

经济数据边际改善，银行信贷投放适度靠前发力

银行业

核心观点：

- **经济指标整体偏弱但呈现边际改善迹象** 2022 年 GDP 同比增长 3%，与前三季度持平，Q4 单季同比增长 2.9%，低于 Q3 水平。12 月单月规模以上工业增加值同比增长 1.3%，较 11 月有所收窄；11 月固定资产投资额同比增长 3.23%，实现回暖；12 月社会消费品零售总额同比下降 1.8%，降幅收敛；12 月出口同比下降 9.9%，表现较弱；PMI 录得 47%，维持在荣枯线以下。
- **新增社融低于预期，企业中长期贷款持续高增** 12 月新增社融 1.31 万亿元，低于 1.6 万亿元的预期值，同比少增 1.05 万亿元，较 11 月进一步回落，政府债和企业债融资发行减少是主要因素。12 月，新增人民币贷款 1.44 万亿元，同比多增 4004 亿元；新增政府债券 2781 亿元，同比少增 8893 亿元；企业债融资减少 2709 亿元，同比多减 4876 亿元；新增非金融企业境内股票融资 1485 亿元，同比少增 366 亿元；表外融资减少 1748 亿元，同比少减 4970 亿元。结构上看，受地产销量下滑和疫情反复冲击消费影响，居民部门贷款增长偏弱。12 月单月居民部门新增贷款 1753 亿元，同比少增 1963 亿元；企业部门贷款结构进一步优化，中长期贷款突破万亿，同比持续多增。12 月单月企业部门新增人民币贷款 1.26 万亿元，同比多增 6017 亿元。其中，新增中长期贷款 1.21 万亿元，同比多增 8717 亿元。
- **银行信贷工作会议要求信贷投放适度靠前发力、优化结构** 会议研究部署落实金融支持稳增长有关工作，指出各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。整体来看，银行信贷投放力度有望继续保持强劲并面临开门红，同时结构优化有望继续带动细分领域贷款高增。(1) 基建投资有望继续成为信贷投放重要抓手，进一步撬动企业中长期贷款投放，当前阶段重点考虑去年四季度政策性开发性金融工具使用完毕以及年初开工项目所产生的配套融资。(2) 制造业贷款或持续受益设备更新改造再贷款和财政贴息政策合理影响。(3) 房贷利率政策调整机制以及优质房企风险化解有助地产类（含按揭）融资需求逐步修复。(4) 碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款延续实施，引导金融机构加大对绿色发展等领域的支持力度，绿色信贷市场空间广阔。(5) 小微企业融资环境将持续改善。
- **投资建议** 稳增长政策导向有望不变，疫情防控措施优化，地产领域风险持续化解，银行经营环境向好，压制估值的因素基本出清，向上修复空间打开。当前阶段银行板块估值性价比高、配置价值凸显，持续看好年初信贷开门红下的银行板块投资机会。我们维持“推荐”评级，个股方面，推荐宁波银行（002142），江苏银行（600919）、招商银行（600036）、平安银行（000001）、和兴业银行（601166）。
- **需要关注的重点公司**

推荐 （维持评级）

分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

股票代码	股票名称	BVPS(元)			PB (X)		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002142.SZ	宁波银行	22.63	23.83	27.92	1.45	1.38	1.17
600919.SH	江苏银行	10.31	11.57	13.04	0.72	0.64	0.57
600036.SH	招商银行	29.01	32.84	37.20	1.42	1.26	1.11
000001.SZ	平安银行	16.77	18.79	21.22	0.89	0.80	0.71
601166.SH	兴业银行	28.80	32.23	36.20	0.61	0.55	0.49

资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

- **风险提示** 宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险。

目 录

一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能	2
（一）金融发挥资源配置核心职能，满足社会再生产中投融资需求	2
1. 金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长	2
2. 金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革	2
（二）社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用	2
1. 实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道	2
2. 金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体企业融资渠道	3
二、银行业在资本市场中的发展情况	3
（一）上市家数 42 家，流通市值占比有所下降	3
（二）年初至今板块表现弱于沪深 300，估值处于历史偏低位置	4
三、经济数据和信贷结构改善，银行信贷面临开门红	4
（一）经济数据边际略有改善，银行信贷投放适度靠前发力	4
1. 经济数据边际改善，2022 年全年 GDP 同比增长 3%	4
2. 首套住房贷款利率政策调整机制建立，利好银行地产类贷款投放和不良出清	5
3. 银行信贷工作会议召开，要求信贷投放适当靠前发力、优化结构	5
4. 银行公募持仓改善，股份行机构偏好度提升	6
（二）新增社融低于预期，企业中长期贷款持续高增	6
1. 新增社融低于预期，企业债和政府债发行减少是主因	6
2. 金融机构居民贷款表现依旧偏弱，企业中长期贷款持续高增	7
3. 居民存款增速快于企业存款，或受理财净值下滑赎回及预防性储蓄影响	8
（三）MLF 和 LPR 利率与上月持平	9
（四）业绩增速放缓、江浙成渝地区中小行继续领跑	9
1. 银行利润增速放缓，城商行表现超预期，息差下行压力缓解	9
2. 资产质量稳中向好，资本充足率回升	10
3. 三季度上市银行业绩小幅增长，江浙成渝地区中小行盈利表现继续领跑	11
四、传统业务盈利空间收窄，财富管理转型重塑竞争格局	12
（一）传统业务利润空间收窄，业务转型加速	12
（二）中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识	13
（三）金融科技应用程度加深，加速渠道、经营和风控变革	14
五、投资建议及重点公司	15
六、风险提示	15

一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能

（一）金融发挥资源配置核心职能，满足社会再生产中投融资需求

1. 金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长

金融的核心功能是为实体经济主体再生产提供合理有效的资源配置。金融系统通过将闲散的可投资资金整合，引导其有序地流向实体产业，满足企业和个人的投资需求；金融系统为企业提供融通资本、投资渠道、金融信息、风险管理等工具，满足企业的融资和再生产需求。高效的金融体系能够通过风险信息的反馈，降低投资者交易和监督成本，引导资源由低效率组织机构向优质组织机构转移，通过优胜劣汰机制，提高服务实体经济质量。

2. 金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革

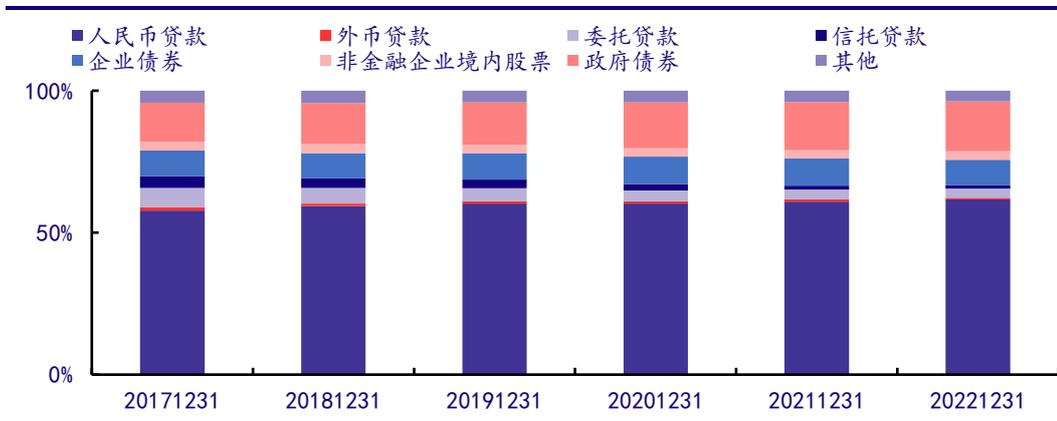
党的十九大报告指出，“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，“必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革”。金融体系积极适应实体经济结构和发展模式变革并提供与之相配套的服务是经济高质量发展的必然要求。金融体系需持续深化改革，创新业态，提升资源配置质效，引导资金向高质量发展的战略新兴行业和资金匮乏的民营、小微企业转移。

（二）社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用

1. 实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道

相较国际市场，我国社会融资结构严重失衡，直接融资占比偏低。从社融结构上看，以银行贷款为代表的间接融资是我国企业的主要融资渠道。截至目前，我国企业债券融资占社融比重 9.01%，股票融资占比 3.09%，直接融资占比合计 12.1%。证监会直接融资和间接融资国际比较专题研究中整理的来自世界银行数据显示，1990 年至 2012 年间，G20 成员国平均直接融资比重从 55% 上升至 66.9%，美国直接融资占比维持在 80% 以上。我国直接融资比重合计不足 15%，远落后于美国。

图 1：社会融资规模（存量）结构



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

2. 金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体企业融资渠道

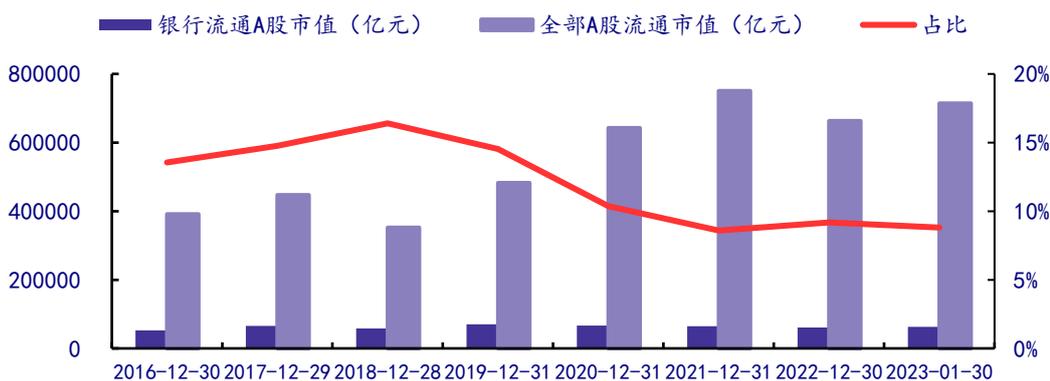
直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步深化。目前，我国多层次资本市场建设、市场化程度和法律体系均需完善，以进一步提升企业直接融资效率，后续资本市场基础制度改革深化有望延续。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

二、银行业在资本市场中的发展情况

(一) 上市家数 42 家，流通市值占比有所下降

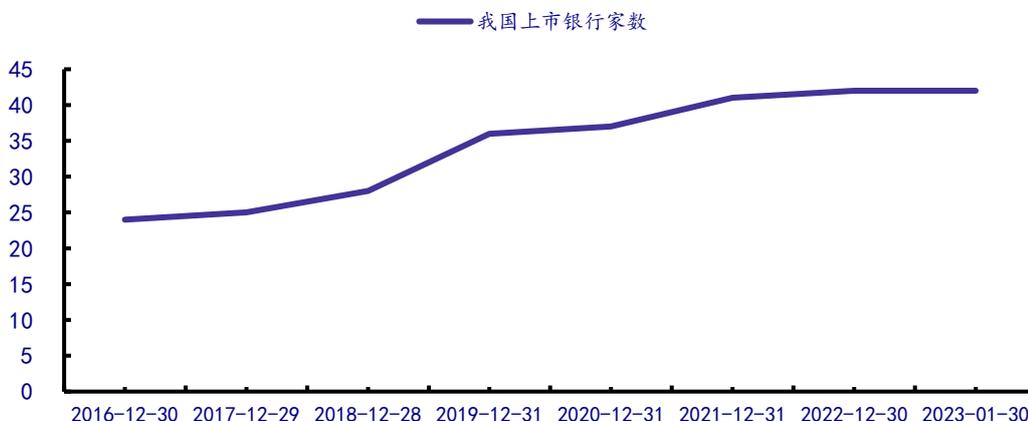
截至 2023 年 1 月 30 日，上市银行数量为 42 家，上市银行总市值 9.54 万亿元，占全部 A 股总市值的 10.15%；上市银行流通 A 股市值 6.29 万亿元，占全部 A 股流通市值的 8.8%，占比较去年有所下降。

图 2：我国上市银行流通市值及占比



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 3：我国上市银行家数

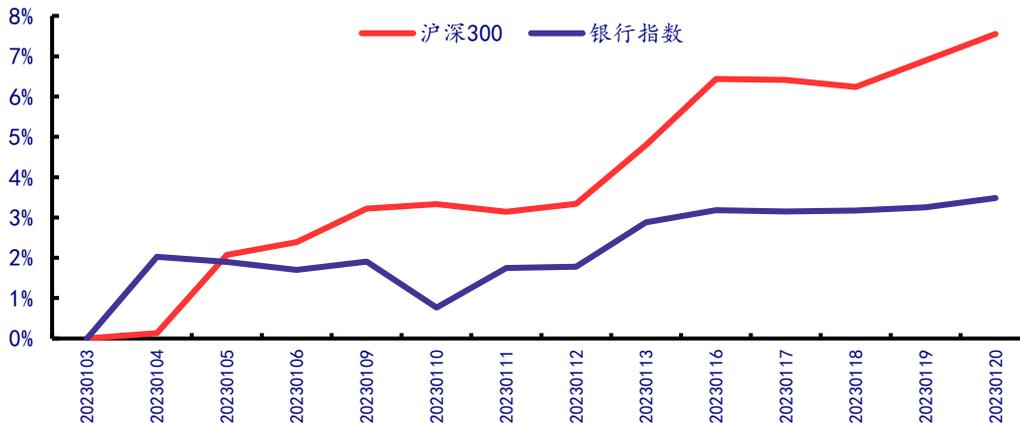


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

（二）年初至今板块表现弱于沪深 300，估值处于历史偏低位置

截至 2023 年 1 月 30 日，银行指数与年初相比上涨 3.48%，低于沪深 300 指数 4.07 个百分点；当前银行板块估值 PB 仅为 0.52 倍，处于历史偏低位置。

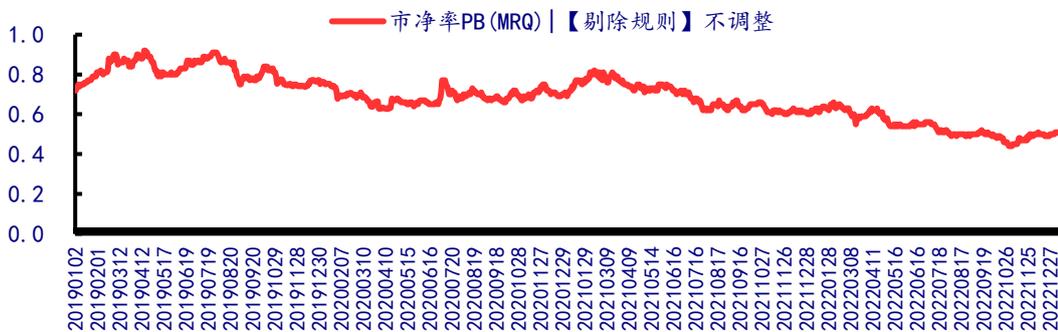
图 4：年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

年初至今涨幅以 2021 年 12 月 31 日为基期计算

图 5：银行（中信）板块历来 PB 水平



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

三、经济数据和信贷结构改善，银行信贷面临开门红

（一）经济数据边际略有改善，银行信贷投放适度靠前发力

1. 经济数据边际改善，2022 年全年 GDP 同比增长 3%

经济指标整体偏弱但呈现边际改善迹象。2022 年 GDP 同比增长 3%，与前三季度持平，Q4 单季同比增长 2.9%，低于 Q3 水平。12 月单月规模以上工业增加值同比增长 1.3%，较 11 月有所收窄；11 月固定资产投资额同比增长 3.23%，实现回暖；12 月社会消费品零售总额同比下降 1.8%，降幅收敛；12 月出口同比下降 9.9%，表现较弱；PMI 录得 47%，维持在荣枯线以下。

2. 首套住房贷款利率政策调整机制建立，利好银行地产类贷款投放和不良出清

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。

住房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩、动态调整，有利于支持城市政府科学评估当地商品住宅销售价格变化情况，“因城施策”用足用好政策工具箱，更好地支持刚性住房需求，形成支持房地产市场平稳健康运行的长效机制。

对于银行业而言，我们总体认为利大于弊：

一是新的调整机制倾向于需求层面，对银行资产端定价影响偏积极，体现在：（1）按揭利率依旧高于对公和票据，如果需求回升带动信贷投放，将有利于优化资产结构，提振整体收益率。截至2022年12月末，居民部门累计新增中长期贷款2.75万亿元，同比下降54.77%。需求偏弱对相关贷款增长的制约明显，2023年受益地产政策供需两端综合发力，预计会有改善空间。（2）相比于5年期LPR下调，此次调整仅针对部分区域的首套住房，对存量按揭贷款利率的影响更小。

二是销量修复有望改善房企流动性，加速银行不良风险出清。截至2022年11月末，房地产开发企业到位资金中定金和个人预售款的占比依旧高达21.33%。就当前阶段来看，住房销售对于房企现金流和偿债能力的影响较大，也是银行对公房地产贷款资产质量实质性改善的关键所在。不完全统计显示，截至2022年6月末，29家上市银行房地产贷款平均不良率3.28%，部分银行的对公房地产贷款不良率超过10%，仍有改善空间。

3. 银行信贷工作会议召开，要求信贷投放适当靠前发力、优化结构

1月10日，央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，研究部署落实金融支持稳增长有关工作。会议要求保持对实体经济的信贷支持力度，加大金融对国内需求和供给体系的支持，做好对基建投资、小微企业、科技创新、制造业、绿色发展等重点领域的金融服务，保持房地产融资平稳有序，推动经济运行整体好转；同时指出各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。要加强跟踪监测，及时跟进政策性开发性金融工具配套融资，延续发挥好设备更新改造专项再贷款和财政贴息政策合力，力争形成更多实物工作量。要继续用好碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款、科技创新再贷款、交通物流专项再贷款等结构性货币政策工具，不断完善对重点领域和薄弱环节的常态化支持机制。用好普惠小微贷款支持工具等优惠政策，加力支持小微市场主体恢复发展。

整体来看，银行信贷投放力度有望继续保持强劲并面临开门红，同时结构优化有望继续带动细分领域贷款高增。（1）基建投资有望继续成为信贷投放重要抓手，进一步撬动企业中长期贷款投放，当前阶段重点考虑去年四季度政策性开发性金融工具使用完毕以及年初开工项目所产生的配套融资。（2）制造业贷款或持续受益设备更新改造再贷款和财政贴息政策合理影响。（3）房贷利率政策调整机制以及优质房企风险化解有助地产类（含按揭）融资需求逐步修复。（4）碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款延续实施，引导金融机构加大对绿色发展等领域的支持力度，绿色信贷市场空间广阔，测算未来30年实现双碳目标所需规模在135-450万亿元（5）小微企业融资环境将持续改善，普惠小微贷款增速连续四年保

持在 20%以上，去年 11 月新发放的普惠小微企业贷款加权平均利率是 4.9%，处于历史较低水平，且金融对小微企业贷款市场化的延期达到 30%。

4. 银行公募持仓改善，股份行机构偏好度提升

公募基金发布 2022Q4 重仓持股数据。由于主动型基金持仓数据更能反映市场风格变化，我们对公募基金重仓股数据中的投资类型进行筛选，以主动型基金作为统一口径，计算并分析基金持仓数据变化。

2022Q4 基金对银行板块持仓依旧处于低配状态，低配比例收窄。2022Q4 银行板块的低配比例为 6.28%，较 Q3 受窄 0.13 个百分点。其中，国有行、股份行和农商行低配比例 4.29%、2.34%和 0.1%，较 Q3 变化 0.07、-0.04 和 0.02 个百分点，城商行超配 0.45%，较 Q3 扩大 0.11 个百分点。

2022Q4 基金对银行整体持仓回升，股份行改善幅度较大。2022Q4 基金对银行持仓总市值为 959.04 亿元，较 Q3 增长 0.49%，在中信一级行业中排名第 11，较 Q3 提升 1 名；持仓占比为 2.9%，较 Q3 增加 0.09 个百分点；2011-2022Q4，基金对银行整体持仓占比均值为 5.52%，中位数为 5.15%，当前持仓占比处于 2011 年以来的偏低水平。细分领域来看，国有行、股份行、城商行和农商行持仓占比分别为 0.24%、0.89%、1.69%和 0.09%，较 Q3 分别变化-0.06、0.11、0.07 和-0.03 个百分点。城商行和农商行的持仓占比高于历史均值和中值，国有行与股份行的持仓占比低于历史均值和中值。2011-2022Q4，国有行、股份行、城商行和农商行的持仓占比均值分别为 1.04%、3.95%、0.63%和 0.085%，中位数分别为 1%、2.98%、0.56%和 0.08%。

现有重仓股中，股份行机构偏好度提升明显。2022Q4，基金重仓数量排名靠前的银行包括宁波银行、招商银行、平安银行、兴业银行和江苏银行，重仓基金数量分别为 476、409、212、198 家和 142 家，较 Q3 分别变化 36、22、74、41 和-64 家；重仓持股总市值和持仓比例排名前五的银行分别为宁波银行、招商银行、成都银行、杭州银行和江苏银行，重仓市值分别为 279.03、192.01、96、79.82 和 59.04 亿元，较 Q3 分别变化 12.34%、7.4%、-6.68%、-5.06%和-6.48%；持股比例分别为 0.84%、0.58%、0.29%、0.24%和 0.18%，较 Q3 分别变化 0.11、0.05、-0.01、-0.01 和-0.01 个百分点。

（二）新增社融低于预期，企业中长期贷款持续高增

1. 新增社融低于预期，企业债和政府债发行减少是主因

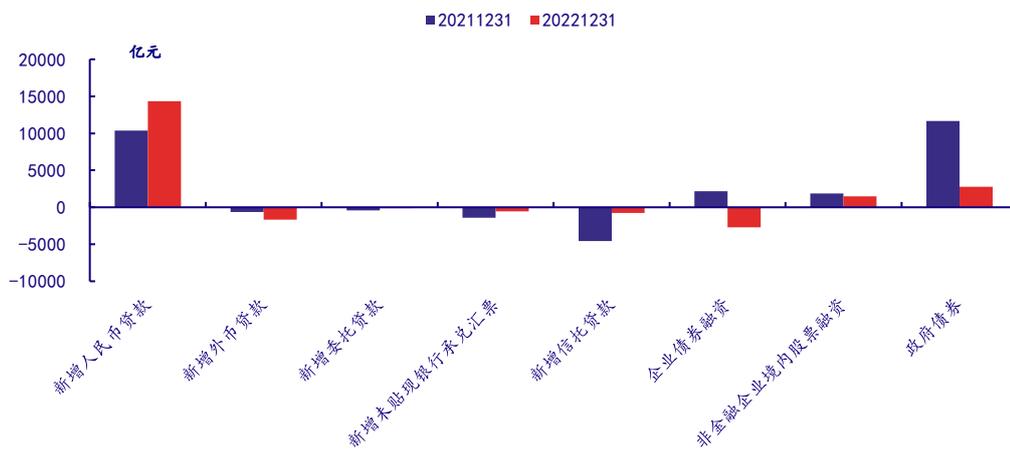
12 月新增社融 1.31 万亿元，低于 1.6 万亿元的预期值，同比少增 1.05 万亿元，较 11 月进一步回落。截至 12 月末，社融存量 344.21 万亿元，同比增长 9.58%，为全年最低。政府债和企业债融资发行减少是主要因素。12 月，新增人民币贷款 1.44 万亿元，同比多增 4004 亿元，优于 10 月和 11 月水平；新增政府债券 2781 亿元，同比少增 8893 亿元，主要受到去年同期高基数影响；企业债融资减少 2709 亿元，同比多减 4876 亿元，预计与债市调整有关；新增非金融企业境内股票融资 1485 亿元，同比少增 366 亿元；表外融资减少 1748 亿元，同比少减 4970 亿元。

图 6：月度社会融资数据



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 7：单月新增社会融资规模主要分项规模



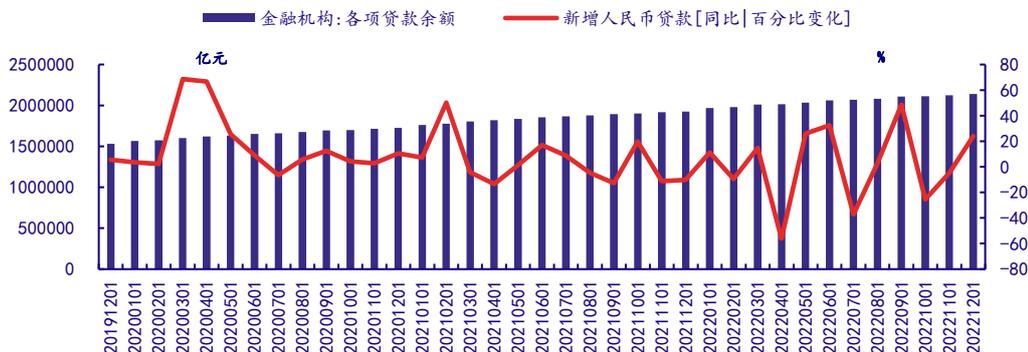
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

备注：表外融资包含委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票

2. 金融机构居民贷款表现依旧偏弱，企业中长期贷款持续高增

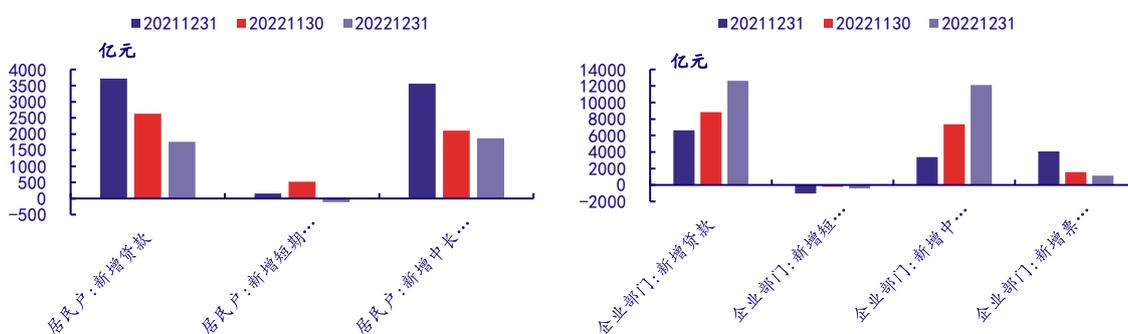
截至 12 月末，金融机构贷款余额 213.99 万亿元，同比增长 11.05%，较 11 月末有所回升；金融机构新增人民币贷款 1.4 万亿元，同比多增 2700 亿元，主要来自企业中长期贷款的贡献。受地产销量下滑和疫情反复冲击消费影响，居民部门短贷和中长期贷款增长偏弱。12 月单月居民部门新增贷款 1753 亿元，同比少增 1963 亿元；其中，短期贷款减少 113 亿元，同比多减 270 亿元；新增中长期贷款 1865 亿元，同比少增 1693 亿元。企业部门贷款结构进一步优化，中长期贷款突破万亿，同比持续多增。12 月单月企业部门新增人民币贷款 1.26 万亿元，同比多增 6017 亿元。其中，短期贷款减少 416 亿元，同比少减 638 亿元；新增中长期贷款 1.21 万亿元，同比多增 8717 亿元，或受益于基建相关配套融资增加、设备更新改造再贷款投放以及地产融资政策改善影响。

图 8：金融机构贷款数据



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 9：金融机构贷款数据—按部门

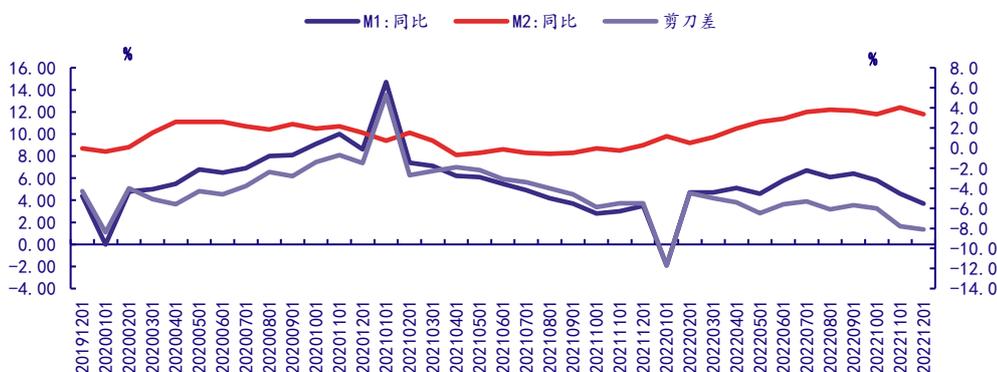


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

3. 居民存款增速快于企业存款，或受理财净值下滑赎回及预防性储蓄影响

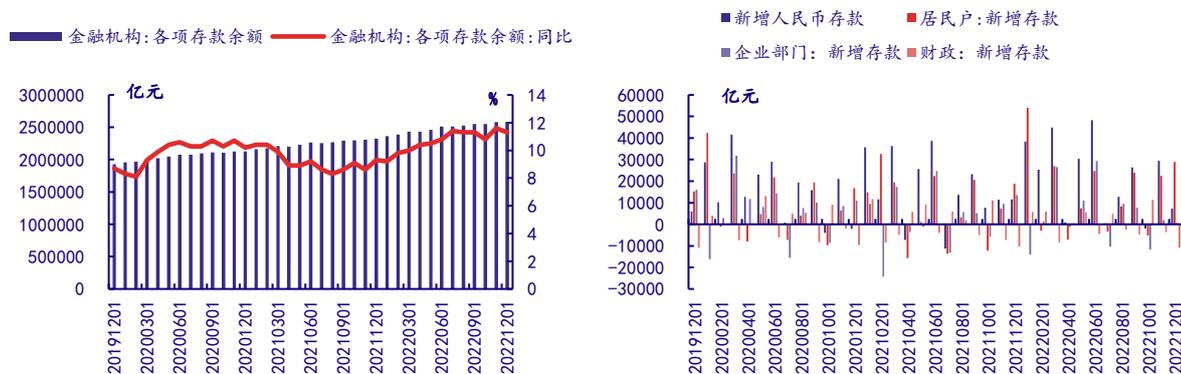
12 月，M1 和 M2 同比分别增长 3.7% 和 11.8%，M1-M2 剪刀差扩大；截至 12 月末，金融机构存款余额 258.5 万亿元，同比增长 11.3%，12 月单月新增存款 7242 亿元，同比少增 4358 亿元；其中，居民部门新增存款 2.89 万亿元，同比多增 1 万亿元，企业部门新增存款 824 亿元，同比少增 1.28 万亿元，财政存款减少 1.09 万亿元，同比多减 555 亿元。

图 10：M1 和 M2



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 11: 金融机构存款数据

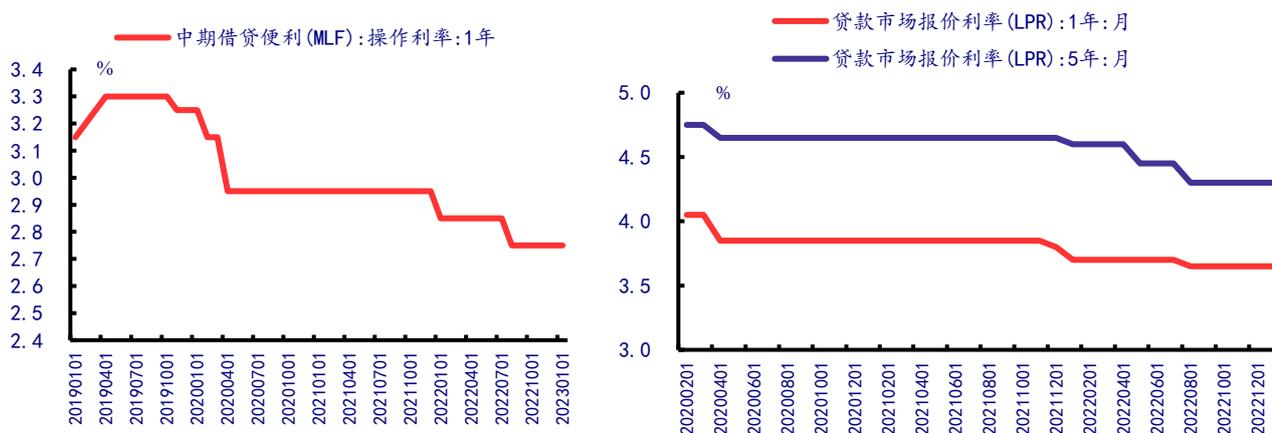


资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

(三) MLF 和 LPR 利率与上月持平

2023 年 1 月 16 日, 1 年期 MLF 利率为 2.75%, 与上月持平。截至 1 月 20 日, 1 年期 LPR 报 3.65%, 5 年期以上 LPR 报 4.3%, 均与上月持平。

图 12: 央行中期借贷便利 (MLF) 利率和贷款市场报价利率 (LPR)



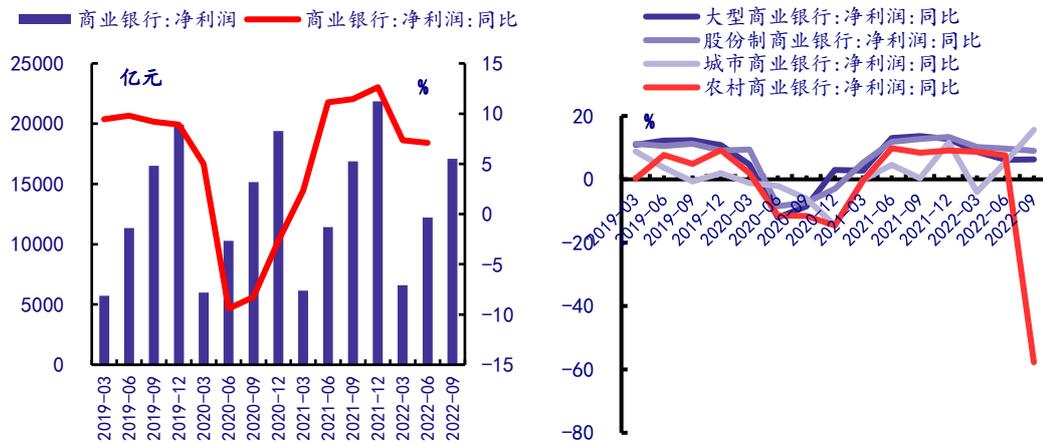
资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

(四) 业绩增速放缓、江浙成渝地区中小行继续领跑

1. 银行利润增速放缓, 城商行表现超预期, 息差下行压力缓解

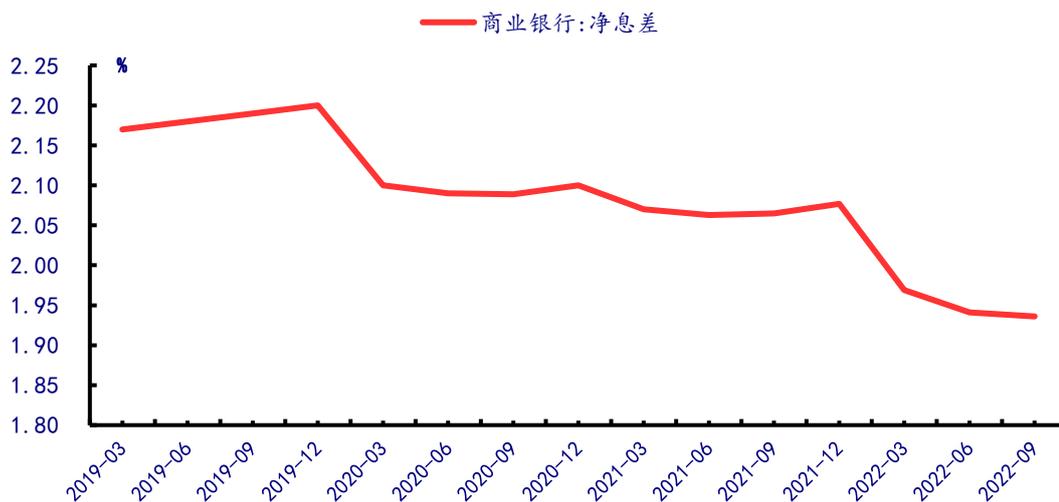
2022 年前三季度, 商业银行合计实现净利润 1.71 万亿元, 同比增长 1.24%, 增速较 2022H1 出现大幅收窄。分银行类型来看, 国有行、股份行净利润表现稳健, 同比分别增长 6.33%和 9.04%; 城商行净利润增速超预期, 同比增长 15.61%, 农商行净利润同比下降 57.74%, 降幅较大。与此同时, 银行整体息差下行压力有所缓解。2022 年前三季度, 商业银行净息差为 1.94%, 环比 2022H1 持平。

图 13: 商业银行净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14: 商业银行净息差

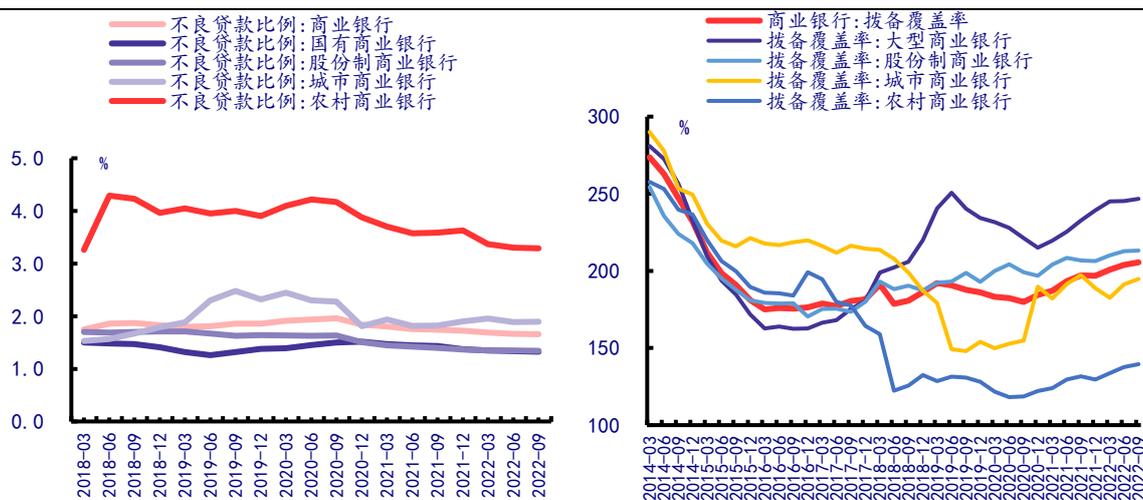


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 资产质量稳中向好, 资本充足率回升

截至 2022 年 9 月末, 商业银行不良率 1.66%, 环比下降 0.01 个百分点; 其中, 国有行、股份行、城商行和农商行不良率分别为 1.32%、1.34%、1.89%和 3.29%, 环比分别变化-0.02、-0.01、0 和-0.01 个百分点; 商业银行拨备覆盖率 205.54%, 环比上升 1.75 个百分点。其中, 国有行、股份行、城商行和农商行拨备覆盖率分别为 246.62%、213.13%、194.71%和 139.6%, 环比分别变化 1.36、0.45、3.52 和 2.03 个百分点。

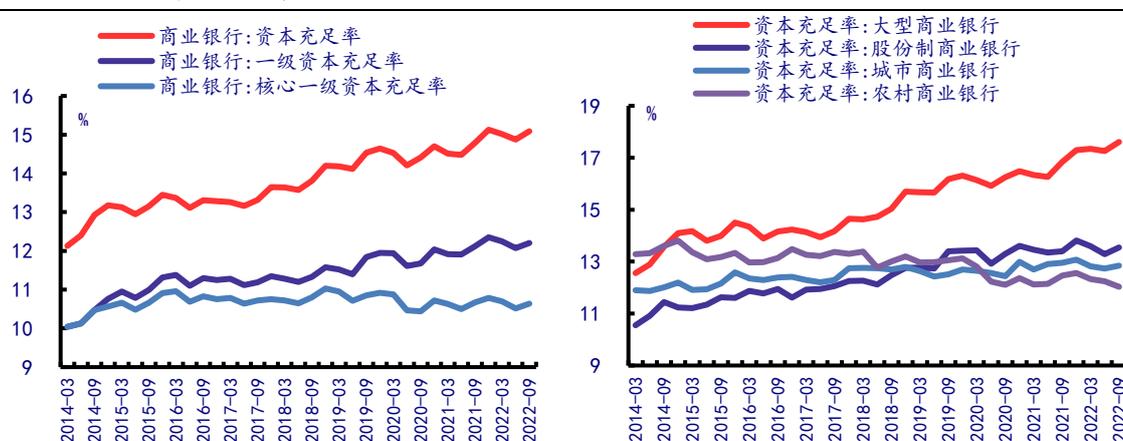
图 15: 商业银行不良率和拨备覆盖率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

除农商行外,各银行资本充足率均有回升。截至 2022 年 9 月末,商业银行的资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 15.09%、12.21%和 10.64%,环比分别下降 0.21、0.13 和 0.12 个百分点。其中,国有行、股份行、城商行和农商行资本充足率分别为 17.61%、13.54%、12.85%和 12.03%,环比分别变化 0.35、0.26、0.12 和-0.21 个百分点。

图 16: 商业银行资本充足率

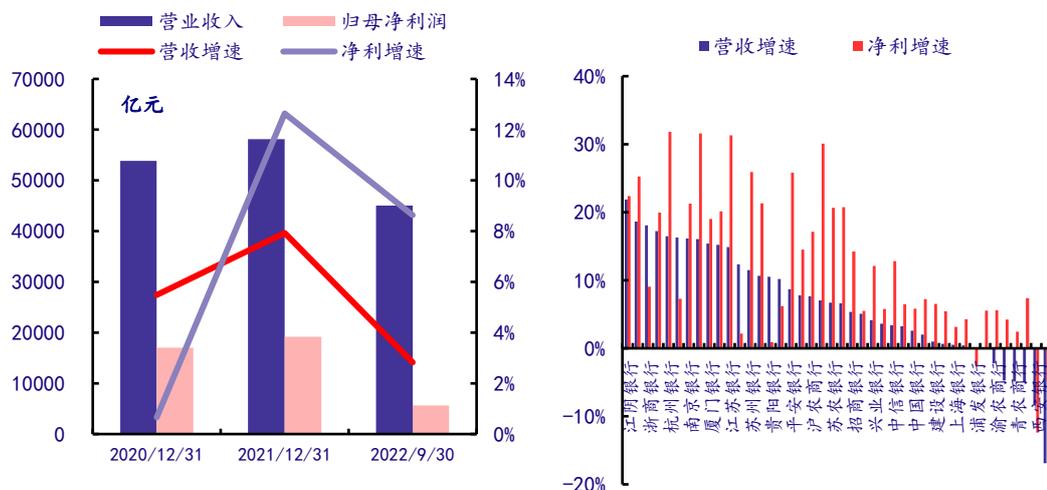


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 三季度上市银行业绩小幅增长, 江浙成渝地区中小行盈利表现继续领跑

2022 年前三季度,42 家上市银行累计营业收入和归母净利润同比分别增长 2.83%和 8.02%。其中,杭州银行、成都银行、江苏银行、苏州银行、常熟银行、江阴银行、瑞丰银行、南京银行、宁波银行、齐鲁银行和厦门银行等 11 家银行的营收和净利增速均超过了两位数。从贷款投放上看,42 家上市银行累计贷款余额较年初增长 9.92%;国有大行依旧是投放主力,累计贷款余额较年初增长 11.34%;城商行和农商行累计贷款余额较年初分别增长 11.35%和 8.58%,成都银行、宁波银行、杭州银行等江浙成渝地区优质城农商扩张较快,增速多在 20%以上,远超上市银行整体水平;股份行在按揭需求方面的制约明显,累计贷款余额较年初仅增长 6.01%。

图 17：上市银行业绩表现



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 18：上市银行贷款规模增长情况



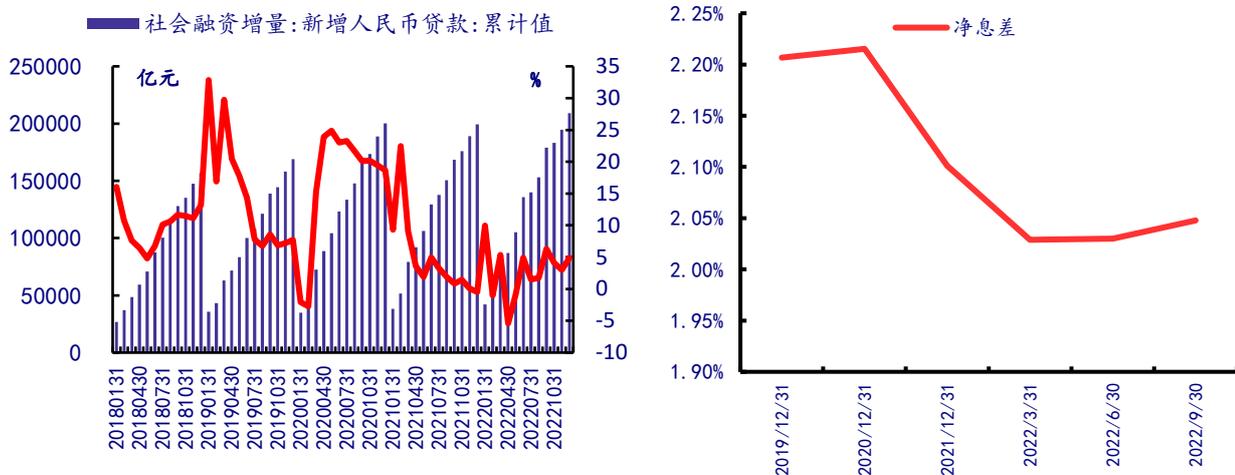
资料来源：Wind，东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

四、传统业务盈利空间收窄，财富管理转型重塑竞争格局

(一) 传统业务利润空间收窄，业务转型加速

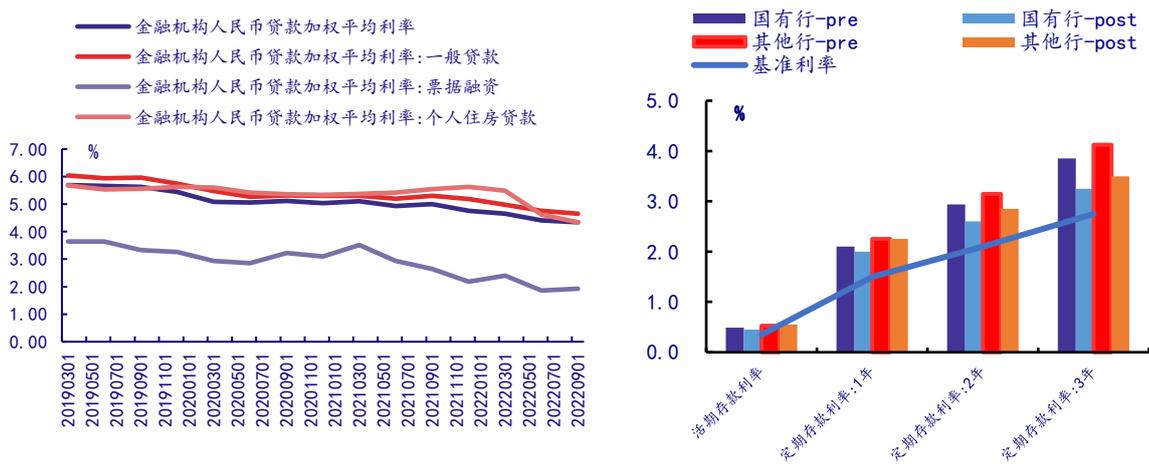
受经济增速和信贷需求减弱、金融机构让利实体以及资本监管强化等因素的影响，银行传统存贷款业务盈利空间收窄，资本压力上升，过去以规模驱动增长的模式难以为继。2022 年以来，累计新增信贷投放偏弱、月度波动较大。2022 年，累计新增贷款 20.91 万亿元，同比增长 4.89%，整体增速偏低；2022 年三季度末上市银行平均净息差为 2.05%，较 2021 年下降 5BP。

图 19: 新增信贷情况及上市银行净息差



资料来源: Wind, 东方财富 choice, 中国银河证券研究院整理

图 20: 金融机构贷款利率与存款定价改革的影响

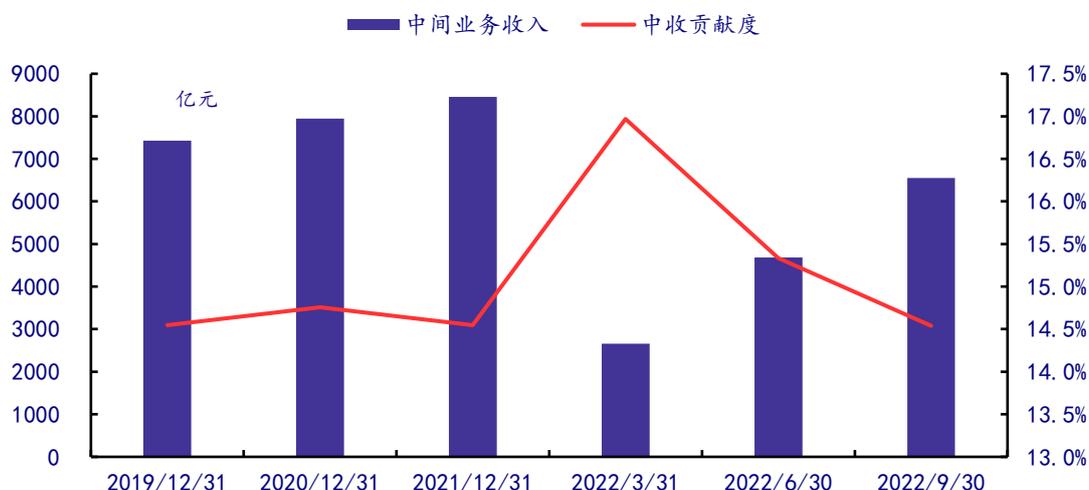


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 中间业务重要性提升, 财富管理转型成为共识

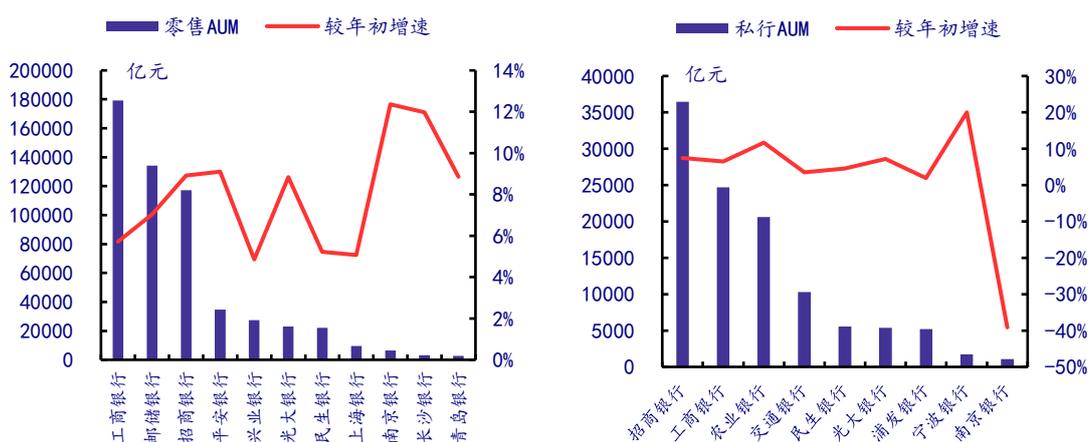
相比于表内存贷款业务,以财富管理和投行为代表的中金业务具备资本消耗少、周期性弱、市场空间广阔且利润率相对较高等优点,成为银行布局的重点方向。目前上市银行的中间业务收入占比处于较低水平,但随着上市银行对大零售领域的布局持续深入,客户资产稳步积累,财富管理中长期价值不变,有助持续增厚中间业务收入。2022年前三季度,42家上市银行的中间业务收入占比为14.54%,短期受到代销业务波动影响,但多家银行零售 aum 保持稳步扩张,部分大行和中小行在私行领域布局取得较好成效。截至2022年6月末,多家银行的零售 aum 保持稳步扩张,较年初增速在4%-12%之间,均实现正增长;私行 aum 分化明显,大行规模效应突出,而部分区位优势明显的中小行业务规模扩张较快如宁波银行。

图 21：上市银行中间业务收入情况



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 22：部分上市银行零售金融与私行 aum

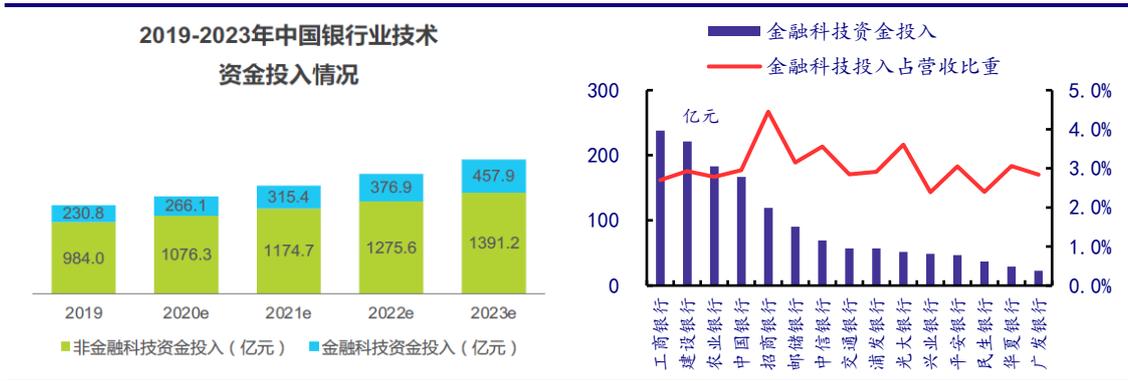


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

（三）金融科技应用程度加深，加速渠道、经营和风控变革

除了财富管理外，银行在金融科技领域的投入力度也在持续加大，数字化转型已成为银行突破获客短板、深耕存量价值、提升服务效率和强化风险管控的重要手段。依据艾瑞咨询发布的《2020 中国金融科技行业发展研究报告》，2019 年银行业金融科技资金投入为 230.8 亿元，预计 2023 年能达到 457.9 亿元，复合增速达 18.68%；单个银行来看，已经披露相关数据的上市银行年报信息显示，2020 年，金融科技投入超过 100 亿元的银行有 5 家即工农中建和招商银行；其中，招商银行的金融科技占营业收入比重超过 4%，位列行业第一，以光大银行、中信银行、华夏银行和平安银行为代表的股份制银行金融科技投入占均超过 3%，处于领先水平。此外，按照零壹财经发布的《金融科技子公司大全》统计，截至 2021 年 4 月，商业银行已成立金融科技子公司 12 家，筹备中金金融科技子公司 2 家，短期大多以服务母公司银行业务为主，中长期向外输出技术和方案为同业赋能，将 B 端服务作为主营业务收入来源，实现技术变现。

图 23：银行业金融科技投入金额与上市银行金融科技投入占比



资料来源：艾瑞咨询，公司公告，中国银河证券研究院整理

金融科技对银行的赋能体现在三个方面：一是适应客户消费习惯变迁，立足互联网企业思维开展线上业务，借助流量+场景等形式获客，提供相应的产品和服务，尤其适用于疫情影响下的非接触式金融场景。二是运用大数据等技术构建算法和模型，依托用户生命周期、行为偏好、资产负债以及外部征信、财税等海量数据进行全面画像和智能营销，精准定位客户需求，提供个性化、定制化的解决方案，从而深度发掘存量客户价值，优化经营效率与客户体验。三是借助智能风控应对欺诈、反洗钱及违约等多类风险，构建长尾客户信用体系，对中小微企业和低收入消费金融客户实现差异化定价和有效的风险管控，降低信用成本。整体而言，金融科技应用深化正在加速银行渠道、经营和风控变革，能够帮助银行优化客户体验、应对金融脱媒压力并有效管理信用风险、拓展服务半径，成为改善银行盈利质量的核心手段。

五、投资建议及重点公司

稳增长政策导向有望不变，疫情防控措施优化，地产领域风险持续化解，银行经营环境向好，压制估值的因素基本出清，向上修复空间打开。当前阶段银行板块估值性价比高、配置价值凸显，持续看好年初信贷开门红下的银行板块投资机会。我们维持“推荐”评级，个股方面，推荐宁波银行（002142），江苏银行（600919）、招商银行（600036）、平安银行（000001）、和兴业银行（601166）。

表 1：重点公司

代码	公司简称	BVPS			PB		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002142.SZ	宁波银行	22.63	23.83	27.92	1.45	1.38	1.17
600919.SH	江苏银行	10.31	11.57	13.04	0.72	0.64	0.57
600036.SH	招商银行	29.01	32.84	37.20	1.42	1.26	1.11
000001.SZ	平安银行	16.77	18.79	21.22	0.89	0.80	0.71
601166.SH	兴业银行	28.80	32.23	36.20	0.61	0.55	0.49

资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

六、风险提示

宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险。

插图目录

图 1: 社会融资规模 (存量) 结构	2
图 2: 我国上市银行流通市值及占比	3
图 3: 我国上市银行家数	3
图 4: 年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比	4
图 5: 银行 (中信) 板块历年来 PB 水平	4
图 6: 月度社会融资数据	7
图 7: 单月新增社会融资规模主要分项规模	7
图 8: 金融机构贷款数据	8
图 9: 金融机构贷款数据—按部门	8
图 10: M1 和 M2	8
图 11: 金融机构存款数据	9
图 12: 央行中期借贷便利 (MLF) 利率和贷款市场报价利率 (LPR)	9
图 13: 商业银行净利润及增速	10
图 14: 商业银行净息差	10
图 15: 商业银行不良率和拨备覆盖率	11
图 16: 商业银行资本充足率	11
图 17: 上市银行业绩表现	12
图 18: 上市银行贷款规模增长情况	12
图 19: 新增信贷情况及上市银行净息差	13
图 20: 金融机构贷款利率与存款定价改革的影响	13
图 21: 上市银行中间业务收入情况	14
图 22: 部分上市银行零售金融与私行 aum	14
图 23: 银行业金融科技投入金额与上市银行金融科技投入占比	15

表格目录

表 1: 重点公司	15
-----------------	----

分析师简介及承诺

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

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

评级标准

行业评级体系

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

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

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

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

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

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

免责声明

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

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

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

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

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

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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

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

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