	-2.0%	4.5%	-0.9%	0.54	-	6.08	-
厦门银行	5.83	1.7%	1.0%	10.0%	1.7%	0.72	0.68	6.26	6.03
长沙银行	6.86	1.5%	-2.1%	3.6%	1.5%	0.52	0.51	4.17	4.07
上海银行	5.96	0.8%	-1.3%	1.9%	0.8%	0.43	0.42	3.75	3.72
北京银行	4.28	-0.7%	-1.8%	4.1%	-0.7%	0.39	0.39	3.87	3.84
成都银行	15.13	-1.1%	-1.1%	-7.5%	-1.1%	1.09	1.03	5.98	5.68
贵阳银行	5.54	0.9%	-3.1%	2.2%	0.9%	0.40	0.39	3.33	3.28
重庆银行	6.86	1.2%	-3.4%	1.5%	-	0.53	-	4.93	-
无锡银行	5.44	3.2%	2.1%	-6.0%	3.2%	0.71	0.68	5.54	5.21
苏农银行	4.74	1.1%	-2.7%	-8.5%	1.1%	0.60	0.60	6.22	6.12
青农商行	2.90	0.3%	-4.0%	-1.7%	0.3%	0.52	-	5.14	-
张家港行	4.68	1.5%	-1.5%	0.6%	1.5%	0.78	0.76	6.36	6.24
江阴银行	4.05	2.0%	-0.5%	-5.6%	2.0%	0.66	0.63	6.10	5.67
渝农商行	3.55	0.6%	-2.7%	-0.6%	0.6%	0.38	0.37	4.01	3.89
紫金银行	2.60	0.4%	-5.1%	-4.4%	0.4%	0.58	0.56	5.94	5.92
常熟银行	7.63	1.1%	-0.8%	-4.1%	1.1%	0.97	0.94	8.02	7.78
齐鲁银行	4.23	1.4%	-1.4%	3.2%	1.4%	0.69	0.66	5.61	5.38
瑞丰银行	6.53	3.5%	-4.8%	1.2%	3.5%	0.68	-	6.75	-
沪农商行	5.94	1.0%	0.8%	11.9%	1.0%	0.57	0.57	5.20	4.98
兰州银行	3.81	1.1%	-6.4%	-5.5%	1.1%	0.81	-	13.09	-

资料来源：Wind，光大证券研究所；估值水平来自 Wind 一致预期

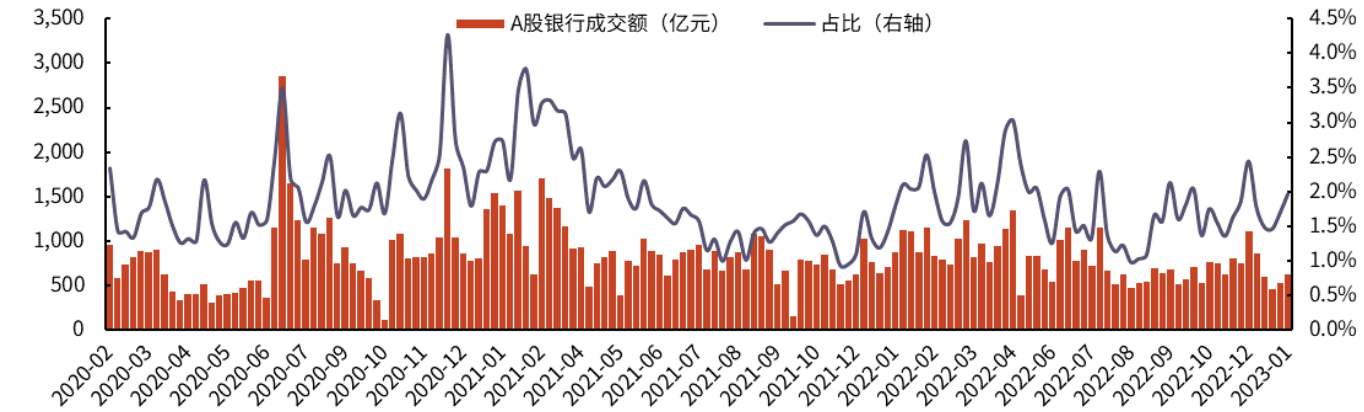
2、 资金动向

成交量与成交金额：银行板块本周成交量 88.95 亿股，成交量占全部 A 股的 2.59%，各行业板块中排名 15/30；成交金额 607.96 亿元，成交金额占全部 A 股的 1.97%，各行业板块中排名 18/30。

北向资金：北向资金本周累计净流入 200.19 亿元（合计买入 1912.31 亿元，合计卖出 1712.13 亿元）。从持仓总市值变化看，本周增加额居前的行业为电力设备及新能源、食品饮料、银行，北向资金持有银行股市值增加 80.39 亿元，各行业板块中排名第 3/30；持仓比例变化上，当前对 A 股银行板块持仓比例为 7.73%，较上周提升 0.07pct。个股方面，招商银行、平安银行等增持较多。

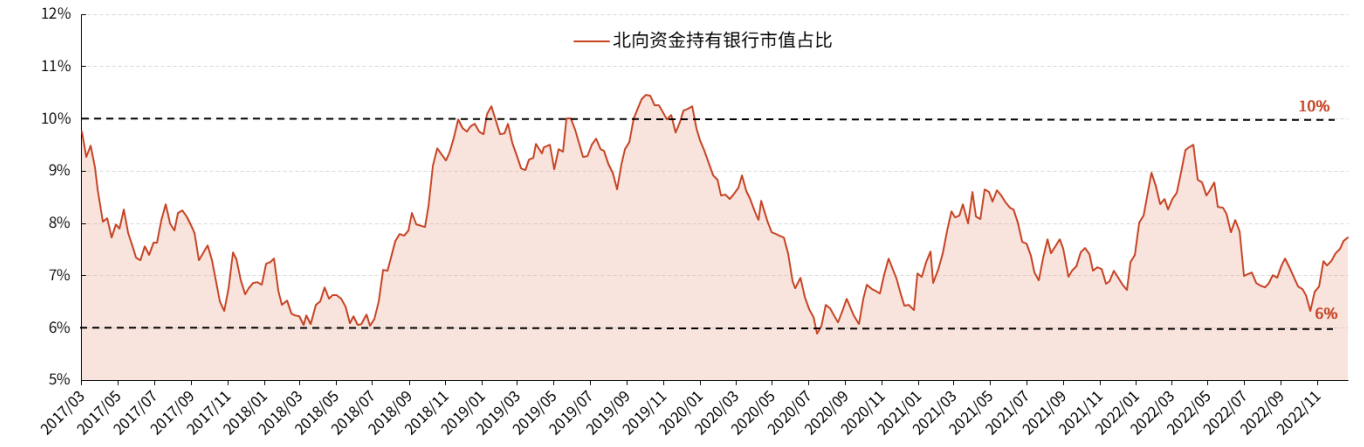
南向资金：南向资金本周累计净流入 112.19 亿港元（合计买入 973.28 亿港元，合计卖出 861.09 亿港元）。从持仓总市值变化看，本周增加额居前的行业为传媒、银行、医药，南向资金持有银行股市值增加 151.68 亿港元，各行业板块中排名第 2/29；持仓比例变化上，当前对 H 股银行板块持仓比例为 15.95%，较上周下降 0.19pct。个股方面，建设银行、工商银行等增持较多。

图 9：A 股银行板块成交金额与占比



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2023 年 1 月 6 日

图 10：北向资金对 A 股银行板块持仓比例较上周提升 0.07pct 至 7.73%



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2023 年 1 月 6 日

图 11：本周南北向资金买入额前十个股

陆股通资金流动情况（亿元）			
公司简称	本周	上周	本月
招商银行	5.83	5.95	5.83
平安银行	5.19	-0.93	5.19
工商银行	3.73	2.10	3.73
农业银行	2.42	1.63	2.42
交通银行	1.89	0.77	1.89
邮储银行	1.59	0.80	1.59
中国银行	1.53	0.93	1.53
成都银行	1.30	-0.86	1.30
浦发银行	1.26	0.44	1.26
光大银行	0.92	0.44	0.92

港股通资金流动情况（亿港元）			
公司简称	本周	上周	本月
建设银行	4.90	2.57	4.90
工商银行	4.89	0.20	4.89
招商银行	3.13	-1.78	3.13
中国银行	2.24	-0.59	2.24
农业银行	0.67	-0.10	0.67
汇丰控股	0.29	-1.05	0.29
大新银行集团	0.01	0.00	0.01
大新金融	0.01	0.00	0.01
东亚银行	0.00	0.00	0.00

资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2023 年 1 月 6 日，当日汇价 1HKD=0.8819CNY

图 12：本周南北向资金卖出额前十个股

陆股通资金流动情况（亿元）			
公司简称	本周	上周	本月
兴业银行	-0.77	0.37	-0.77
青岛银行	-0.07	-0.02	-0.07

港股通资金流动情况（亿港元）			
公司简称	本周	上周	本月
交通银行	-0.63	0.38	-0.63
中银香港	-0.56	0.66	-0.56
邮储银行	-0.42	0.26	-0.42
渤海银行	-0.25	-0.12	-0.25
郑州银行	-0.14	-0.02	-0.14
民生银行	-0.13	-0.10	-0.13
中信银行	-0.13	-0.35	-0.13
中国光大银行	-0.13	-0.14	-0.13
重庆农村商业银行	-0.02	-0.14	-0.02
浙商银行	-0.01	-0.01	-0.01

资料来源：Wind，光大证券研究所；时间截至 2023 年 1 月 6 日，当日汇价 1HKD=0.8819CNY

3、 行业动态及上市银行要闻

表 4：上市银行要闻（2023.1.3 - 1.8）

主体	主体	日期	主要内容
行业动态	人民银行	2022/1/6	人民银行公布三季度支付体系运行总体情况： ①截至三季度末，全国共开立银行账户 140.93 亿户，环比增长 0.85%； ②三季度，全国银行共办理非现金支付业务 1276.37 亿笔，金额 1276.10 万亿元，同比分别增长 6.61%和 15.05%； ③三季度，支付系统共处理支付业务 2983.36 亿笔，金额 2946.04 万亿元，同比分别增长 17.38%和 22.40%；
	人民银行、银保监会	2022/1/5	近日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
	银保监会	2022/1/6	中国银保监会对《固定资产贷款管理暂行办法》《流动资金贷款管理暂行办法》《个人贷款管理暂行办法》和《项目融资业务指引》等信贷管理制度进行修订，修订内容主要包括： ① 根据信贷业务实际，适度拓宽流动资金贷款与固定资产贷款用途及对象范围； ② 进一步明确不同类型贷款的受托支付标准，优化受托支付管理要求； ③ 根据新型业务场景，调整业务办理方式，支持应用大数据、非现场技术，开展贷款调查和管理； ④ 提升贷款办理的灵活性和便利性，进一步优化流动资金贷款测算要求，增加信用方式办理固定资产贷款相关内容； ⑤ 明确贷款期限要求，引导商业银行有效防范贷款期限错配风险，优化贷款结构； ⑥ 整合其他相关信贷管理制度，提高制度的系统性。
公司要闻	中信银行	2022/1/6	公司控股股东中信有限将向中信金控无偿划转其持有的公司 A 股股份 289.39 亿股和 H 股股份 24.68 亿股，合计 314.07 亿股股份，占公司总股本的 64.18%
	紫金银行	2022/1/3	公司 0.33 亿股 IPO 限售股将于 2023 年 1 月 9 日上市流通，占总股本的 0.9%，共涉及 1482 名股东。
	无锡银行	2023/1/3	公司定增发行 2.89 亿股，定增发行价为 6.91 元/股，募集资金总额为 20 亿元。本次发行完成后，无锡银行第一大股东由国联信托变更为太湖新城资产。

资料来源：各公司公告，人民银行，银保监会，光大证券研究所整理

4、 近期重点报告及核心观点

■ **2023 年信贷、债券、存单怎么看？——银行资产负债系列报告 2023 年第 1 期**

（报告发布日期：2023 年 1 月 5 日）

2023 年银行资产负债摆布需弹好“四重奏”。 第一重奏：用好结构性货币政策工具。在市场化需求尚未完全恢复情况下，银行应要积极高效对接央行政策，在争取更多优质项目和客户的同时，兼顾获得低成本、长期限结构性工具支持，以置换高成本负债。**第二重奏：布局疫后复苏。**对公贷款在一季度“开门红”时点，预计银行前置布局，特别是政策性银行和国有大行会适度发力。零售贷款二三季度需求可能会边际释放，预计给予更多额度分配。**第三重奏：适应低利率环境。**2023 年各项贷款利率反弹空间有限，信贷增速有进一步下行可能，而债券投资增速有望进一步抬升。**第四重奏：前瞻性应对新巴 III 落地。**预计在 2023 年二、三季度择机发布《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，银行在 2023 年资产负债规划中，将循序渐进优化资产负债结构，以更好地契合新巴 III 要求。

预计 2023 年“开门红”中规中矩，全年新增人民币贷款约 22-23 万亿，基建制造业发力、房地产边际改善，距离正常景气度差距仍大。 （1）大盘子：2023 年新增人民币贷款 22-23 万亿，新增债券 8 万亿+，新增广义同业约 5000 亿。其中，新增人民币贷款符合不低于 2022 年的要求，但幅度有所放缓，增速降至

10.3%，较 2022 年下行约 0.6-0.7 个百分点。（2）“开门红”：预计 Q1“开门红”或维持中规中矩表现，总量同比小幅多增。在节奏上，料 1 月份大概率同比少增，2 月份边际恢复，3 月份有望出现“信贷脉冲”。（3）行业投向：基建贷款仍面临“储备多、提款少”问题，2023 年有望加速释放；制造业贷款增速仍将引领对公贷款，增速或达到 20%，中长期贷款有望维持 25%的高增；房地产贷款边际恢复，但较正常景气度可能仍有一定距离。普惠小微、绿色领域维持高增态势，医疗教育领域信贷投放力度加大。

2023 年银行自营资金配债展望。（1）2022 年债券利率与信贷利率背离运行趋势较为显著，2023 年在贷款利率仍维持低位震荡环境下，预计部分银行在年度资负规划安排上，会边际侧重于债券资产，自营资金的债券投资规模有望达到 8 万亿以上，贷债配比为 37.3%，较 2022 年提升约 5 个百分点。即银行配置需求的释放，会对债券利率形成“稳定器”效应。（2）银行自营资金承接理财子债券面临“关联交易、授信额度、估值考核”的三重约束，仅仅依靠银行自营资金去“救市”，属于“治标不治本”的举措。事实上，对于本轮债券市场调整、理财赎回引发的负反馈闭环，银行已通过承接部分债券、加大代销力度等方面助力理财负债端的稳定。

2023 年同业存单供需矛盾依然存在，预计 1Y 同业存单利率中枢值为 2.5%左右，较 2022 年中枢值提升约 20bp。需求端：新巴 III 对于剩余期限在 3M 以上的同业资产，风险权重系数有所提升，导致银行自营资金配置长期限同业存单的资本占用成本加大。而广义基金在监管政策约束下，对于货币类产品资产端久期将系统性下降。**供给端：**（1）2023 年 2-3 月份，同业存单量价将面临司库负债集中到期，以及夹心层银行存贷款头寸的双重挤压，若无外力介入，利率将再度面临上行压力。（2）NSFR 可能面临一定下行压力，部分银行司库在设定 2023 年 NSFR 限额目标之时，难在 2022 年基础上加大安全边际。（3）预计全年 1Y 同业存单利率中枢维持在 2.5%左右，较 2022 年调升约 20bp，主力机构配置需求边际上转向 6M 以内。

■ 赎回压力下，银行理财的新叙事——2022 年银行理财赎回复盘与 2023 年展望

（报告发布日期：2023 年 1 月 4 日）

2022 年理财经历三轮较强赎回压力，受冲击产品线呈现差异性，同时也对理财资产配置产生影响：

第一波：“固收+”产品线受冲击，理财规模大体平稳、结构呈现新变化。2022 年 3 月以来，资本市场大幅震荡叠加债市调整，理财“破净”现象增加，破净产品以封闭式运作为主，“固收+”、偏债混合等产品占比较高。理财规模大体平稳，部分客户赎回理财后，持仓向 PR2/PR1 等更低风险等级的产品迁徙。

第二波：11 月中旬资金市场利率快速走高，**以最小持有期型产品为代表的理财产品在 14 日-18 日当周迎来赎回压力高峰，**随着央行公开市场投放增加和降准信息公布，资金市场利率和理财净值逐步修复，理财赎回压力也趋于平稳。估算 11 月理财净赎回规模在 1.5 万亿左右。随着低风险偏好客户逐步退出，11 月下旬过后净值再度回撤时，赎回压力趋缓。

第三波：11 月末债市调整力度加大叠加赎回压力形成的负向反馈冲击，**12 月打开的定开产品线**遭遇较强赎回压力，客户具有长尾特征，**赎回压力在 12 月中旬过后有所缓和。**我们认为当前定开赎回压力相对可控可测，已逐步接近尾声。估算 12 月理财净赎回规模或在 1 万亿左右。11 月以来两波赎回压力带来的理财 AUM 净流失在 10%以内。

结合银行理财流动性获取顺序看，11 月份以来的两波赎回压力，在理财机构行为和流动性压力角度具有较大差异性。两波赎回压力叠加下，部分产品在 12 月份面临了较强的流动性压力。

“赎回潮”渐近尾声，2023 年理财业务如何展望?

1）预估 2023 年 1-2 月份有望看到银行理财规模回升。净值的持续修复是提振投资者信心的必要条件，结合理财净值走势及修复进展看，中性情况下，预计到春节前后的时间点有望逐步看到理财规模回升。同时，若 2023 年信贷开门红“中规中矩”降低理财驰援表内存款必要性、友好货币政策环境推动估值曲线加速回落，则有助于理财规模更快企稳。

2）理财负债端稳定性再认识，资产配置将更注重久期匹配。11 月份以来，理财遭遇较强赎回压力，**一方面，**在净值化运作态势下，理财负债端稳定性可能远不及此前预期，后续需要拉长负债真实久期；**另一方面，**理财投资端需要更好的做好久期选择与流动性管理；同时，围绕最小持有期产品、定开产品等不同产品线负债特征，资产配置的分化也将会更加鲜明。

3）产品线难有本质改变，但可能呈现新的边际变化。2023 年，预计银行理财以固定收益类资产为主、追求绝对收益的配置思路短期内不会变，开放式产品仍将是主流运作形态。同时，随着市场环境及投资者行为的变化，不排除银行理财呈现新的阶段性特征与边际变化，如净值波动加大阶段，摊余成本法估值产品关注度提升；开放式产品线内部产品设计的进一步优化等。

4）投资者真实风险偏好回归，逐步重塑理财新业态。理财赎回事件表现上是理财净值回撤的投资者应激反应，更深层次的问题和意义在于此类事件将推动银行资管体系的完善。之后随着更多事件冲击过后，投资者真实风险偏好回归，可能会促使未来产品线上作出更清晰划分，逐步重塑行业新的打法和面貌。

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