

证券研究报告

2023年02月19日

行业报告 | 行业投资策略

银行

2023年度策略-春江水暖，万象更新

作者：

分析师 郭其伟 SAC执业证书编号：S1110521030001



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

2022年银行业经营面临弱现实。2022年疫情反复带来经济增速下滑，房地产风险暴露引起市场对银行资产质量的担忧，银行板块估值走低。同时，2022年银行经营进一步分化，经济发达区域的优质城农商行受益于地区旺盛的信贷需求延续业绩高景气。国有大行承担稳增长、让利实体的背景下营收增速有一定下滑；股份行在实体需求走弱和资本市场表现乏力的压力下信贷投放疲弱、中收增速放缓。

2023年银行业迎来强预期。困扰银行业的负面因素在2022年末都陆续得到纠偏，政策窗口不断扩大。22年11月，疫情防控政策优化，2023年稳增长预期不断强化，这都有望成为银行板块最重要的估值催化因素。复盘2008年来银行指数涨跌情况，政策底是银行行情启动的关键时点，2023年银行业估值有望从历史底部上扬。

宽信用环境下银行基本面有望改善。2023年稳增长诉求依然强烈，内需是下一阶段经济运行整体好转的重要抓手，“三驾马车”中消费和投资端发力接续，无论是鼓励居民消费还是基建投资仍然需要宽信用的催化，我们预计2023年银行信贷投放增量持平，结构优化。同时，监管多次出台相关措施，支持包括房地产在内的重点领域贷款延期，银行的账面不良有望保持基本稳定，减少对当期利润的侵蚀。

稳增长、稳地产下的三大投资主线：一是经济发达地区优质城农商行。疫情加大了区域和中小银行的分化，信贷资源向重点区域的优质中小行集聚。江浙、川渝地区受益于当地旺盛的信贷需求，信贷增速远超全国平均增速，随着疫后经济逐步复苏，中小微企业等受疫情影响较大的企业有望在经济复苏中获益；在政策倾斜下，前期深耕中小客群的区域性银行无论是信贷需求还是定价都有望提升。

摘要

二是具有基建贷款投放优势和政务资源的银行。短期内基建加杠杆、托底经济仍然是主要的政策手段。有良好政务资源的区域中小行信贷有望保持高增速。三是房地产敞口较多的股份行。2022年以来部分股份行估值因市场对地产风险暴露隐忧走低，近期地产政策放松，从保项目到保企业，此类银行受益于政策反转，估值有望修复。在个股上我们推荐招商银行、宁波银行、兴业银行、常熟银行、成都银行、江苏银行、平安银行。

风险提示：疫情反复，宏观经济恢复不及预期，稳增长政策持续时间不及预期，信用风险波动，文中涉及公司业绩报告内容仅为初步核算结果，具体数据以公司正式发布的年报为准。

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2023-02-17	评级	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002142.SZ	宁波银行	30.04	买入	3.13	3.49	4.20	5.11	9.60	8.61	7.15	5.88
600036.SH	招商银行	36.71	买入	4.76	5.43	6.31	7.41	7.71	6.76	5.82	4.95
601128.SH	常熟银行	7.79	买入	0.80	0.99	1.20	1.44	9.74	7.87	6.49	5.41
601166.SH	兴业银行	16.71	买入	3.98	4.40	4.98	5.84	4.20	3.80	3.36	2.86
601838.SH	成都银行	13.25	买入	2.17	2.82	3.48	4.19	6.11	4.70	3.81	3.16
600919.SH	江苏银行	7.13	买入	1.33	1.73	2.20	2.75	5.36	4.12	3.24	2.59
000001.SZ	平安银行	13.43	买入	1.87	2.35	2.89	3.49	7.18	5.71	4.65	3.85

资料来源：Wind，天风证券研究所
盈利预测来自天风银行团队

01

➤ 2022年银行业回顾

板块整体估值承压，个股经营分化

02

➤ 2023年银行业展望

财政加力提效，基建投资助力稳增长

政策环境友好，宽信用兑现

息差或“最后一跌”后有望企稳，资产
质量隐忧渐消

财务预测与个股推荐

2022年银行业回顾

板块整体估值承压，个股经营分化

2022年银行板块行情回顾

- 2022年银行板块始终保持相对沪深300指数的超额收益，板块行情可大致按照关键事件划分为四个阶段：
- **第一阶段（年初-4月上旬）**：在年初宽货币、宽信用的催化下，一季度信贷实现开门红，银行板块获得超额收益；
- **第二阶段（4月上旬-7月下旬）**：4月上海等地疫情冲击下市场走势整体下行，7月房地产出现动荡，市场对银行涉房资产质量的担忧加剧，银行估值走低；
- **第三阶段（7月下旬-11月上旬）**：稳增长政策频出，但受美元加息、疫情反复等因素影响，银行板块随大盘下行；
- **第四阶段（11月-12月）**：支持地产融资“三箭齐发”，从保项目到保企业，地产风险暴露隐忧渐消；同时疫情防控政策优化，政策反转下银行板块指数小幅回升。

图：2022年银行指数较于上年末的涨幅



资料来源：Wind，中国政府网，共产党员网，证监会，银保监会，各银行公告等，天风证券研究所

经营回顾:营收增速回落, 经济发达区域城农商行业绩维持高增速

- 22Q1-Q3上市银行营收和归母净利润增速整体放缓, 42家上市银行营收、归母净利润同比增速分别为2.83%、8.02%, 增速较21全年分别下滑5.10pct、4.62pct。其中国有行、股份制、城商行、农商行营收同比增速分别为2.36%、1.91%、9.78%、4.14%, 归母净利润同比增速分别为6.47%、9.39%、15.20%、12.98%, 业绩分化明显。
- 受益于宽信用下部分区域信贷需求较旺盛, 部分经济发达区域城、农商行业绩增速依旧维持在20%以上高位。其中, 杭州银行(31.82%)、成都银行(31.60%)、江苏银行(31.31%)、张家港行(30.10%)、苏州银行(25.92%)、常熟银行(25.23%)、江阴银行(22.38%)、瑞丰银行(21.31%)、南京银行(21.28%)、无锡银行(20.73%)、苏农银行(20.65%)、宁波银行(20.16%), 除成都银行外均为长三角区域性银行。

图: 22Q1-Q3上市银行营收同比增速小幅回落

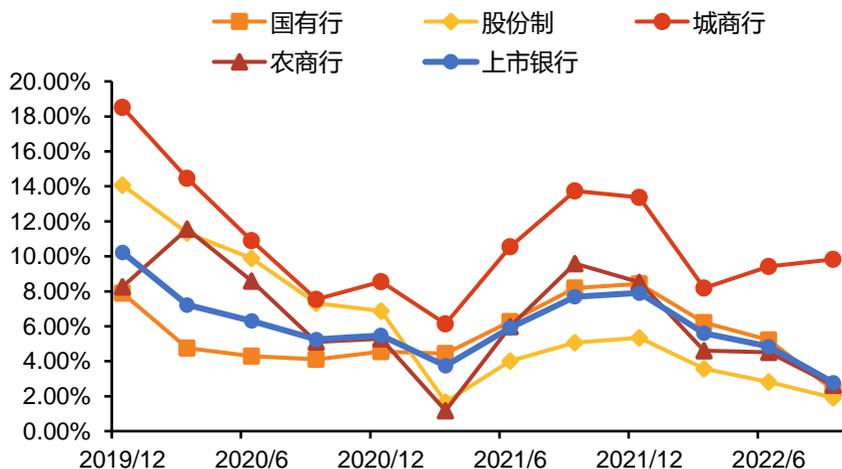
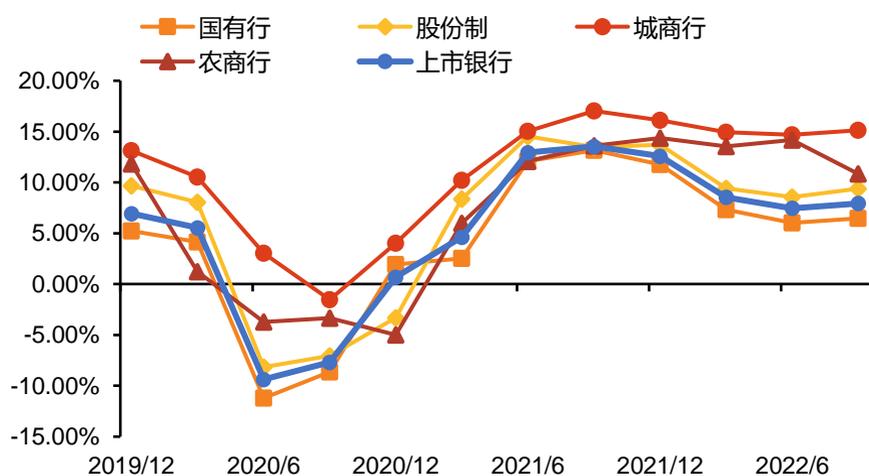


图: 22Q1-Q3城商行业绩增速维持高位

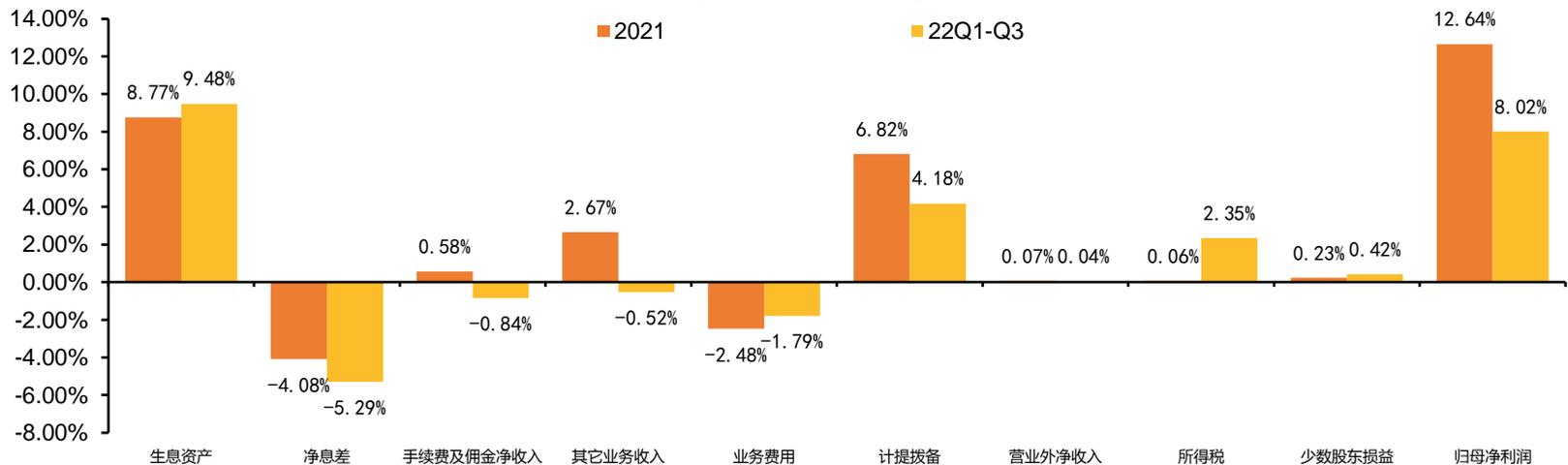


资料来源: Wind, 天风证券研究所(注: 可比口径下, 图中剔除齐鲁银行、兰州银行、厦门银行、瑞丰银行、沪农商行, 如无特殊说明, 后文作图同样)

业绩增速归因：规模驱动更进一步，息差拖累加剧

- 规模驱动更进一步，息差拖累加剧。业绩归因来看，正向贡献方面，1) 在2022年宽信用环境下，银行加大信贷投放，22Q1-Q3生息资产扩张对业绩增速的贡献达9.48%，较2021全年提升了71bp，是业绩增长的主要推动力。2) 支出方面，22Q1-Q3业务及管理费用拖累减少，亦对利润增速提升有正向贡献。
- 负向贡献方面，1) 较2021年全年，净息差对业绩增速的贡献负向效应更明显，贡献度边际下滑1.21pct，主因一是在LPR利率下调背景下贷款利率持续下行，二是22年银行的信贷投放集中在定价较低的对公信贷领域，零售信贷投放相对乏力，导致银行息差显著收窄；2) 22年前三季度上市银行虽依然拨备反哺利润，但力度较21年有所下降。3) 受资本市场波动等因素影响，22Q1-Q3上市银行中收贡献转负，对业绩增长形成一定拖累。

图：规模增长作出主要贡献，业务及管理费用拖累减少
(业绩增速归因)



资料来源：Wind，天风证券研究所

受益宽信用，优质城农商行涨幅居前

- 2022年，银行经营分化，经济发达区域的优质城农商行受益于地区旺盛的信贷需求延续业绩高景气。国有大行承担稳增长、让利实体的背景下营收增速有一定下滑；股份行在实体需求走弱和资本市场表现乏力的压力下信贷投放疲弱、中收增速放缓。
- 随着银行经营分化，业绩高增速的优质城农商行涨幅居前。截至2022年12月31日，银行板块涨幅前三的银行为：江苏银行（32.86%）、成都银行（32.53%）、苏州银行（31.57%）。
- 经营模式壁垒高的银行享受一定的估值溢价。截至2022年12月31日，银行板块1倍PB以上的银行分别为宁波银行（1.43倍）、招商银行（1.18倍）、成都银行（1.10倍）。

图：A股上市银行2022年涨跌幅情况

代码	简称	本年涨幅	PB	营收增速	归母净利润增	贷款增速	净息差	不良率	代码	简称	本年涨幅	PB	营收增速	归母净利润增	贷款增速	净息差	不良率
600919.SH	江苏银行	32.86%	0.66	14.88%	31.31%	15.09%	2.36%	0.96%	601658.SH	邮储银行	-4.92%	0.63	7.79%	14.48%	12.25%	2.27%	0.83%
601838.SH	成都银行	32.53%	1.10	16.07%	31.60%	31.26%	2.07%	0.81%	600016.SH	民生银行	-6.54%	0.30	-16.87%	-4.82%	2.23%	1.65%	1.74%
002966.SZ	苏州银行	31.57%	0.82	11.49%	25.92%	17.73%	1.82%	0.88%	601825.SH	沪农商行	-8.75%	0.56	7.63%	17.11%	9.39%	1.87%	0.96%
601009.SH	南京银行	21.25%	0.88	16.13%	21.28%	18.55%	2.21%	0.90%	601577.SH	长沙银行	-9.17%	0.51	10.21%	6.19%	19.77%	2.35%	1.16%
601128.SH	常熟银行	17.91%	0.96	18.61%	25.23%	15.39%	3.09%	0.78%	600000.SH	浦发银行	-9.91%	0.37	0.14%	-2.59%	2.96%	1.84%	1.53%
601998.SH	中信银行	15.09%	0.45	3.37%	12.81%	7.32%	1.99%	1.27%	601997.SH	贵阳银行	-11.32%	0.40	10.50%	0.88%	11.25%	2.36%	1.53%
601988.SH	中国银行	11.48%	0.46	2.58%	5.85%	11.92%	1.76%	1.31%	601229.SH	上海银行	-11.72%	0.43	0.52%	3.14%	6.76%	1.66%	1.25%
601328.SH	交通银行	10.48%	0.43	5.05%	5.47%	11.59%	1.53%	1.41%	601187.SH	厦门银行	-13.47%	0.71	15.41%	19.00%	12.49%	1.49%	0.86%
002807.SZ	江阴银行	7.75%	0.65	21.88%	22.38%	11.76%	2.19%	0.98%	002142.SZ	宁波银行	-13.94%	1.43	15.21%	20.16%	22.33%	1.96%	0.77%
601288.SH	农业银行	6.57%	0.47	3.62%	5.78%	14.55%	2.02%	1.40%	600928.SH	西安银行	-14.01%	0.54	-8.39%	-12.37%	5.43%	1.74%	1.19%
600926.SH	杭州银行	4.48%	0.98	16.47%	31.82%	20.26%	1.69%	0.77%	601916.SH	浙商银行	-16.00%	0.46	18.06%	9.07%	14.86%	2.28%	1.47%
601169.SH	北京银行	4.07%	0.40	3.23%	6.48%	4.54%	1.77%	1.59%	002948.SZ	青岛银行	-18.36%	0.66	16.30%	7.30%	11.71%	1.76%	1.32%
601939.SH	建设银行	2.11%	0.53	0.98%	6.52%	13.28%	2.09%	1.40%	000001.SZ	平安银行	-18.71%	0.72	8.71%	25.82%	10.84%	2.76%	1.03%
601398.SH	工商银行	-0.22%	0.51	-0.10%	5.56%	12.16%	2.03%	1.40%	601963.SH	重庆银行	-19.83%	0.52	-4.75%	4.23%	9.20%	1.78%	1.23%
603323.SH	苏农银行	-0.73%	0.59	6.72%	20.65%	15.85%	2.02%	0.94%	601860.SH	紫金银行	-20.03%	0.57	2.04%	7.23%	14.63%	1.79%	1.17%
600015.SH	华夏银行	-1.81%	0.35	0.65%	5.44%	4.86%	2.13%	1.78%	600036.SH	招商银行	-20.18%	1.18	5.34%	14.21%	8.97%	2.44%	0.95%
601818.SH	光大银行	-1.34%	0.42	0.43%	4.29%	8.45%	2.06%	1.24%	601665.SH	齐鲁银行	-22.41%	0.68	17.21%	19.93%	19.37%	1.94%	1.32%
002839.SZ	张家港行	-1.50%	0.77	7.03%	30.10%	15.70%	2.24%	0.90%	002958.SZ	青农商行	-22.75%	0.52	-4.88%	2.42%	2.66%	1.99%	1.91%
601077.SH	渝农商行	-2.43%	0.38	-2.21%	5.60%	8.93%	2.03%	1.23%	001227.SZ	兰州银行	-25.07%	0.80	-4.97%	7.37%	5.06%	1.54%	1.71%
601166.SH	兴业银行	-2.78%	0.57	4.15%	12.13%	12.07%	2.15%	1.10%	002936.SZ	郑州银行	-25.63%	0.45	12.35%	2.15%	15.78%	2.35%	1.76%
600908.SH	无锡银行	-4.90%	0.69	6.62%	20.73%	9.19%	1.85%	0.86%	601528.SH	瑞丰银行	-42.81%	0.65	10.65%	21.31%	15.54%	2.24%	1.15%

资料来源：Wind，天风证券研究所(注：涨幅和PB为截至2022年12月31日数据，净息差为截至22H1数据，其余数据均为截至22Q3末数据)

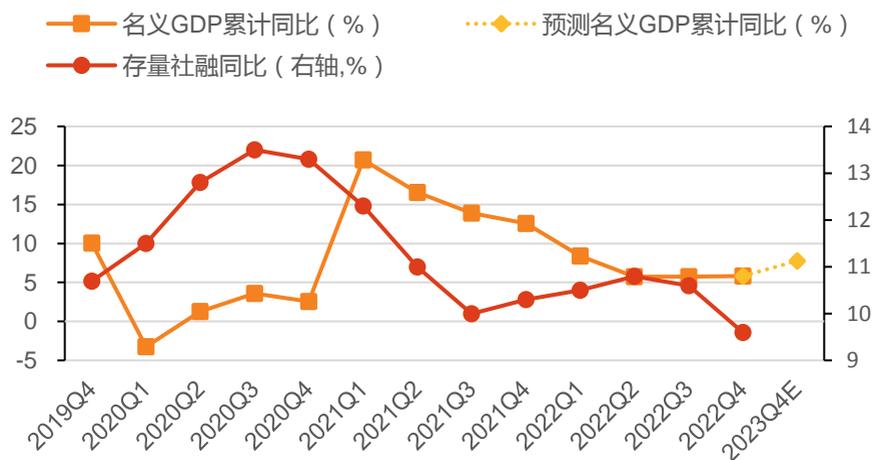
2023年银行业展望

财政加力提效，基建投资助力稳增长

2023年稳增长诉求依然强烈

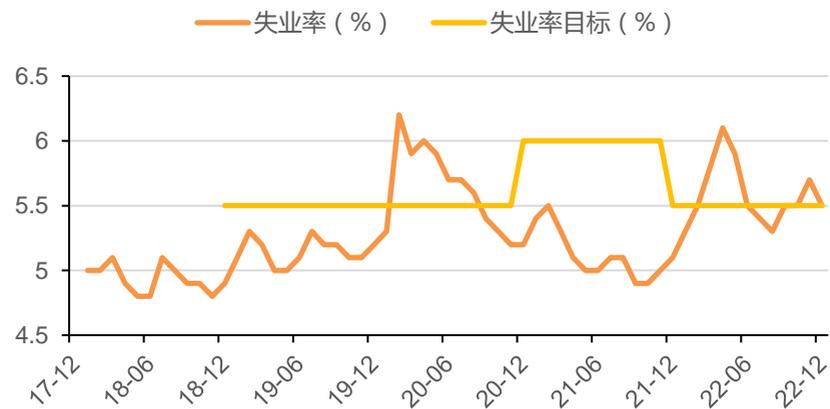
- 2023年“稳增长”的政策主基调不改。12月政治局会议提出“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长”，将“稳增长”放在“三稳”首位。
- 稳增长是稳就业的前提，2022年经济下行压力加大，多个月份失业率超过政府年初制定的5.5%目标。我国2022年新增就业人数为1100万人，累计同比下降4.96%，近期多次会议部署2023年要突出抓好稳就业工作，我们预计在失业率亟待改善的形势下，2023年GDP增速在2022年的GDP增速目标基础上稳中有升。

图：预计23年GDP增速稳中有升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：2022年多个月份失业率超过目标

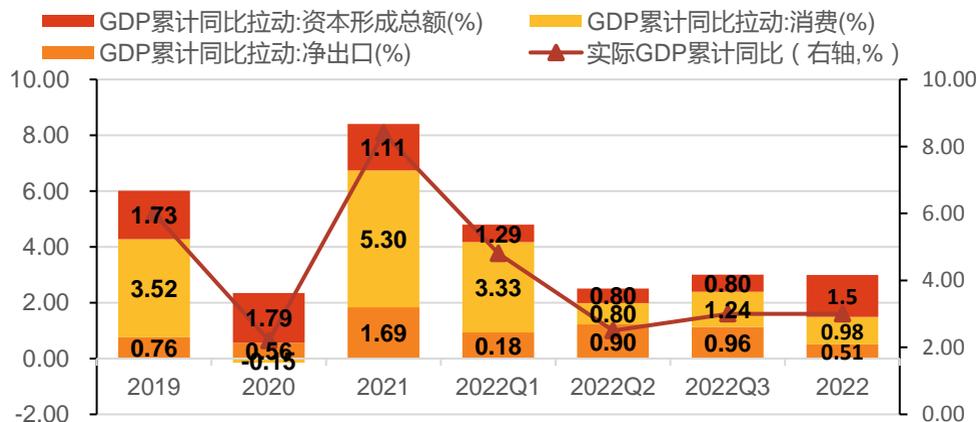


资料来源：Wind，天风证券研究所

“三驾马车”有望发力接续

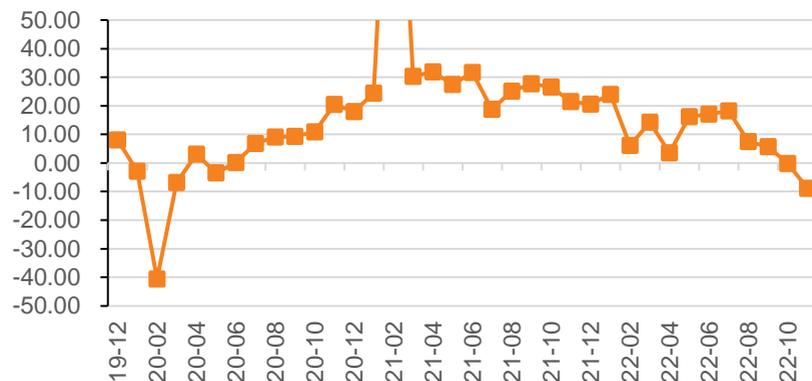
- 从我国2022年前三季度GDP累计同比拉动因素来看，在22年受到疫情等因素影响，居民收入预期和消费走弱的背景下，投资和净出口的拉动作用较往年相对稳定。
- 22年下半年我国受到海外加息潮影响，出口增速承压，外需走弱可能性加大，内需是下一阶段经济运行整体好转的重要抓手，中央经济工作会议指出“要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。”2023三驾马车中消费和投资端有望接续发力。

图：“三驾马车”对GDP的累计同比拉动



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：出口金额同比增速（%）自22年8月起连续下滑

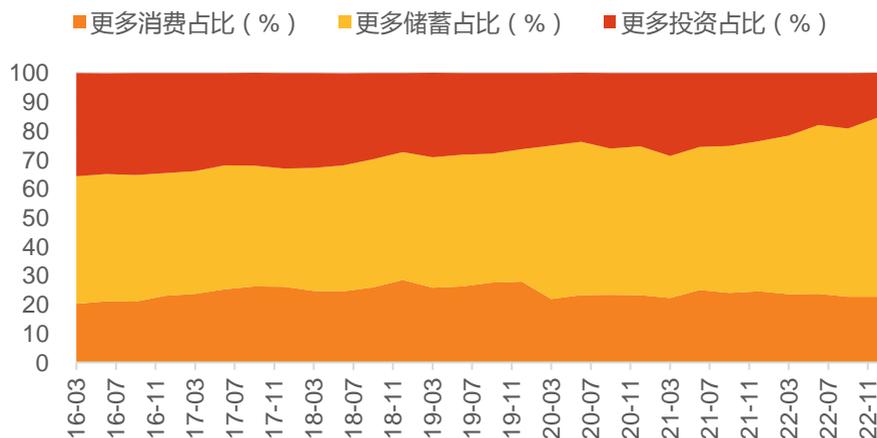


资料来源：Wind，天风证券研究所

政策鼓励恢复和扩大消费，居民消费有望边际回暖

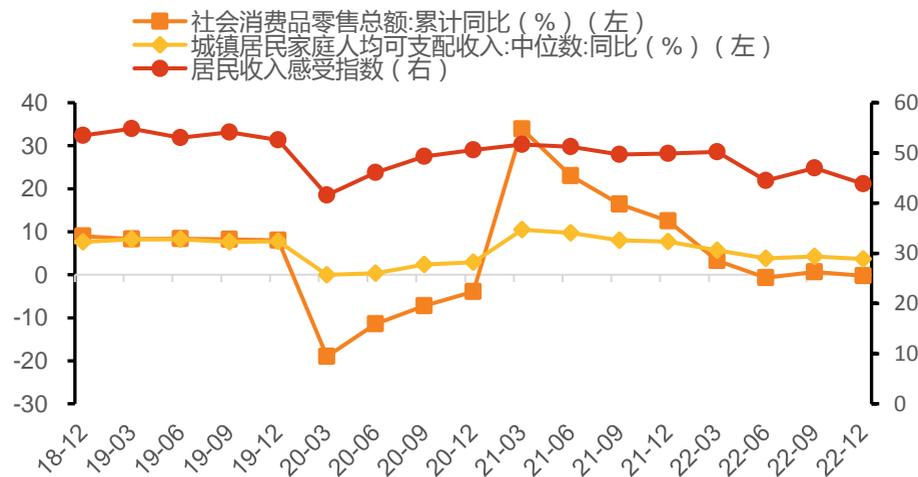
- 消费端来看，2022年受到疫情等因素影响，居民对未来收入预期的不确定性增强，加之2021年房地产风险暴露驱使居民购房更加谨慎，导致2022年居民消费低迷、加杠杆意愿下滑，2022年社会消费品零售总额同比下降0.2%，22年全年居民贷款同比少增4.09万亿元，同比少增量创历史新高。我国2022年12月疫情防控政策调整，而后多地疫情陆续达峰，拥堵延时指数明显回升，居民线下生活正在向常态迈进。
- 2023年，提振居民端信心和扩大居民消费或成为政策主旋律之一。中央经济工作会议提出，“着力扩大国内需求，要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。”随着居民正常生产生活逐步修复，国家近期多次出台政策扩大内需、鼓励居民消费，随着疫情好转、居民收入预期恢复，居民消费有望边际回暖。

图：22年以来，居民储蓄倾向更强，消费和投资意愿较弱



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：22年以来居民收入感受指数下行

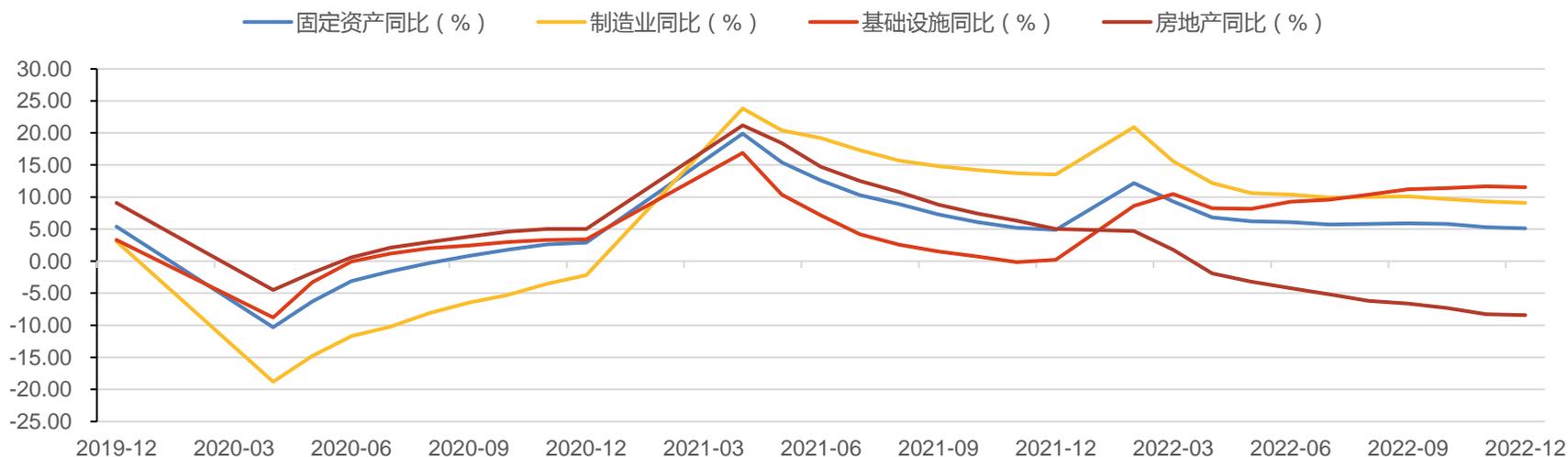


资料来源：Wind，天风证券研究所

投资端：基建、制造业重要性增强

- 投资端来看，目前我国经济还处在复苏过程中，要推动经济运行整体好转，需要投资端继续发力提供增长的内生动力。
- 房地产业、基础设施建设和制造业是固定资产投资的三大重点领域，以2017年末投资完成额计，三者分别占比22%、27%和31%，合计达80%。房地产此前一直是我国经济增长的重要引擎，特别是其涉及的上下游企业较多，对经济增长的驱动效应较快。但随着宏观经济增速换挡，在“房住不炒”的政策导向下，基建和制造业在固定资产投资中的重要性增强。

图：固定资产投资完成额累计同比

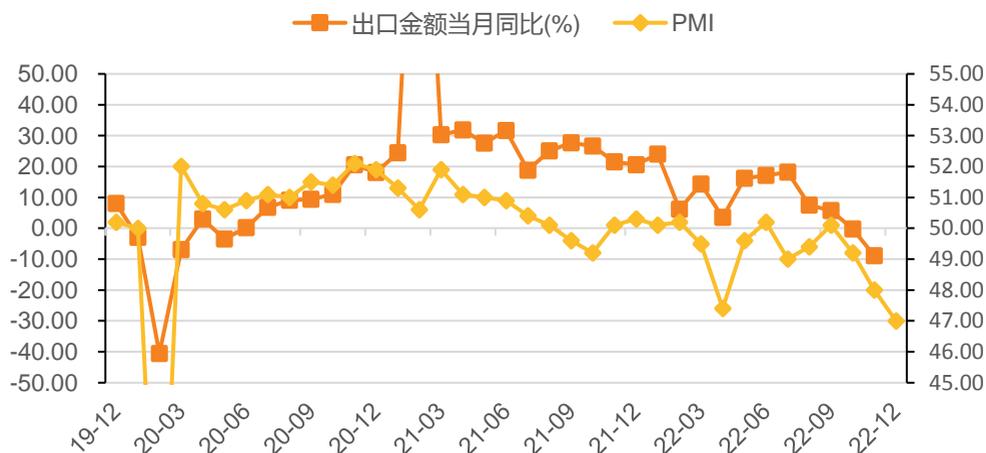


资料来源：Wind，天风证券研究所

投资端：制造业受出口掣肘，基建投资或是重要增长点

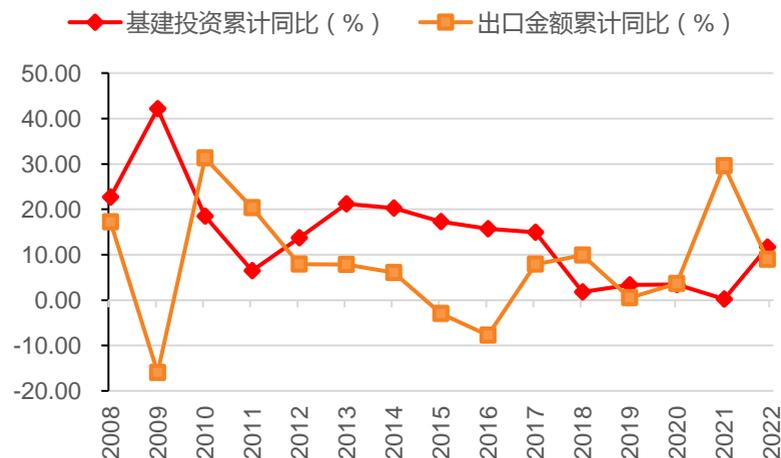
- 2023年制造业投资增长或受到出口端掣肘。2023年在海外连续加息、衰退可能性增加的影响下，外需走弱的可能性加剧。2022年8月起，我国出口增速出现回落，22年末出口金额当月同比增速已跌至-9.9%，制造业PMI亦从22年10月起回到荣枯线以下，12月PMI读数47，创2020年2月份以来新低。出口是制造业的重要增长点，我们预计2023年出口增速或下滑，制造业投资增速将同样面临下行压力。
- 房地产端来看，2022年房地产供需两弱，商品房销售面积同比下滑24.3%，我们预计2023年居民的收入预期恢复继而带动房地产需求回暖尚需时日，房地产对经济增长的拉动作用有限。
- 因此，从投资端来看，在外需走弱、制造业增速可能放缓的预期下，基建投资或是扩内需、稳增长的重要抓手。

图：制造业增长受到出口增速掣肘



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：基建投资对出口增速下滑具有逆周期调节作用

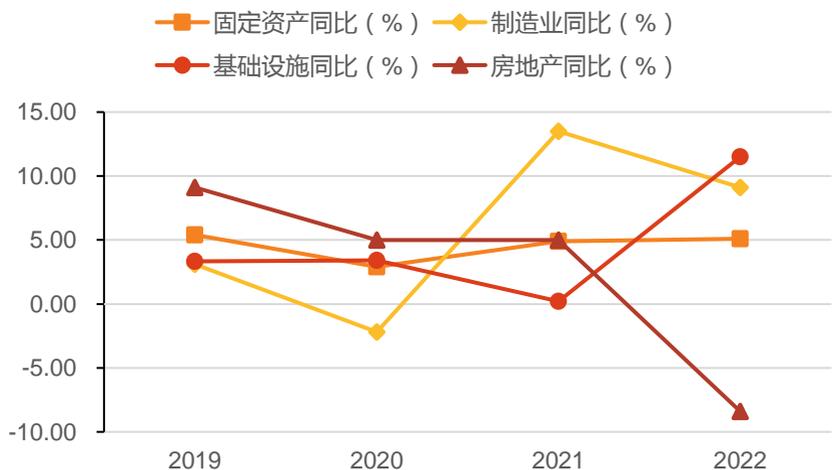


资料来源：Wind，天风证券研究所

2022年基建投资助力稳增长，政策组合拳撬动信贷投放

- 2022年在经济稳增长诉求下，基建投资成为托底经济增速的关键力量。2022年末固定资产投资完成额同比增长5.1%，其中房地产是主要拖累项，同比下降8.4%；而基建投资同比增长11.52%，年累计同比增速自2018年以来首次回归两位数。
- 尤其是2022年下半年以来，政策端不断发力加大基础设施建设投资力度，积极通过基建投资拉动经济增长。一是新增专项债发行与使用较往年前置明显，下半年依法盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额；二是政策性开发性金融工具接力。6月以来国常会先后提出“调增政策性银行8000亿元信贷额度”、“发行金融债券等筹资3000亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金，或为专项债项目资本金搭桥”等支持基础设施建设。

图：固定资产投资完成额中基建投资同比增速（%）走高



资料来源：Wind，天风证券研究所

表：2022年政策端发力支持基础设施建设

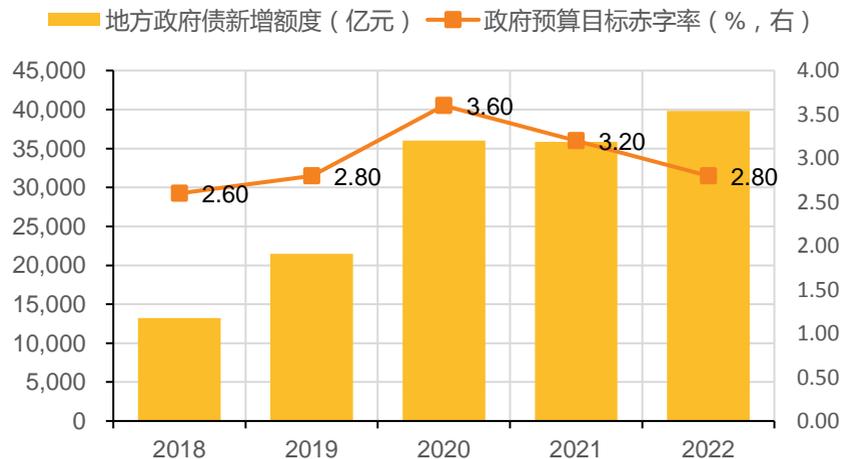
时间	来源	内容
2022/06/01	国务院常务会议	对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行8000亿元信贷额度，并建立重点项目清单对接机制。
2022/06/29	国务院常务会议	运用政策性开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资3000亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。
2022/08/19	住房和城乡建设部、财政部、人民银行等	完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。
2022/08/24	中国政府网公告	在向政策性开发性银行新增8000亿元信贷额度、新设3000亿元政策性开发性金融工具额度的基础上，追加3000亿元以上金融工具额度，并可以根据实际需要扩大规模。
2022/12/01	人民银行公告	22年9月，抵押补充贷款PSL自2020年2月后首次连续3个月正增长，22年11月净新增PSL贷款3675亿元，仅次于2014年12月。

资料来源：Wind，中国政府网，人民银行，天风证券研究所

宽财政继续加码基建

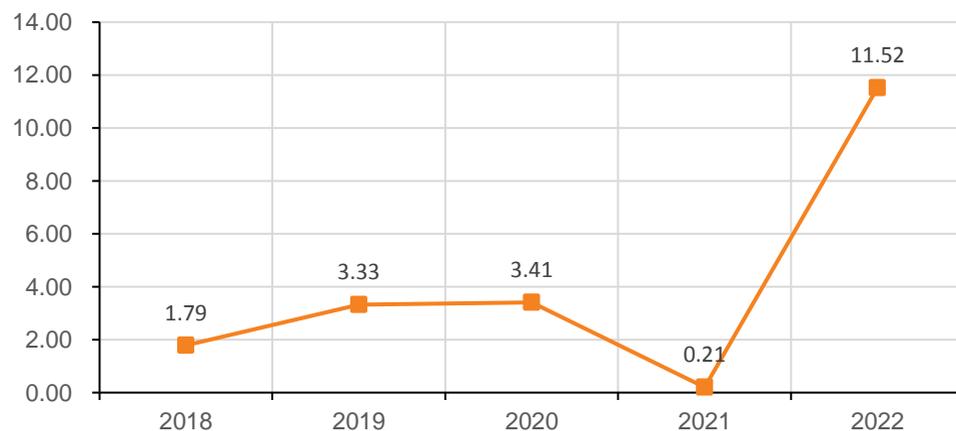
- 宽财政是扩大基建投资的重要支撑点。2022年末政治局会议提出“积极的财政政策要加力提效”。上次关于财政政策加力提效的要求出现在2018年末中央经济工作会议中，会上对2019年经济工作进行相关部署。观察2019年，政府预算目标财政赤字率较2018年提升20bp达2.8%，地方政府债券新增发行额由2018年的1.32万亿元提升至2.15万亿元，基建投资累计完成额同比增速较2018年上升1.54pct达3.33%。
- 2022年12月29日财政部部长提出2023年将适度扩大财政支出规模，结合当前国内经济弱复苏的态势和稳增长的强烈诉求，会议指出2023年财政端有望持续发力或适当提高财政赤字率、增加国债和专项债发行，通过加大基建投入等方式扩大内需，以宽财政发挥投资的关键作用。

图：2019年财政赤字率、专项债新增额度均提升（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：2019年基建投资完成额累计同比增速较2018年提升（%）

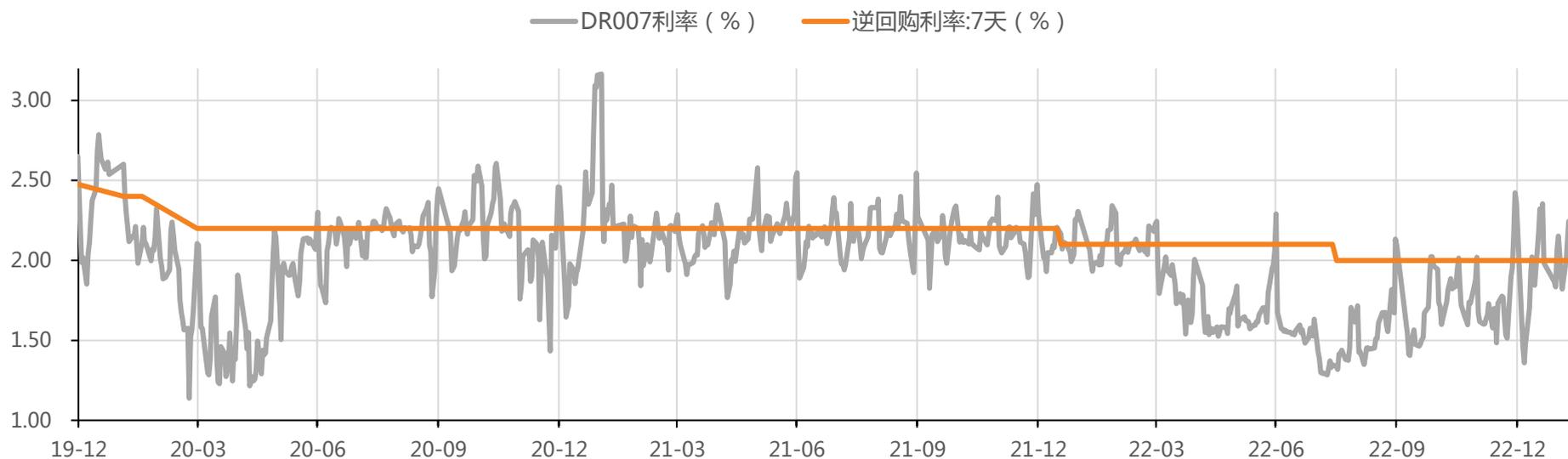


资料来源：Wind，天风证券研究所

2022年宽松货币政策贯穿全年

- 2022年，为落实好稳经济一揽子政策和接续措施，人民银行加大稳健货币政策实施力度。从年初央行副行长刘国强在2021年金融统计数据新闻发布会上提出“把货币政策工具箱开得再大一些，保持总量稳定，避免信贷塌方”；三季度人民银行货币政策报告提到前三季度“运用再贷款再贴现、中期借贷便利（MLF）、公开市场操作等多种方式投放流动性；提前完成上缴央行结存利润1.13万亿元；增强信贷总量增长的稳定性，在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上再增加3000亿元以上额度。” 宽货币的主基调贯穿全年，DR007利率中枢持续低于7天逆回购利率，市场流动性宽松。

图：2022年市场利率持续低于政策利率，流动性宽松



资料来源：Wind，天风证券研究所

2022年宽松货币政策贯穿全年，结构性货币政策工具频频发力

- 从工具运用来看，2022年货币政策工具的总量和结构双重功能共同发挥功能，结构性货币政策工具频频发力。总量上，2022年央行通过2次降准、上缴结存利润9000亿元、2次MLF降息等方式释放流动性；同时，2022年结构性货币工具频繁亮相，央行年内创设科技创新再贷款（额度4000亿元）、普惠养老再贷款（额度400亿元）、支持煤炭清洁高效利率专项再贷款（额度3000亿元）、交通物流专项再贷款（额度1000亿元）、设备更新改造专项再贷款（额度2000亿元）等加大重点领域信贷支持。

表：2022年结构性货币政策工具频频发力

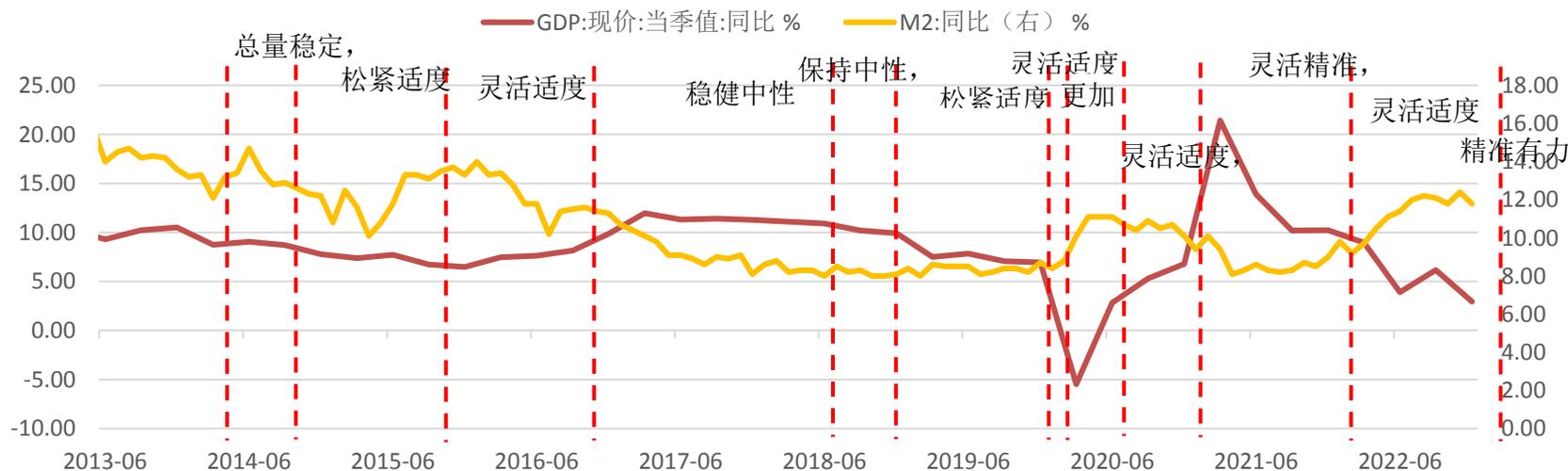
工具名称		支持领域	发放对象	利率(1年期) /激励比例	额度 (亿元)	2022年末余额 (亿元)
长期性工具	支农再贷款	涉农领域	农商行、农合行、农信社、村镇银行	2.00%	7600	6004
	支小再贷款	小微企业、民营企业	城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行	2.00%	16400	14171
	再贴现	涉农、小微和民营企业	具有贴现资格的银行业金融机构	2% (6个月)	7050	5583
阶段性工具	普惠小微贷款支持工具	普惠小微企业	地方法人金融机构	2% (激励)	400	213
	抵押补充贷款	棚户区改造、地下管廊、重点水利工程等	开发银行、农发行、进出口银行	2.40%	/	31528
	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、部分外资金融机构和地方法人金融机构	1.75%	8000	3097
	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	811
	科技创新再贷款	科技创新企业	21家全国性金融机构	1.75%	4000	2000
	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	工农中建交、开发银行、进出口银行	1.75%	400	7
	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	242
	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	809
	普惠小微贷款减息支持工具	普惠小微企业	16家全国性金融机构、地方法人金融机构	1% (激励)	/	0
	收费公路贷款支持工具	收费公路主体	21家全国性金融机构	0.5% (激励)	/	0
	民营企业债券融资支持工具(II)	民营企业	专业机构	1.75%	500	0
	保交楼贷款支持计划	保交楼项目	工农中建交、邮储	0.00%	2000	0
合计						64465

资料来源：人民银行，天风证券研究所

判断2023货币政策保持稳健——总量基本持平，结构优化

- 2022年末政治局会议和中央经济会议均提出“稳健的货币政策要精准有力”，较2021年末“稳健的货币政策要灵活适度”的表述，在“稳健”的货币政策基调下，更强调精准和有力。
- 2022年下半年以来，M2增速持续走高，处于历史相对高位，M2与GDP剪刀差扩大。中央经济工作会议强调“要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，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。”从会议定调来看，考虑到目前货币供应量和GDP增速的偏离、2023年M2增速或边际收敛。2023年货币政策在稳健的基调下，总量上维持相对稳定，侧重于结构上的调整，央行或延续2022年风格，持续创设和使用结构性货币工具达到重点领域精准滴灌的效果。

图：2023年货币政策更强调“精准有力”

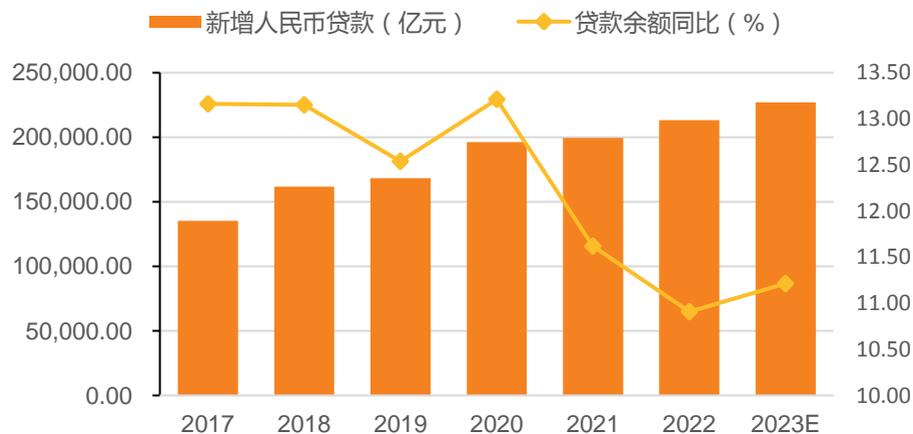


资料来源：Wind，天风证券研究所

判断2023年贷款增量基本持平，结构优化

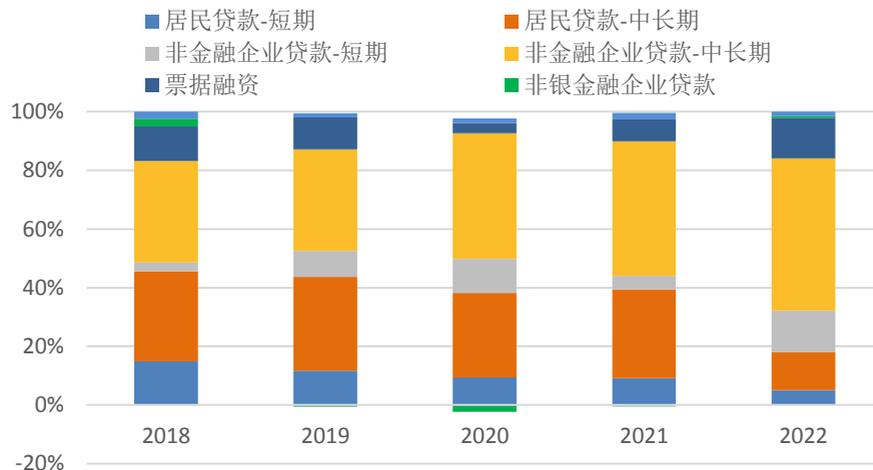
- 展望 2023 在货币政策保持稳健的基调下，**基建需求或是信贷增长的重要推动力**，同时随着疫情防控政策优化，企业复工复产、居民收入预期改善，**企业端生产经营融资需求以及居民消费需求都有望逐步恢复**。
- 我们预计 2023 年信贷结构的**增长总量与2022年基本持平**，信贷增量结构随实体融资需求回暖较2022年优化。**从总量上看**，预计2023年新增22.7万亿左右（同比多增量与2022年持平），对应同比增速11.2%；**从结构上看**，2022年贷款增量结构中**短贷+票据融资占比较高**，反映出实体融资需求较弱；而居民贷款受收入预期影响，占比低于往年，我们预计随着实体需求的修复，2023年居民贷款和中长期贷款增速有望提升。

图：预计2023年贷款同比多增量与2022年持平



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：2022年信贷增长结构中短贷+票据占比高



资料来源：Wind，天风证券研究所

2023年银行业展望

政策环境友好，宽信用兑现

2022年银行受房地产行业风险暴露影响

- 银行资产质量演变的核心关注点在涉房贷款方面，银行板块指数与房地产板块指数保持高度相关关系，原因一是房地产行业表内外资产在银行信用敞口中占比较大；二是银行抵押品价值也主要与房地产相关。2022年受到房地产市场动荡、期房断供、债券违约等诸多事件影响，银行股估值亦受到影响。
- 2022年下半年以来，地产行业的政策环境开始松动。从需求侧到供给侧，从保项目到保主体，从信贷到债权再到股权，监管层面对房企的融资需求和信用保护持续加码，稳地产态度坚决。

图：银行股估值受到房地产行业影响

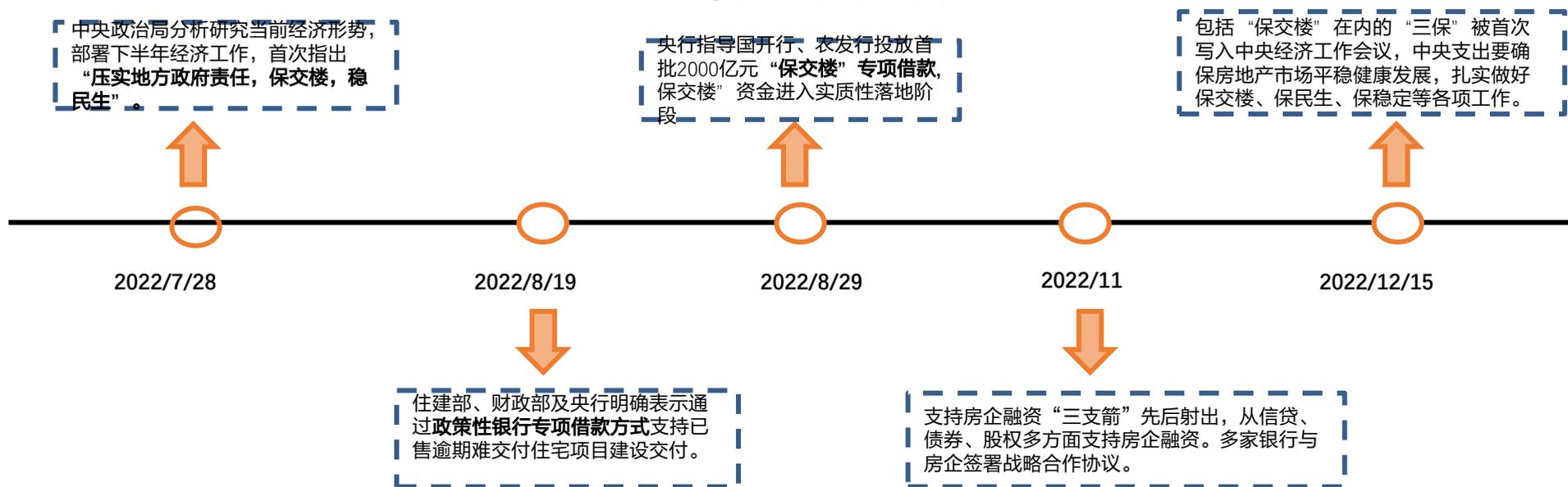


资料来源：Wind，天风证券研究所

供给端：从保项目到保主体，三箭齐发

- 2022年下半年以来，地产供给端利好频频释放，从保项目到保主体，政策力度不断加大。尤其是22年11月以来，从“金融16条”信贷支持，到“第二支箭”债权融资支持，再到调整优化收紧多年的涉房企业股权融资政策，房企供给端政策走向实质性宽松。国有大行在政策引导下迅速响应，22年11月多家大行与房企签订战略合作协议，提供意向融资支持。
- 政策面“宽信用”信号明确，房企融资枷锁打开。一方面，房地产行业信用风险有望加速出清，银行存量房地产信贷质量隐忧渐消；另一方面，地产贷款和债券可以进行合理展期，而且1年内无需调整贷款分类，银行的减值计提压力大大减轻，地产信用风险对利润的影响得到缓释。

图：房地产供给端政策



资料来源：中国政府网，银保监会，证监会，交易商协会，中国新闻网，天风证券研究所

恢复终端需求或是房地产修复的最终解

- 在房企供给端稳定的情况下，恢复终端需求或是房地产修复的最终解。前期受到断供事件和疫情等因素影响，居民的风险偏好下降，2022年房地产销售疲弱，居民端杠杆率走低。同时，22年12月以来，中央多次在重要会议上提出扩大内需，2023年更多支持居民购房政策值得期待。
- 2022年监管部门已出台多项政策提振居民房地产购房热情。其中代表性政策当属22年9月末的政策“组合拳”，包括：1) 阶段性调整差别化住房信贷政策，放松首套住房贷款利率下限；2) 通过退税优惠支持居民换购住房；3) 下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点。2023年1月5日，监管部门再次发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。

图：2022年居民部门杠杆率同比增速处于低位 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

表：2022以来重要需求端政策

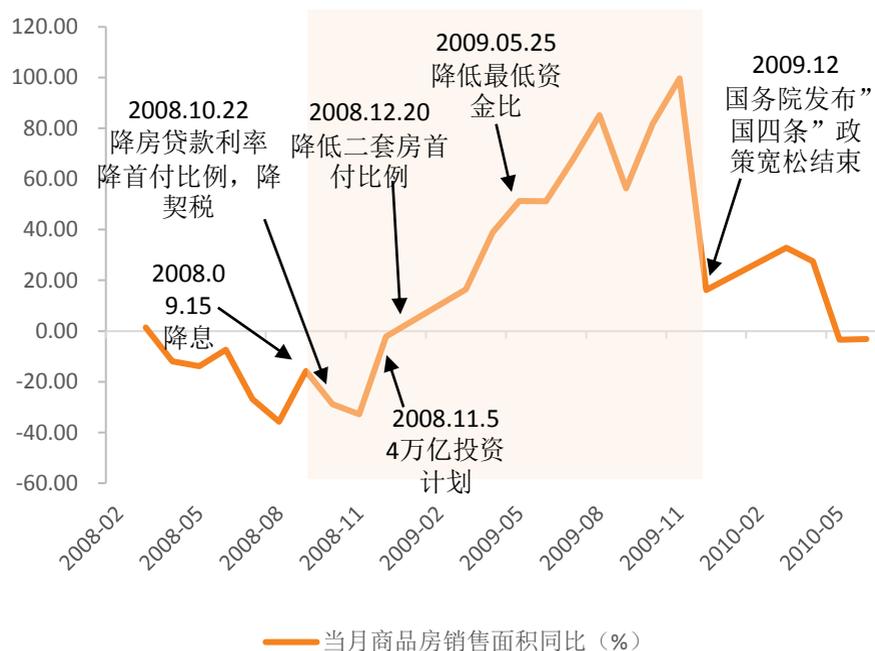
日期	政策出台部门/会议	内容
2022/4/18	人民银行、外汇局	“抗疫23条”第十三条：因城施策实施好差别化住房信贷政策，合理确定辖区内商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求，更好满足购房者合理住房需求。
2022/8/16	经济大省政府主要负责人经济形势座谈会	要求经济大省人口多，要多想办法促消费，扩大汽车等大宗消费，支持住房刚性和改善性需求。
2022/9/29	人民银行、银保监会	对于2022年6-8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，阶段性放宽首套及二套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022/9/30	人民银行	自2022年10月1日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15个百分点
2022/9/30	财政部、税务总局	自2022年10月1日至2023年12月31日，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。

资料来源：政府部门官网，天风证券研究所

回顾2008、2014两轮地产政策放松，本轮政策尚有空间

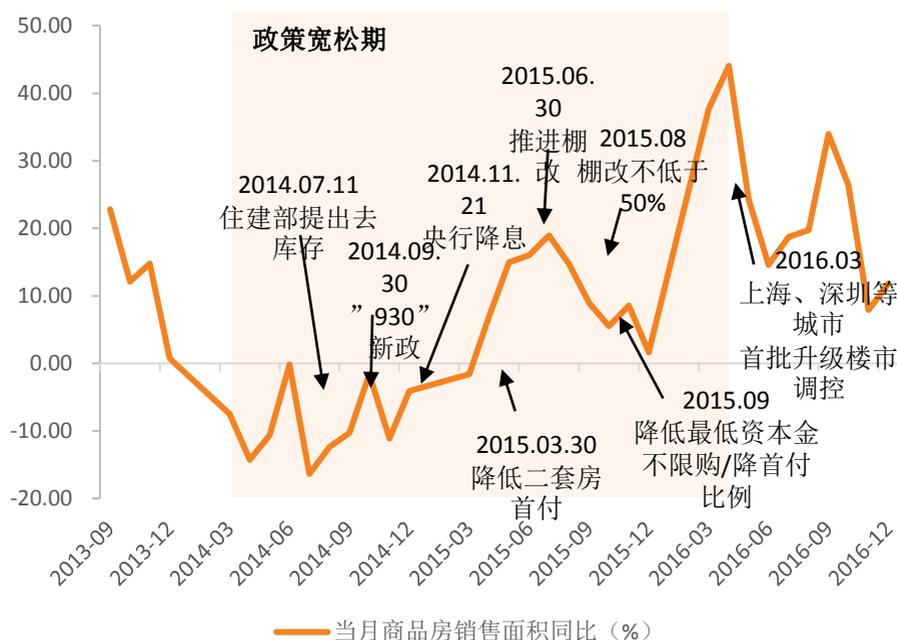
➤ 回顾2008年以来房地产销售情况和政策演变，两轮政策均起始于商品房销售面积增速不断下滑，退出于需求恢复后。地产政策在2008年-2009年和2014年-2016年经历了两次明显放松。2008年受国际金融危机等因素影响，商品房销售面积同比连续负增长，08年9月房地产政策转向，政策端出台了降房贷利率、首付比例、契税等一系列政策。2014年房地产出现供需失衡，当年2月起销售面积连续13个月同比负增长，2014年9月监管端出台《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（“930”新政），地产政策转松。

图：2008-2009年商品房销售面积同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：2014-2016年商品房销售面积同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

房地产需求端有望释放更多利好

- 2022年下半年以来，监管层面从供给端对房企的融资需求和信用保护持续加码，需求端政策也从支持刚需首套房开始迈开步子。中央经济工作会议提出“支持刚性和改善性住房需求”，1月5日，住建部部长指出“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。对于购买第二套住房的，要合理支持。”1月5日针对首套房利率的政策已出，地产需求端政策空间充足，降低首付比、支持改善性住房需求的政策同样值得期待。

政策大类	政策类别	具体手段
需求端促进房地产销售政策	行政政策	放松购房限制
		缩短限售时间，增强住房流动性
		突破最高限价
		放松首套房利率下限
		放松二套房利率下限
		降低首套及二套房首付比
		降低预售条件，采取差别化摇号政策
	信贷政策	指导价上调，贷款发放与指导价相关性减弱
		提升公积金贷款最高额度
		支持二手房“带押过户”
		下调首套住房公积金贷款利率
		下调按揭贷款利率
	人才政策及其他	人才引进标准放松
		给予购房补贴
增加可购房套数		
		给予契税缴纳一定份额的一次性购房契税补贴
		退税优惠支持居民换购住房

资料来源：中国政府网，人民银行，国家税务总局等，天风证券研究所

政策底是银行超额收益行情启动的主要时间点

- ▶ 回顾2008-2022年银行股走势，我们将万得银行指数与万得全A作比，在时间段内银行股几轮出现超额收益的行情分别为2008年9月-2009年6月、2011年11月-2012年12月、2018年4月-2019年6月。
- ▶ 我们以宏观政策或货币政策的反转作为“政策底”、社融同比增速明显回升作为“信用底”、GDP增速上升作为“经济底”。银行股几轮超额收益的启动均是在政策底以后、经济底以前。究其原因，宏观经济直接影响银行基本面，宏观经济预期好转对银行估值修复的作用至关重要。

图：Wind银行指数/万得全A



资料来源：Wind，天风证券研究所

第一轮：2008年9月-2009年6月

- **政策底（2008年9月）**：2008年受国际金融危机冲击，我国外需减弱，GDP增速出现下滑。2008年9月，央行先后降息降准，通过宽货币刺激经济，自当年9月至年末，共五次降息、四次降准，货币政策全面宽松，受益于政策面宽松带来的预期改善，银行板块在9-11月间出现超额收益行情。
- **信用底（2008年11月）**：2008年10月，社融同比增速降至16.92%，自2008年11月起开始回弹，截至2009年12月，社融同比增速已上升至34.80%。银行板块在信用底之后、经济底之前出现超额收益行情。
- **经济底（2009年6月）**：GDP增速回升较社融增速回升往往相对滞后，2009年6月，GDP名义同比增速受宏观经济状况影响不断下滑至6.55%，而后前期政策逐渐显效，GDP增速出现明显回升，但是市场预期已在经济底前交易完毕，经济回升过程中未出现银行板块的超额收益。

图：社融同比增速和GDP名义同比增速



图：Wind银行指数/万得全A

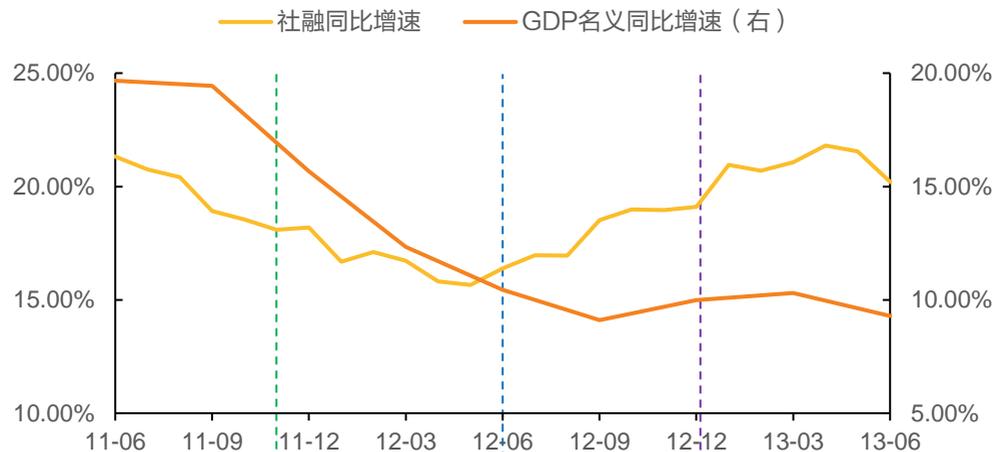


资料来源：Wind，天风证券研究所

第二轮：2011年11月-2012年12月

- **政策底（2011年11月）**：2010年10月之后，央行进入加息周期，2010年初至2011年7月先后5次加息、12次上调存款准备金率，货币政策持续收紧，我国经济增长转弱。2011年11月后，央行降准，货币政策转向宽松；2011年12月，住建部公开发声严格实施差别化住房信贷、税收政策，支持居民的合理购房需求，房地产政策转松。银行板块出现超额收益。
- **信用底（2012年6月）**：2012年6月，社融同比增速开始回升，截至2012年四季度达19.10%。银行板块在信用底之后、经济底之前出现超额收益行情。
- **经济底（2012年12月）**：经济基本面在2012年12月扭转下滑趋势开始回暖，GDP名义同比增速上升至10.00%，经济上行，但银行板块并未出现超额收益。

图：社融同比增速和GDP名义同比增速



图：Wind银行指数/万得全A

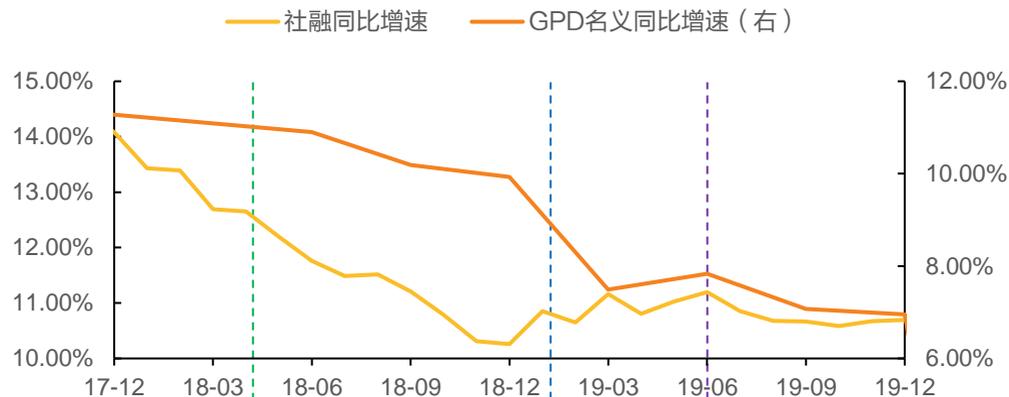


资料来源：Wind，天风证券研究所

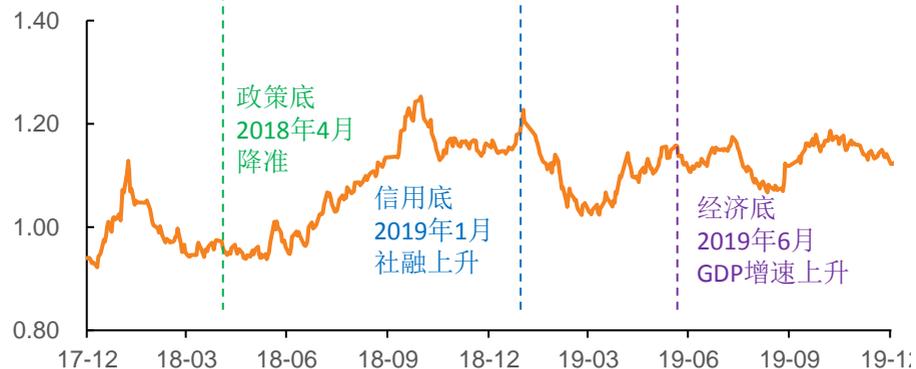
第三轮：2018年4月-2019年6月

- **政策底（2018年4月）**：2017年“强监管”成为金融业关键词，监管机构针对资管行业及银行等金融机构出台一系列金融监管政策，2012年以来高速扩张的影子银行规模开始压缩，加之中美贸易摩擦影响，经济出现下滑，市场预期有所转弱。2018年4月起，央行政策放宽多次下调存款准备金率，加大基础货币投放，同年多次出台政策支持民营企业。银行板块出现明显超额收益。
- **信用底（2019年1月）**：2019年1月后社融同比增速触底回升至10.85%，但在政策底后、信用底前市场已相对充分交易政策托底下的经济修复预期，银行板块超额收益不甚显著。
- **经济底（2019年6月）**：经济在2019年处于筑底期，自2019年6月起出现短暂反弹，GDP名义同比增速上升至7.83%，银行板块未出现超额收益行情。

图：社融同比增速和GDP名义同比增速



图：Wind银行指数/万得全A

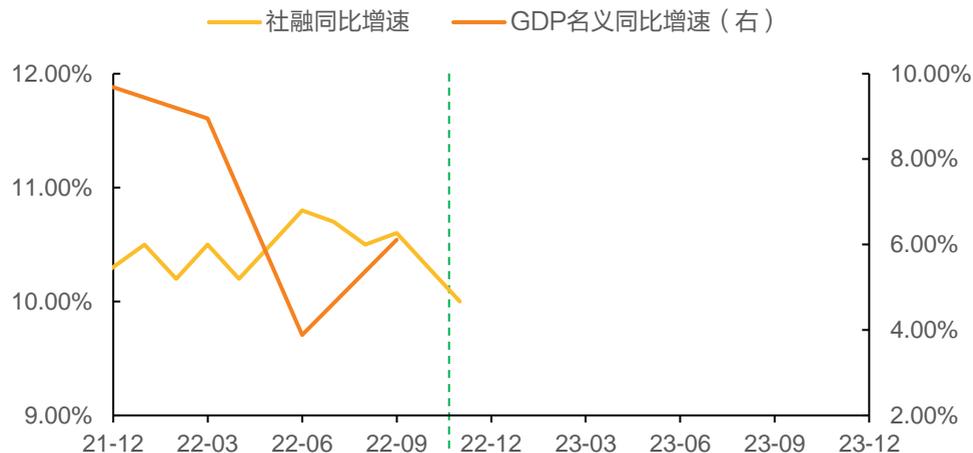


资料来源：Wind，天风证券研究所

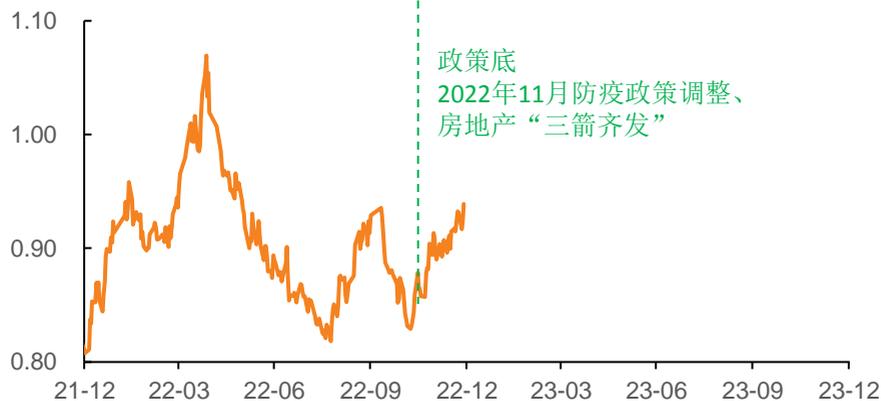
政策底或已至，银行板块有望迎来新一轮超额收益行情

- 2022年我国经济同样面临“供给冲击、需求收缩、预期转弱”三重压力，经济承压处于筑底期。2022年社融同比增速稳定在10%-11%区间内，GDP增速处于低位。
- 复盘2008年来银行指数涨跌情况，可以发现银行业受宏观政策调整影响更大，随着市场的博弈加剧，银行的政策底行情更为关键。
- 2022年11月起，我国防疫政策放宽，持续优化，有望刺激居民需求增加，推动经济复苏。银行指数/万得全A数值自2022年11月起有明显提升；同时，房地产支持政策不断出台，债券、信贷、权益“三箭齐发”，我们预计其能有效化解房地产风险，改善银行资产质量。政策底或已至，银行板块有望迎来新一轮超额收益行情。

图：社融同比增速和GDP名义同比增速



图：Wind银行指数/万得全A



资料来源：Wind，天风证券研究所

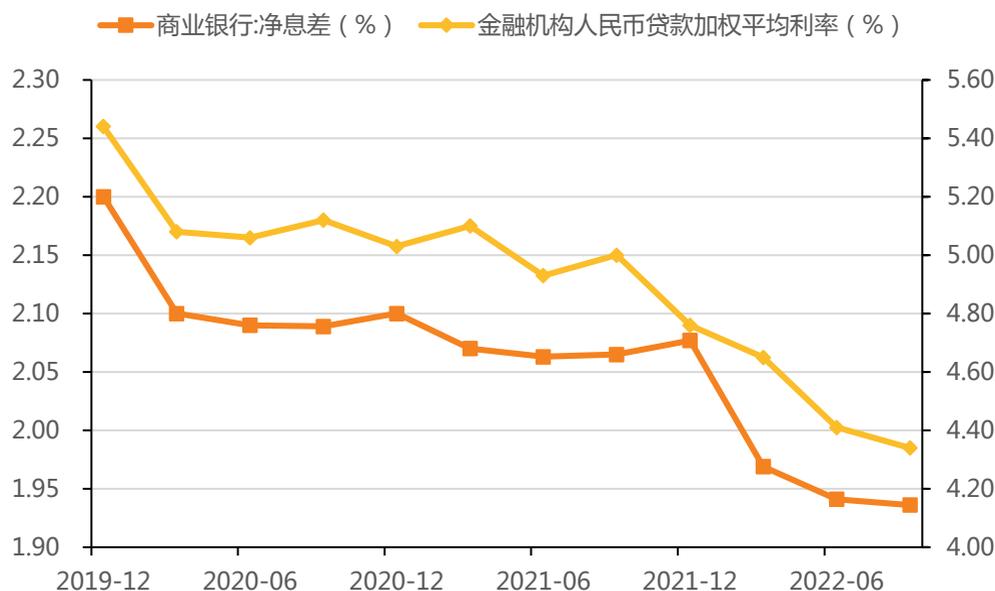
2023年银行业展望

息差或“最后一跌”后有望企稳，资产质量隐忧渐消

2022年银行净息差承压，三季度降幅收窄

- 2022年银行净息差整体下行，三季度降幅收窄。资产端来看，2022年1月/5月/8月，LPR（5Y）环比变化分别-5/-15/-15bp，LPR（1Y）环比变化分别-10/0/-5bp，带动银行贷款利率走低，且22年信贷增长结构中以低定价的对公贷款为主，导致银行生息资产收益率整体下行；负债端来看，2022年存款定期化趋势明显，定期存款占个人和企业新增存款比例达82.90%，拉高了银行负债成本。不过22Q3以来商业银行整体净息差下行趋缓，部分经济发达区域中小行三季度净息差已企稳回升，其中宁波银行/苏州银行/紫金银行净息差分别环比抬升3bp；常熟银行净息差达到3.10%，大幅优于上市同业。

图：在贷款利率下行的带动下，2022年商业银行净息差持续下行



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：上市银行净息差（披露值）

	2021	2022H1	2022Q3		2021	2022H1	2022Q3
工商银行	2.11%	2.03%	1.98%	杭州银行	1.83%	1.69%	-
建设银行	2.13%	2.09%	2.05%	西安银行	1.91%	1.74%	-
农业银行	2.12%	2.02%	-	南京银行	2.25%	2.21%	2.20%
交通银行	1.56%	1.53%	1.50%	北京银行	1.83%	1.77%	-
邮储银行	2.36%	2.27%	2.23%	厦门银行	1.62%	1.49%	-
中国银行	1.75%	1.76%	1.77%	上海银行	1.74%	1.66%	1.59%
平安银行	2.79%	2.76%	2.77%	长沙银行	2.40%	2.35%	-
浦发银行	1.83%	1.84%	-	齐鲁银行	2.02%	1.94%	1.95%
华夏银行	2.35%	2.13%	2.12%	成都银行	2.13%	2.07%	-
民生银行	1.91%	1.65%	1.62%	重庆银行	2.06%	1.78%	-
招商银行	2.48%	2.44%	2.41%	贵阳银行	2.26%	2.36%	2.36%
兴业银行	2.29%	2.15%	-	江阴银行	2.14%	2.19%	2.15%
光大银行	2.16%	2.06%	2.03%	张家港行	2.43%	2.24%	2.25%
浙商银行	2.27%	2.28%	-	青农商行	2.16%	1.99%	2.00%
中信银行	2.05%	1.99%	1.96%	无锡银行	1.95%	1.85%	-
兰州银行	1.72%	1.54%	1.54%	渝农商行	2.17%	2.03%	1.98%
宁波银行	2.21%	1.96%	1.99%	常熟银行	3.06%	3.09%	3.10%
郑州银行	2.31%	2.35%	-	瑞丰银行	2.34%	2.24%	-
青岛银行	1.79%	1.76%	1.76%	沪农商行	1.86%	1.87%	-
苏州银行	1.91%	1.82%	1.85%	紫金银行	1.83%	1.79%	1.82%
江苏银行	2.28%	2.36%	-	苏农银行	2.24%	2.02%	-

资料来源：Wind，天风证券研究所

2023年初贷款重定价，净息差或“最后一跌”

► 2022年以来银行三次降息，2023年初银行按揭贷款受到重定价影响。2022年以来LPR利率三次下调，我们根据2022Q3生息资产平均余额，假设按揭贷款余额占比保持2022H1水平不变，测算出其对42家上市银行净利息收入和净息差的影响。其中国有行由于按揭贷款占比较大，息差收窄最为显著，测算净息差降幅在-5bp到-8bp。其次受影响较大的是股份行，净息差变动在-3bp到-5bp。城商行和农商行受影响较小，大部分低于-3bp。

表：按揭贷款重定价对银行净利息收入和净息差影响

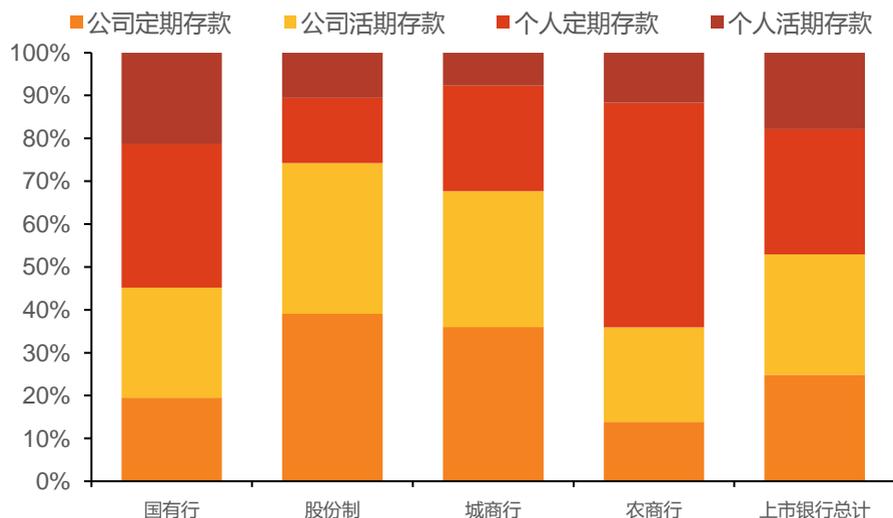
上市银行	类型	22Q3末生息资产平均余额(亿元)	22H1按揭贷款余额占比	测算22Q3按揭贷款平均余额(亿元)	影响净利息收入(亿元)	息差影响(bp)	上市银行	类型	22Q3末生息资产平均余额(亿元)	22H1按揭贷款余额占比	测算22Q3按揭贷款平均余额(亿元)	影响净利息收入(亿元)	息差影响(bp)
工商银行	国有行	270255	23%	62292	-186.88	-6.91	长沙银行	城商行	8271	7%	599	-1.80	-2.17
建设银行		239100	26%	63041	-189.12	-7.91	成都银行		8275	10%	800	-2.40	-2.90
农业银行		225114	23%	52027	-156.08	-6.93	重庆银行		6342	7%	415	-1.24	-1.96
中国银行		208816	23%	48505	-145.51	-6.97	贵阳银行		5848	3%	190	-0.57	-0.97
邮储银行		128506	17%	21691	-65.07	-5.06	郑州银行		3968	8%	300	-0.90	-2.27
交通银行		88150	17%	14756	-44.27	-5.02	青岛银行		3610	13%	461	-1.38	-3.83
招商银行	股份行	78444	17%	13584	-40.75	-5.20	苏州银行	城商行	4475	7%	320	-0.96	-2.15
兴业银行		85348	13%	10896	-32.69	-3.83	齐鲁银行		4542	9%	427	-1.28	-2.82
浦发银行		79532	11%	8664	-25.99	-3.27	兰州银行		4069	8%	309	-0.93	-2.28
中信银行		81026	12%	9917	-29.75	-3.67	西安银行		2339	11%	249	-0.75	-3.19
民生银行		49255	11%	5661	-16.98	-3.45	厦门银行		3388	9%	302	-0.91	-2.68
光大银行		47917	13%	6344	-19.03	-3.97	渝农商行		12795	8%	981	-2.94	-2.30
平安银行		48834	14%	6743	-20.23	-4.14	沪农商行		11448	10%	1151	-3.45	-3.02
华夏银行		36873	8%	3102	-9.31	-2.52	青农商行		4244	7%	317	-0.95	-2.24
浙商银行		22968	4%	922	-2.76	-1.20	常熟银行		2590	5%	135	-0.41	-1.57
北京银行		30386	11%	3365	-10.10	-3.32	紫金银行		2106	未披露	未披露	-	-
上海银行		26824	6%	1572	-4.72	-1.76	无锡银行		2020	9%	174	-0.52	-2.58
江苏银行		城商行	26685	9%	2363	-7.09	-2.66		张家港行	1700	6%	104	-0.31
宁波银行	20793		2%	432	-1.30	-0.62	苏农银行	1627	6%	94	-0.28	-1.73	
南京银行	18088		5%	823	-2.47	-1.36	江阴银行	1542	7%	105	-0.32	-2.05	
杭州银行	14468		6%	831	-2.49	-1.72	瑞丰银行	1447	11%	162	-0.49	-3.35	

资料来源：Wind，天风证券研究所

2022存款定期化趋势明显，9月存款降息缓释负债成本压力

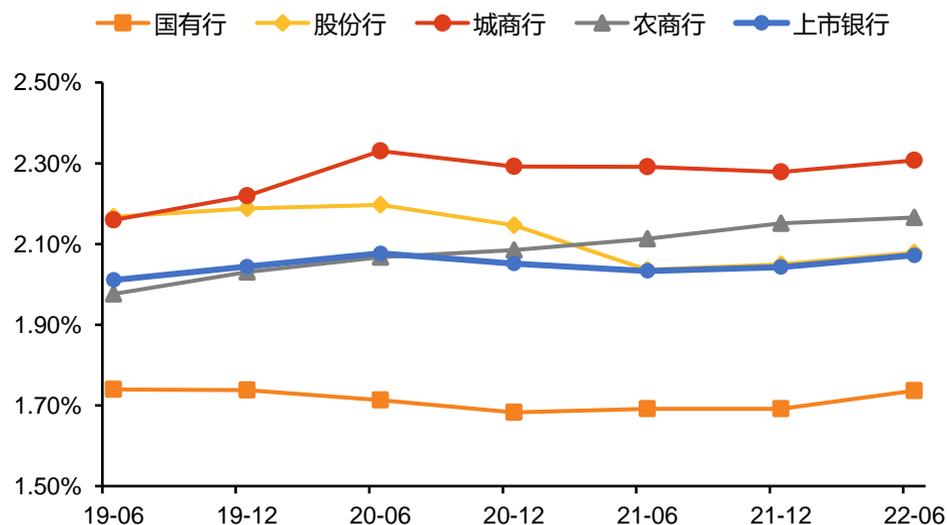
- 银行负债端存款成本相对刚性，在存款定期化影响下，22H1存款成本率整体上升。2022年在投资需求弱和房地产销售下降双重因素叠加下，低利率企业存款向高利率的居民存款转移；同时在疫情等因素影响下居民的收入预期走弱，导致居民更倾向于持有定期存款，活期存款率下降。截至22H1末，上市银行存款成本率整体上升3bp至2.07%。
- 银行集体下调存款利率。2022年9月中旬，六大国有行和部分股份行集体下调人民币存款挂牌利率。定期存款方面，三年期定期存款下调15bp，其他期限定期存款下调10bp；活期存款利率下调5bp至0.25%。

图：22H1上市银行存款结构



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：上市银行存款成本率



资料来源：Wind，天风证券研究所

息差已接近行业承受下限，负债端成本有望持续优化

- 我们认为22年9月存款利率下调事件反映出目前的息差已经接近银行经营的忍耐下限，在资产端优化定价支持实体的背景下，我们预期2023年银行存款端定价还有进一步的调降空间。从监管端来看，2021年6月人行改革了存款利率自律上限的确定方式，改为加点制，同时压缩了存款利率上限水平；2022年4月监管鼓励中小银行将存款利率的自律上限降低 10BP、5 月建立存款利率市场化调整机制，不断为存款利率的调整留出空间。2022年存款利率的调整也为更多行政性措施出台留下了想象空间，我们预计为稳定银行存款端成本，监管端和银行可能采取更多方式比如适时控制部分高息存款的增长等，缓释银行息差压力，进而促进银行支持实体增加信贷投放。

表：监管机构关于存款利率的发言

时间	会议/文件	主要内容
2021/2/4	加强存款管理工作电视电话会议	存款基准利率作为整个利率体系的“压舱石” ，要长期保留。要持续强化存款管理，守护好老百姓的“钱袋子”。
2021/6/25	央行货币政策委员会2021年第二季度例会	会议指出，健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系， 优化存款利率监管 ，调整存款利率自律上限确定方式，继续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。
2022年4月	指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制	指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，引导银行根据市场利率变化合理调整存款利率，进一步推进存款利率市场化。
2022/5/9	2022年第一季度中国货币政策执行报告	报告披露，4月人民银行指导利率自律机制 建立了存款利率市场化调整机制 ，自律机制成员银行参考以 10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率 ，合理调整存款利率水平。加强存款利率监管，发挥存款利率市场化调整机制重要作用。
2022/7/13	上半年金融统计数据情况新闻发布会	下一阶段，人民银行将继续深化利率市场化改革，持续释放LPR改革效能，发挥存款利率市场化调整机制作用，充分发挥利率自律机制作用，维护市场良好竞争秩序，推动继续降低实际贷款利率。
2022/6/24	中国人民银行货币政策委员会2022年第二季度例会	加强存款利率监管 ，落实存款利率市场化调整机制，充分发挥利率自律机制作用， 着力稳定银行负债成本 ，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本。
2022/9/5	国务院政策例行吹风会	进一步发挥贷款市场报价利率指导性作用和 存款利率市场化调整机制的作用 ，引导金融机构将存款利率下降效果传导到贷款端，降低企业融资和个人信贷的成本。

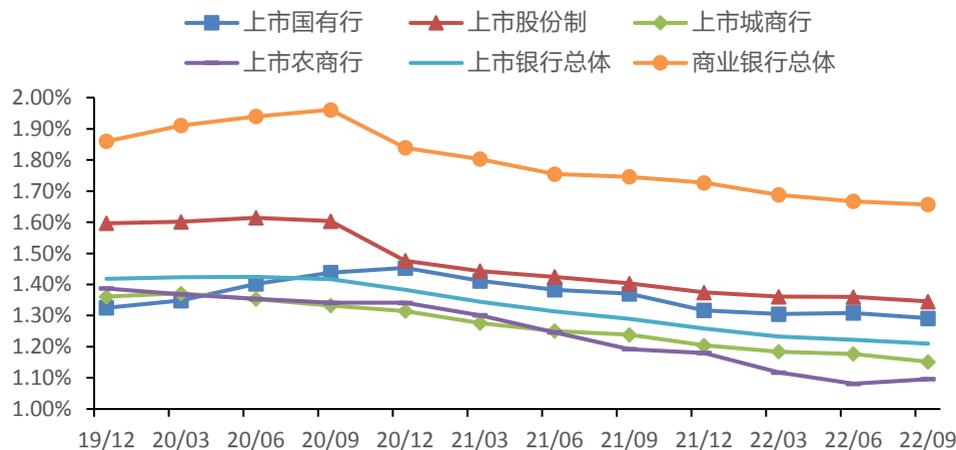
资料来源：人民银行，中国经济网、中国政府网，天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

2022年银行账面不良率和关注率持续改善

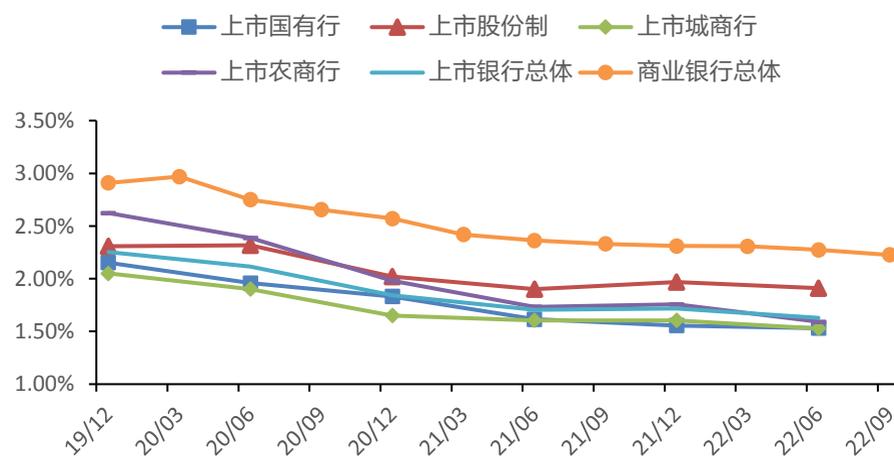
- **不良率持续下降。**2022年以来银行业整体不良率持续下降，截至22Q3商业银行整体不良率为1.66%，较年初-7bp；22Q3末上市银行整体不良率为1.21%，较年初-5bp，仍大幅优于商业银行平均水平。横向来看，不良率，上市银行不良率指标中，农商行<城商行<上市银行平均<国有行<股份制，截至22Q3不良率分别为1.1%/1.15%/1.29%/1.35%。具体来看，42家上市银行不良率较年初31降3平8升，江阴银行较年初降幅最大为-33bp，青农银行较年初升幅最大为+17bp。
- **关注率环比改善。**2022年银行业关注率同样保持改善态势，22Q1/Q2/Q3商业银行总体关注率为2.31%/2.27%/2.23%，22Q3末关注率较年初-8bp；上市银行22Q2末关注率为1.63%，较年初-9bp。具体来看，22Q3披露关注率的28家上市银行中，关注率指标较年初21降7升0平。

图：银行不良率持续下降



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：银行关注率持续下降

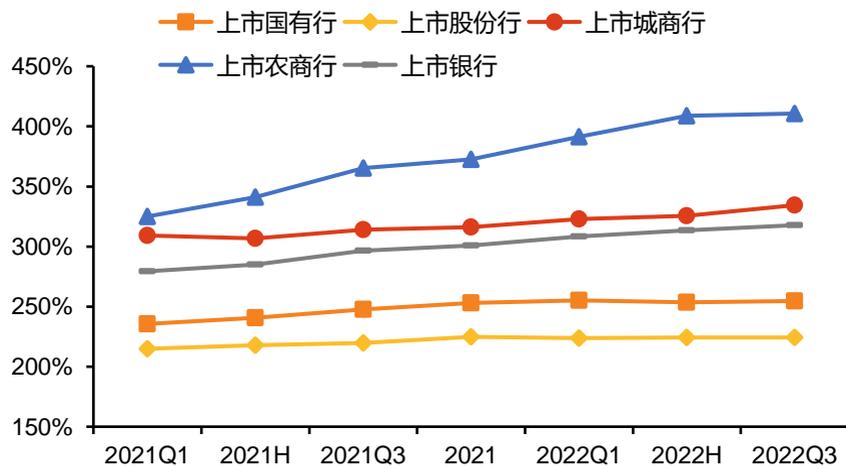


资料来源：Wind，天风证券研究所

2022年银行风险抵御能力持续增强

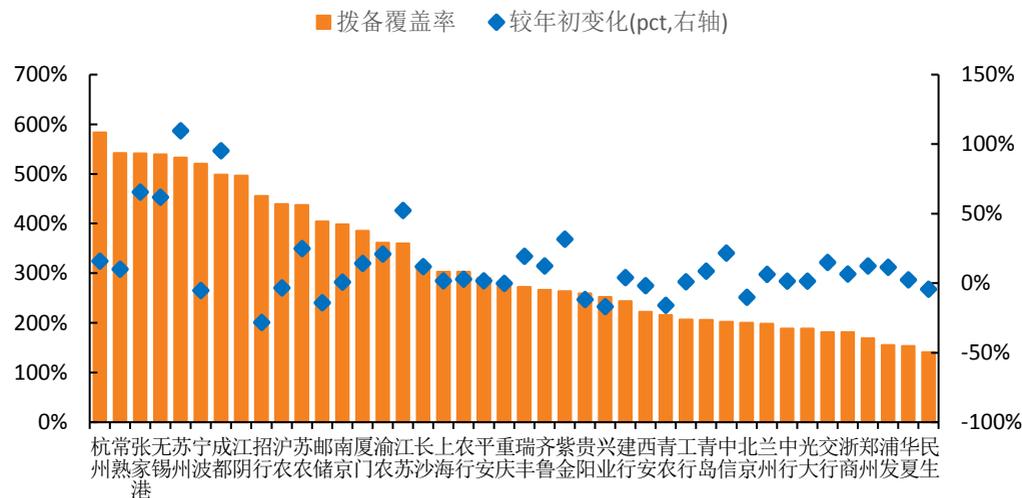
- **行业拨备覆盖率持续提升。**2022年以来银行业上市银行拨备覆盖率持续提高，截至22Q3商业银行整体拨备覆盖率205.54%，较年初提升8.63pct；上市银行拨备更为厚实，22Q3末拨备覆盖率达317.67%，较2021年提升16.71pct。
- **横向来看，上市银行拨备覆盖率情况为：农商行>城商行>上市银行平均>国有行>股份行，**截至22Q3末拨备覆盖率分别为410.77%/334.51%/317.67%/254.68%/224.4%。具体来看，江阴银行、苏州银行拨备覆盖率提升最为显著，22Q3较年初分别提升165.57pct和109.59pct。杭州银行、常熟银行、张家港行、无锡银行、苏州银行、宁波银行拨备覆盖率超500%，分别为583.67%、542.02%、541.02%、539.05%、532.50%、520.22%。

图：银行拨备覆盖率持续提升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：22Q3上市银行拨备覆盖率及较年初变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

政策允许贷款延期，2023年资产质量以时间换空间

- 2022年在疫情和房地产风险暴露的影响下，市场对银行资产质量的担忧加大。年内监管多次出台相关措施，支持重点领域贷款延期。一是对于小微贷款的延期还本付息措施再次延长至2023年中；二是鼓励房地产贷款和债券合理展期，而且1年内无需调整贷款分类；三是鼓励个人住房贷款依法自主协商延期还本付息等。
- 政策允许贷款延期并不下调贷款分类，一方面可以减轻银行的减值计提压力，银行的账面不良有望保持基本稳定，减少对当期利润的侵蚀；另一方面，相关措施延续到2023年，减少了短期内银行存量资产风险暴露的可能性，银行和企业都有更多时间夯实资产质量。

表：2022年部分支持贷款延期政策

时间	出处	相关政策
2022-06-02	中国银保监会《关于进一步做好受疫情影响困难行业企业等金融服务的通知》	商业银行等金融机构要继续按市场化原则与中小微企业（含中小微企业主）和个体工商户、货车司机等自主协商， 对其贷款实施延期还本付息，努力做到应延尽延。
2022-07-21	人民银行、文化和旅游部《关于金融支持文化和旅游行业恢复发展的通知》	银行业金融机构要结合自身功能定位，按照市场化原则，通过新发放贷款、展期或续贷等方式，积极支持文化和旅游企业抵御疫情影响，不得盲目限贷、抽贷、断贷。
2022-09-07	国务院常务会议	创业担保贷款人因疫情遇困的，可展期1年还款。引导银行增加中小微企业首贷、信用贷、续贷、中长期贷款等。
2022-11-14	人民银行、银保监会、财政部、发展改革委、工业和信息化部、市场监管总局《关于进一步加大对小微企业贷款延期还本付息支持力度的通知》	对于2022年第四季度到期的、因新冠肺炎疫情影响暂时遇困的小微企业贷款， 鼓励银行业金融机构与借款人按市场化原则共同协商延期还本付息，延期贷款正常计息，免收罚息。 还本付息日期原则上最长可延至2023年6月30日。各银行业金融机构应根据借款人生产周期及资金回笼周期等，合理确定延期贷款的到期日及结息方式，避免集中到期。
2022-11-23	人民银行、银保监会《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	1. 支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期。 对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。自本通知印发之日起，未来半年内到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。 2. 鼓励依法自主协商延期还本付息。 对于因疫情住院治疗或隔离，或因疫情停业失业而失去收入来源的个人，以及因购房合同发生改变或解除的个人住房贷款，金融机构可按市场化、法治化原则与购房人自主开展协商，进行延期展期等调整，相关方都要依法依规、信守合同、践行承诺。切实保护延期贷款的个人征信权益。

资料来源：银保监会、中国人民银行、中国政府网，天风证券研究所

2023年银行业展望

财务预测与个股推荐

财务预测之基本假设

➤ 我们拟对银行业财务数据表现进行预测，以老16家银行为代表。

- ① 假设2022年末贷款余额同比增速较22Q3末的11.34%下滑至11.00%，全年平均收益率较2022年上半年的4.37%下滑至4.34%；非贷款生息资产余额同比增速较22Q3末的10.08%下滑至10.00%，全年平均收益率较2022年上半年的2.53%下滑至2.52%。2023年假设类似。
- ② 假设2022年末存款余额同比增速较22Q3末的11.50%提升至12.00%，全年平均成本率与2022年上半年持平，均为1.79%；整体计息负债余额同比增速由22Q3末的10.78%上升至11.00%，由此得出非存款计息负债余额同比增速由8.34%下滑至7.68%，相应全年平均成本率与2022年上半年持平，均为2.17%。2023年假设类似。
- ③ 假设2022年和2023年非息收入同比增速为-3%和5%。

表：老16家银行利息净收入关键假设

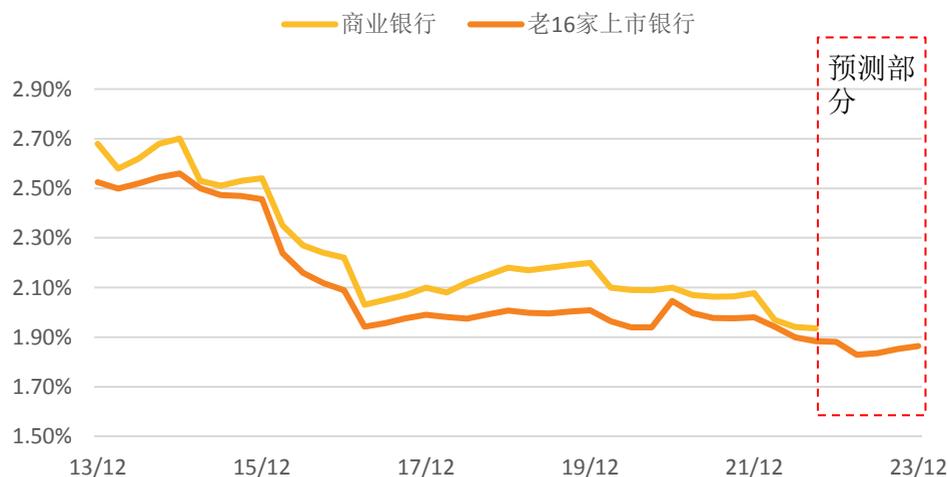
	期末余额同比增速		全年平均收益率/成本率	
	2022 (E)	2023 (E)	2022E	2023E
贷款	11.00%	10.50%	4.34%	4.30%
非贷款生息资产	10.00%	2.00%	2.52%	2.50%
存款	12.00%	10.00%	1.79%	1.76%
非存款计息负债	7.68%	10.00%	2.17%	2.17%
M2同比增速	11.00%	10.00%		

资料来源：Wind，天风证券研究所

预计老16家银行2023年归母净利润同比增长7.50%

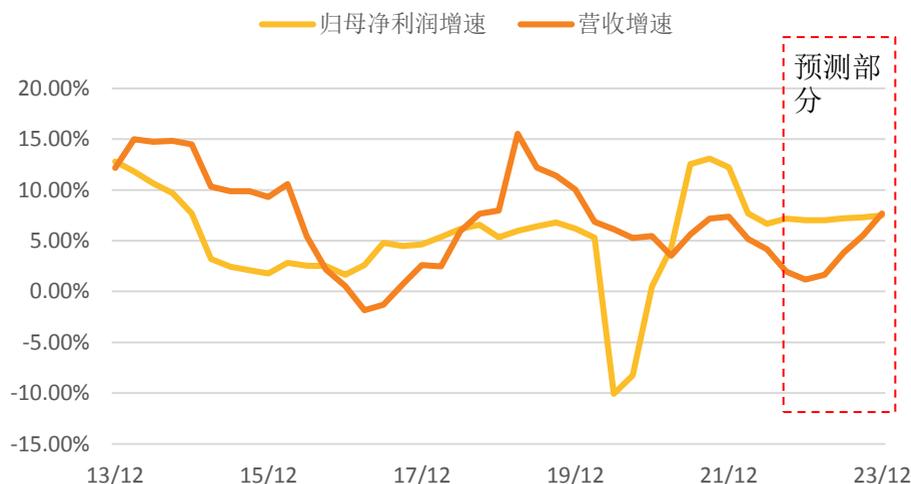
- **净息差2023年较2022年略微下降。**预计2022年老16家银行净息差1.88%，与前三季度持平，2023年较2022年略微下降2bp至1.86%。2022年利息净收入同比增长2.78%，同比增速下滑1.34pct；2023年较2022年同比增速提升5.89pct至8.68%。
- **业绩同比增速收敛。**从业绩表现来看，预计2022年营收和归母净利润分别同比增长1.17%、7%，同比增速较前三季度下滑0.8pct和0.17pct。预计2023年营收和归母净利润同比增长7.69%和7.50%，同比增速较2022年提升6.53pct和0.5pct。

图：老16家银行净息差走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：老16家银行营收和业绩同比增速走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

宽信用发力，推荐相关受益标的

- 我们判断2023年在稳增长的政策主基调下，银行板块有三大投资主线。
- 一是经济发达地区优质城农商行。疫情防控政策不断优化后，中小企业有望加快恢复生产经营，推动形成新的贷款需求。
- 二是具有基建贷款投放优势和政务资源的银行。从政策底到信用底预计还需要一定时间，在出口增长承压、消费在疫情扰动下恢复尚需时日的背景下，短期内基建加杠杆，托底经济仍然是主要的政策手段。
- 三是房地产敞口较多的股份行。2022年以来部分股份行估值因市场对地产风险暴露隐忧走低，近期地产政策放松，从保项目到保企业，此类银行或受益于政策反转，估值有望修复。
- 在个股推荐上我们推荐宁波银行、招商银行、常熟银行、兴业银行、成都银行、江苏银行、平安银行。

重点标的推荐

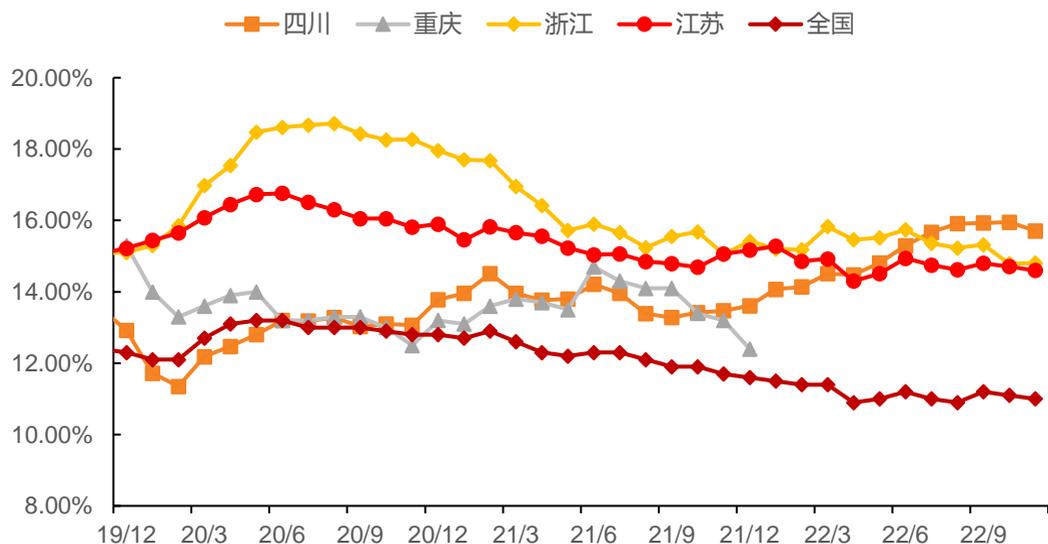
股票 代码	股票 名称	收盘价 2023-02-17	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002142.SZ	宁波银行	30.04	买入	3.13	3.49	4.20	5.11	9.60	8.61	7.15	5.88
600036.SH	招商银行	36.71	买入	4.76	5.43	6.31	7.41	7.71	6.76	5.82	4.95
601128.SH	常熟银行	7.79	买入	0.80	0.99	1.20	1.44	9.74	7.87	6.49	5.41
601166.SH	兴业银行	16.71	买入	3.98	4.40	4.98	5.84	4.20	3.80	3.36	2.86
601838.SH	成都银行	13.25	买入	2.17	2.82	3.48	4.19	6.11	4.70	3.81	3.16
600919.SH	江苏银行	7.13	买入	1.33	1.73	2.20	2.75	5.36	4.12	3.24	2.59
000001.SZ	平安银行	13.43	买入	1.87	2.35	2.89	3.49	7.18	5.71	4.65	3.85

资料来源：Wind，天风证券研究所
盈利预测来自天风银行团队

经济发达地区优质中小行有望保持信贷高增速

- 疫情加大了区域和中小银行的分化，信贷资源向重点区域的优质中小行集聚。一是在区域分化方面，江浙、川渝地区受益于当地旺盛的信贷需求，信贷增速远超全国平均增速（重庆信贷增速数据仅披露到2021年末），宽信用叠加在当地强劲的经济动能，2023年信贷有望维持高增速。
- 二是部分区域中小行得益于成熟的经营模式，在当地深耕多年，打下了良好的客户基础，信贷增速高于所在地区贷款平均增速。随着疫后经济逐步复苏，中小微企业等受疫情影响较大的企业有望在经济复苏中获益；在政策倾斜下，前期深耕中小客群的区域性银行无论是信贷需求无论是增量还是定价都有望提升。

图：信贷资源向经济发达区域集聚



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：2022年部分优质中小行信贷增速高于当地贷款增速

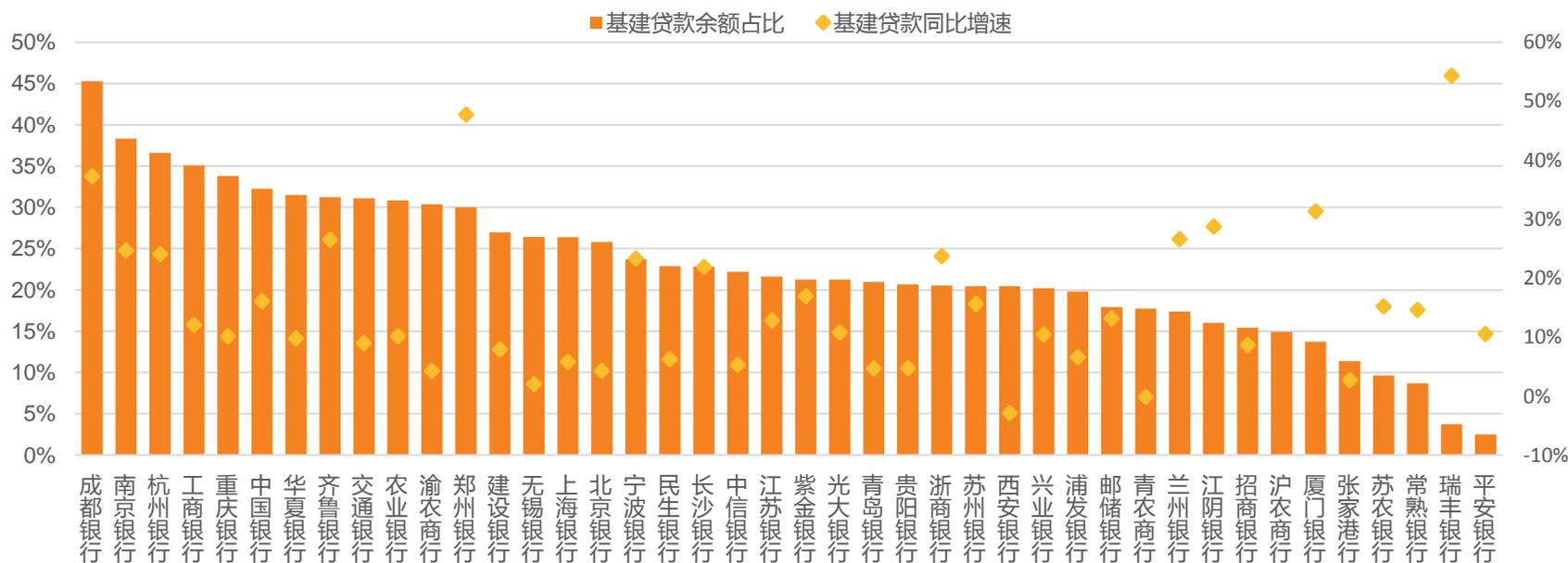
	银行贷款增速	所在地区贷款平均增速
成都银行	31.26%	16.48%
宁波银行	22.33%	14.72%
杭州银行	20.26%	11.09%
南京银行	18.55%	12.12%
苏州银行	17.73%	15.25%
张家港行	15.70%	15.25%
常熟银行	15.39%	15.25%
江苏银行	15.09%	14.80%

资料来源：Wind，天风证券研究所

基建优势银行继续受益于宽信用

- 2023年提振经济发展的着力点主要在刺激内需回升上，从政策底到信用底预计还需要一定时间，在出口增长承压、消费在疫情扰动下恢复尚需时日的背景下，我们预计基建投资仍然在推动经济企稳回升的过程中承担重任。
- 成都银行、南京银行、杭州银行等区域性银行基建类贷款占比较高且保持高增速，2023年基建加杠杆有望继续带动区域基建优势银行业绩增长。

图：上市银行基建贷款投放情况

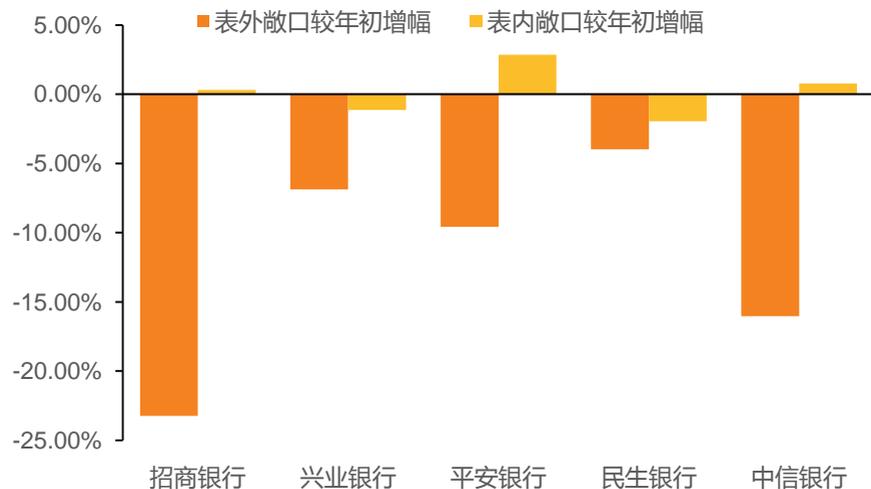


资料来源：Wind，天风证券研究所

房地产风险缓释带动地产敞口较多的股份行估值修复

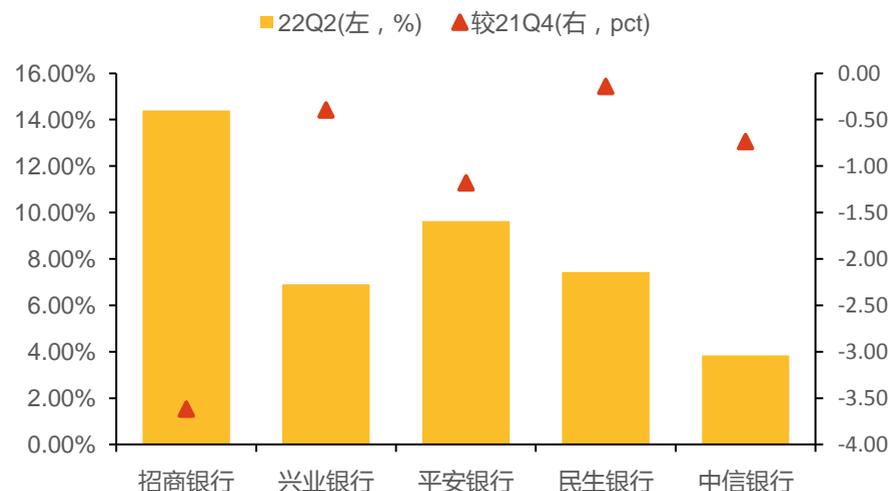
- 近年来房地产领域风险抬升，银行房地产开发贷和非标业务风险有所暴露，房地产业务风险的隐忧也是目前银行股普遍低估值的重要因素之一，市场担忧情绪加重，房地产敞口占比较高的股份行估值走低。
- 银行自身房地产业务敞口来看，根据各股份行22年半年报中披露全口径涉房业务余额数据，22H1末各银行房地产表外敞口压降速度相对较快，各行涉房业务的存量和增量集中在表内，随着房地产表外敞口逐渐压降、银行涉房业务更加审慎，房企隐性债务风险降低，我们预计房地产业务风险或将更加可监测、可预期、可控制。
- 政策端来看，2022年下半年以来，地产行业的政策环境松动，11月地产供给侧“三箭齐发”；需求端政策也从支持刚需首套房开始迈开步子。地产政策的利好有利于房地产行业风险缓释，对银行无论是涉房业务还是抵押品价值都是利好。

图：22H1上市银行房地产表内外敞口较年初增幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：上市银行房地产表外敞口占比及环比变化



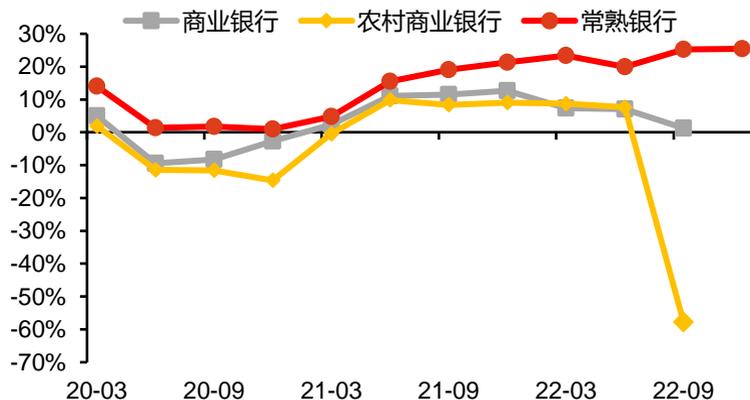
资料来源：Wind，天风证券研究所

常熟银行：小微标杆行，看好业绩成长性

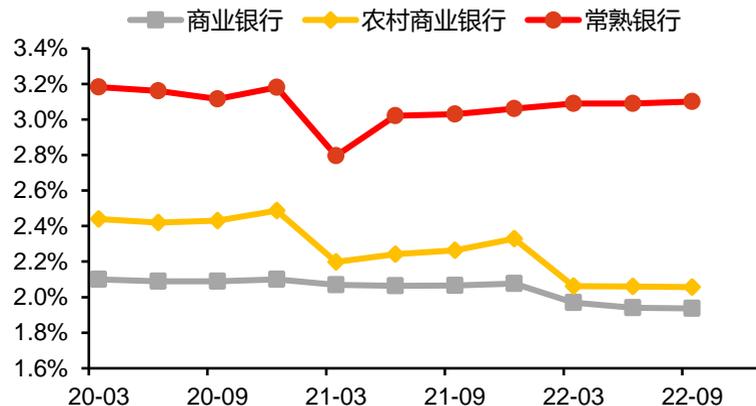
- **业绩持续高水平释放，资产质量稳中占优。**根据公司2022年度业绩快报，2022年公司营收和归母净利润同比增长15.06%、25.41%，归母净利润同比增速达上市以来最优，公司业绩持续高水平释放。22Q1-Q3常熟银行净息差达3.10%，在上市农商行中位居首位，考虑到其负债端的结构优化和资产端信贷需求旺盛，该局面有望延续。资产质量稳中占优，截至22年末不良率环比微升3bp至0.81%，拨备覆盖率环比下滑5.16pct至536.86%，或受到四季度疫情波动影响，但整体来看，常熟银行不良率和拨备覆盖率仍明显优于行业。
- **信贷扩张上量，资产投放有空间。**2022年末公司总资产同比增长16.7%，同比增速环比下滑0.95pct，其中贷款增速更快，同比增长18.82%。22Q4新增贷款61.37亿元，同比多增56.52亿元。此外22Q4公司小微信贷出表额度达13.69亿元，加回后可使得贷款同比多增量扩张至70.21亿元；优质信贷资产通过资产证券化方式实现资产出表，可减轻资本充足率压力，为小微业务的开展留下空间。22年末以来疫情防控政策优化，前期受疫情影响较大的中小企业生产经营有望加速恢复，常熟银行深耕小微客群，下一阶段信贷投放量质齐优可期。
- **区位优势+小微标杆，看好业绩成长性。**常熟银行立足苏南核心区域，精耕细作区域经济，充分享受区位红利。同时公司聚焦支农支小主责主业，坚持做小做散做长尾、向下向农向信用，多年来已经形成完善的小微普惠金融服务网络，逐步打造成小微金融服务标杆行。在深耕本地市场的同时，逐步提高异地市场渗透率。随着疫情缓和，中小企业经营预期改善，常熟银行信贷投放有望持续高景气，看好公司在区位优势下经营业绩的成长性。
- **风险提示：**普惠小微贷款让利，小微客群抗风险能力偏弱，信用风险波动。

常熟银行：小微标杆行，业绩强增长

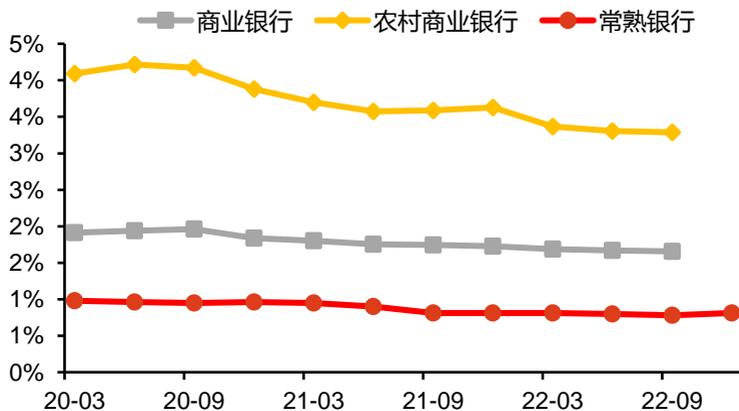
图：常熟银行归母净利润增速高于行业水平



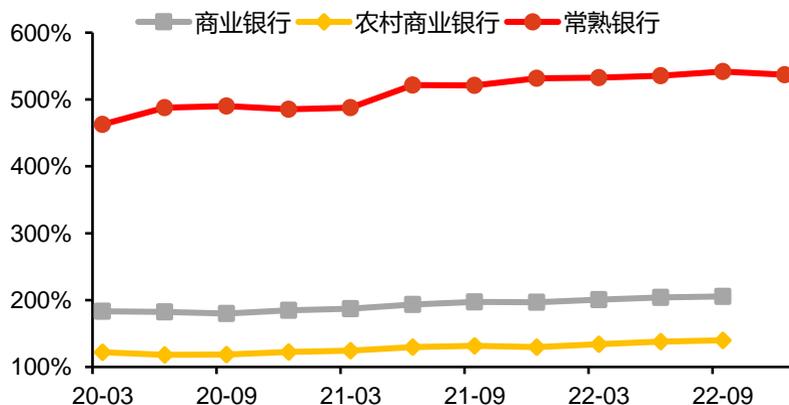
图：常熟银行净息差（披露值）高于行业水平



图：常熟银行不良率长期处于低位



图：常熟银行拨备覆盖率持续提升



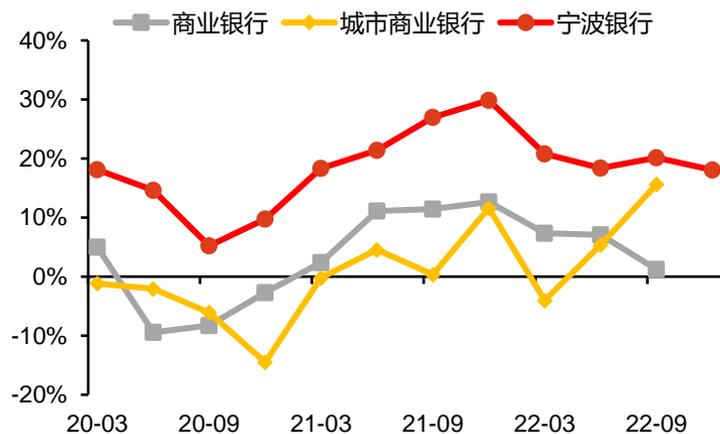
资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

宁波银行：经营能力优异，中小银行领头羊

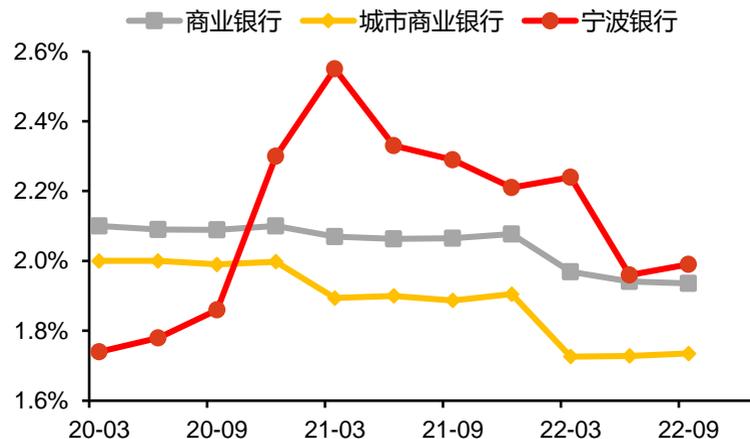
- **基本面保持稳健，ROE仍维持高位。**公司披露2022年年度业绩快报，2022年营收和归母净利润同比分别增长9.67%、18.05%，增速较22年前三季度-5.54pct、-2.11pct，营收及业绩增速小幅放缓，但我们预计较同业依然维持在较高水平，基本面保持稳健。2022年，公司年化加权ROE为15.56%，同比略微下降1.07pct，仍维持在高位，体现出较强的盈利能力。
- **存贷增速维持高位，贷款占比上升。**资产端，2022年末，公司总资产同比增长17.40%，增速较22Q3下降3.98pct；由于区域经济韧性足，信贷需求较为旺盛，2022年末，公司贷款总额同比增长21.25%，高于资产增速，较22Q3末下降1.08pct，但仍维持高位；贷款占总资产比重为44.20%，较22Q3上升0.02pct。负债端，2022年末，公司存款总额同比增长23.19%，增速较22Q3末提升3.71pct，存款增速亮眼，负债结构优化，有利于进一步降低负债端成本。
- **不良率实现自2012年以来最低水平，资产质量持续优异。**2007年上市以来，宁波银行不良率一直都在1%以下，也是唯一一家连续10年不良率低于1%的银行，为公司可持续发展打下坚实基础。2022年末，公司不良贷款率为0.75%，较22Q3末下降0.02pct，实现自2012年以来最低水平，在银行同业中继续保持较低水平，资产质量稳中向好。同时，2022年末，公司拨备覆盖率为505.17%，较22Q3末下降15.05pct，但仍处于同业领先地位，风险抵补和利润反哺能力持续增强。
- **聚焦大零售和轻资本业务，小微金融服务质效不断提升。**宁波银行深耕优质经营区域，聚焦大零售和轻资本业务的拓展，市场竞争力持续增强，目前已拥有16家分行，开设永赢基金、永赢金租、宁银理财、宁银消金4家子公司。近年来，宁波银行以客户需求和核心，贷款投向以先进制造业、民营小微、进出口企业为主，持续为广大实体企业客户提供优质服务。同时，宁波银行践行普惠金融工作要求，倾斜信贷资源，持续优化小微企业融资的产品、流程和服务，2022年，计划新增244亿元普惠型小微企业信贷额度，较年初增幅19.96%，小微金融服务质效不断提升。我们看好公司业绩成长性。
- **风险提示：**宏观经济下行，信贷需求疲弱，信用风险波动，小微业务开拓不及预期，资产质量恶化

宁波银行：经营能力优异，中小银行领头羊

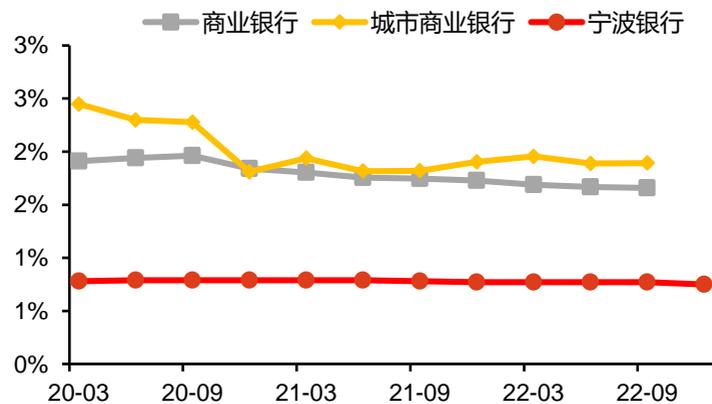
图：宁波银行归母净利润增速高于行业水平



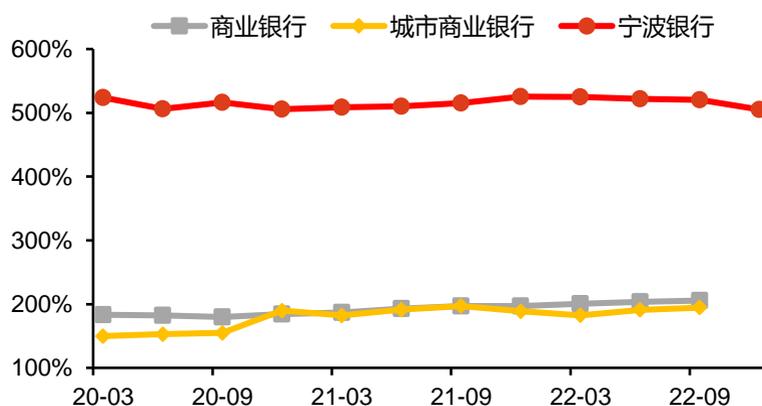
图：宁波银行净息差（披露值）领先同业



图：宁波银行不良率长期处于低位



图：宁波银行拨备覆盖率显著高于行业



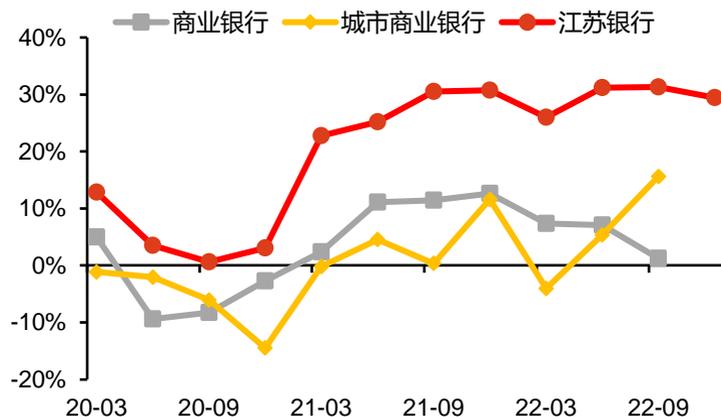
资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

江苏银行：零售战略发力，经营有望“多点开花”

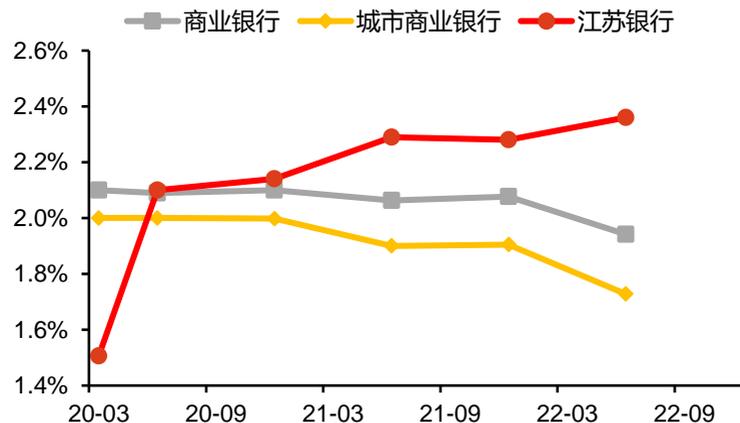
- **业绩增速亮眼，资产质量稳中向好。**根据公司2022年度业绩快报，2022年公司营收、归母净利润分别同比增长10.66%、29.45%，截止2023年2月1日，在已披露业绩快报的城商行中居于首位，按照22Q3末各上市银行披露数据来看，亦处于同业高水平，同比增速环比下降4.22pct、1.86pct，与行业趋势一致，我们预计或与22Q4疫情多点爆发有关。随着负面因素解除，公司营收有望再上台阶。公司上市七年以来，不良率逐年下降，拨备覆盖率不断夯实。2022年末不良率和拨备覆盖率分别为0.94%、362.07%，环比下降2bp和提升2.02pct，资产质量指标显著优于行业平均水平。公司在资产质量压实的情况下，有望通过增厚拨备持续强化风险抵补与业绩反哺实力。
- **22年信贷投放高景气，23年信贷量增价稳可期。**公司22年资产投放保持高景气，22Q4末公司总资产同比增长13.8%，增速较22Q3末提升0.63pct。其中贷款同比增长14.57%，高于资产整体增速。从信贷投放结构来看，22年前三季度公司对公贷款投放占优，对公贷款、个人贷款分别同比增长14.3%、7.25%。考虑到四季度全国信贷增长主要集中在对公端，我们预计公司22Q4对公贷款依然起到主要拉动作用。
展望公司下一阶段信贷增长点，我们认为有以下几个领域值得期待：1) 个人贷款需求有望回暖。2) 区域产业红利加持，制造业企业和小微企业信贷需求有望提升。3) 稳增长政策延续，基建投资发力催生信贷需求。
- **零售战略发力，经营有望“多点开花”。**公司立足经济发达的江苏省，精耕细作区域经济，充分享受区位红利。同时围绕“做大零售业务，聚焦财富管理”战略目标,2022年零售 AUM 在城商行中率先突破万亿。我们看好公司业绩成长性。
- **风险提示：**政策力度不及预期，信贷需求疲弱，信用风险波动。

江苏银行：受益宽信用，增长动力足

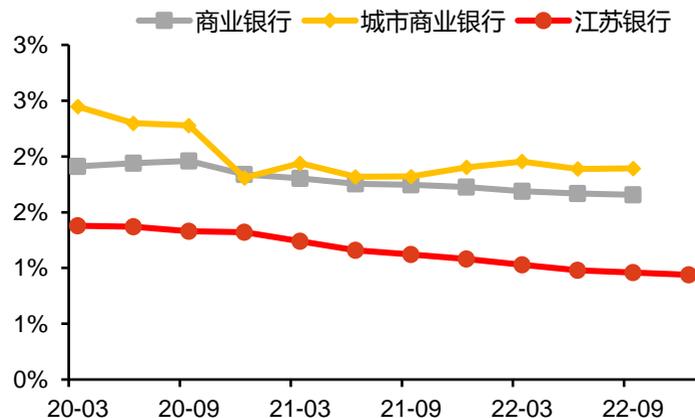
图：江苏银行归母净利润增速高于行业水平



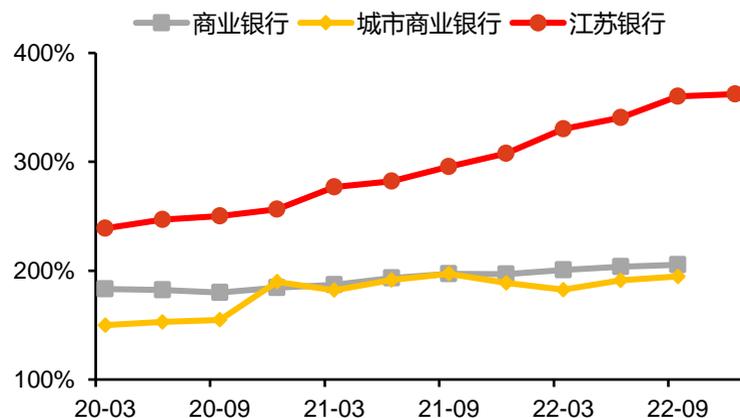
图：江苏银行净息差（披露值）持续上升



图：江苏银行不良率持续保持低位



图：江苏银行拨备覆盖率持续提升



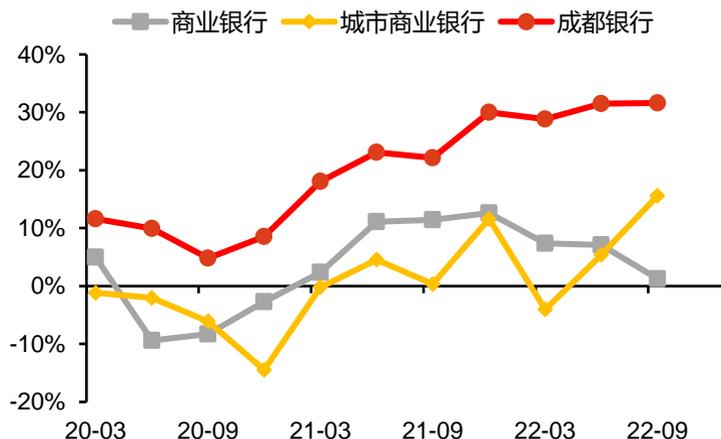
资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

成都银行：与区域发展同频共振，成长空间广阔

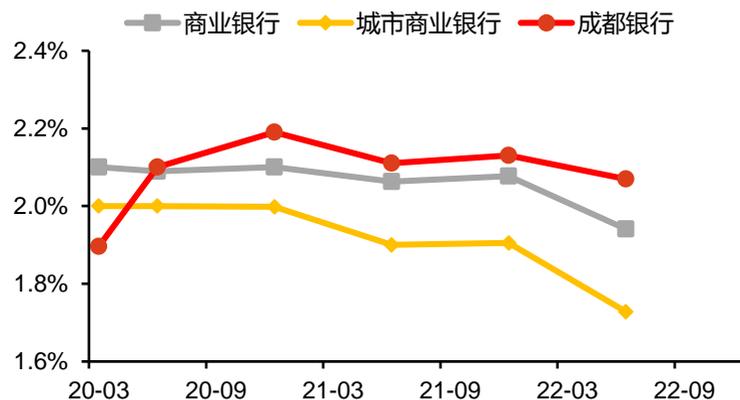
- **业绩增长持续领先，资产质量不断改善。**22Q1-Q3公司营收和归母净利润同比分别增长16.07%、31.60%，同比增速较22H1分别下滑0.95pct、上升0.08pct，业绩增速遥遥领先，在上市银行中排名第二。高水平业绩增速彰显公司强劲的盈利能力，前三季度ROE同比提升1.63pct至13.88%。经测算截至22Q3末公司净息差环比提升1bp至1.93%，息差韧性足。公司22Q3末不良率环比下滑2bp至0.81%，其中核心的基建类贷款不良率在22Q2末便已维持在0.17%的绝对低位。同时拨备覆盖率环比提升23.74pct至498.18%，呈现出“低不良+高拨备”的特征。
- **信贷投放高景气，对公持续加码。**在8月成都等西南多地限电、9月成都疫情影响下，公司资产依然保持快速的扩张态势。22Q3末资产总额同比增长21.57%，同比增速较22Q2末抬升0.14pct。截至22Q3末贷款总额同比增长达31.26%，远高于可比同业，其中对公贷款余额同比增长35.64%。22年成渝经济圈持续推动区域基建发展，聚焦聚力重大项目建设，成都银行政务及基建类贷款充分受益。上半年基建类新增贷款占对公新增贷款的57%，22Q2末政务类贷款余额同比增速达51%，充分发挥出得天独厚的政务资源禀赋。
- **受益成渝双圈建设，高成长特色鲜明。**公司扎根西南经济双引擎之一的成都，有望充分享受成渝经济圈建设的政策红利。短期基建发力支撑公司信贷高增长，中长期来看区域经济活性提升，将催生更旺盛的金融需求，公司高成长性愈发明显。公司可转债已进入转股期，有望对信贷扩张形成有效支撑。同时高水平利润释放也强化了资本内生增长，为信贷增长补充资本弹药。信贷扩张有抓手，有资本支撑，我们看好公司业绩成长性。
- **风险提示：**基建投资力度减弱，影响信贷需求，信用风险波动

成都银行：与区域发展同频共振，成长空间广阔

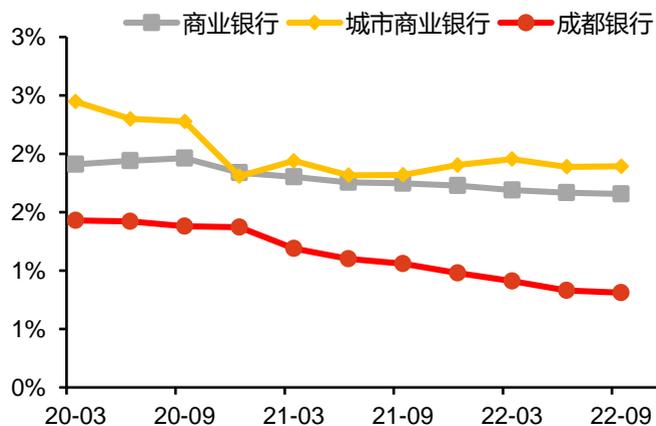
图：成都银行归母净利润增速高于行业水平



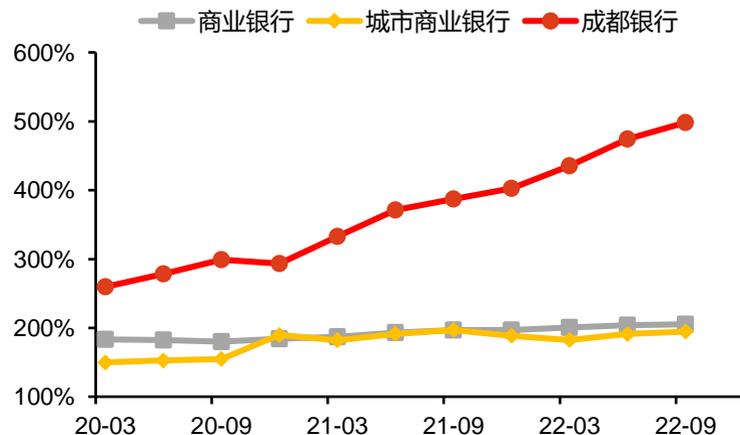
图：成都银行净息差（披露值）高于行业水平



图：成都银行不良率长期处于低位



图：成都银行拨备覆盖率持续提升



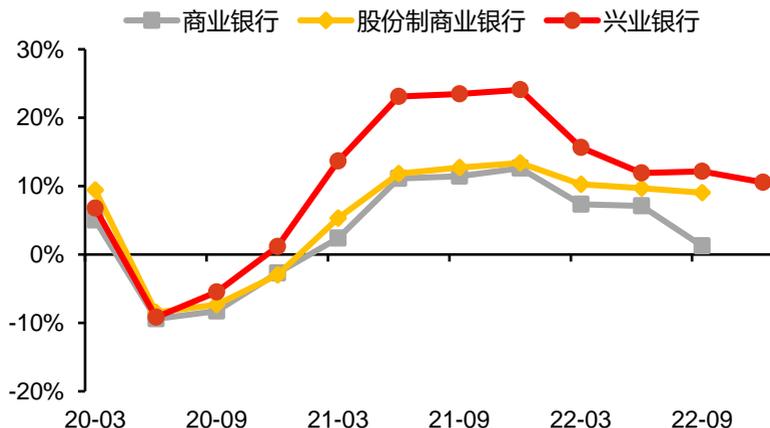
资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

兴业银行：挖掘绿色优质资产，扩表提质进行中

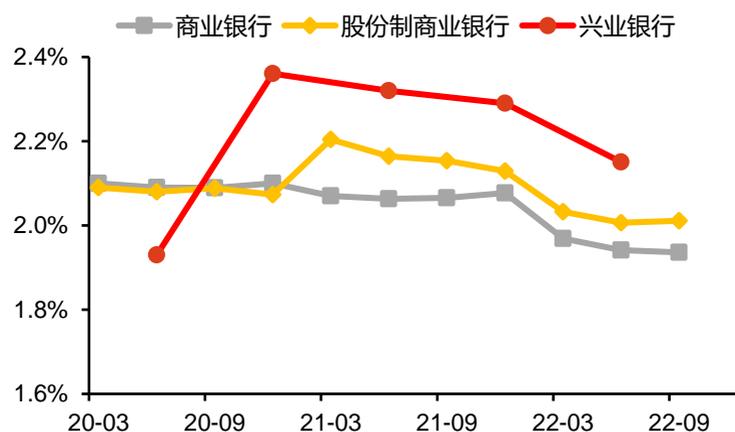
- **营收增速放缓，资产质量保持稳健。**根据公司2022年度业绩快报，2022年公司营收和归母净利润同比增长0.51%、10.52%，同比增速较2022年前三季度分别下降3.64pct和1.61pct，盈利能力趋稳。公司加权ROE达13.85%，同比近乎持平，我们预计仍维持在上市股份行中较高水平。2022年以来，随着行业整体信用风险的抬升，公司主动加大不良贷款核销力度。2022年末，公司不良贷款率为1.09%，较22Q3末下降1bp，仍维持低位运行，实现自2016年以来连续6年下降。此外，2022年末，公司拨备覆盖率为236.44%，较22Q3末下降15.55pct，预计仍在上市股份行中处于中上游位置。
- **资产规模持续扩张，信贷投放稳中向好。**在明确发展绿色金融、扩大对公业务优势的思路后，兴业银行资产规模持续快速扩张，优于同业，近两年资产规模的扩张对公司业绩同比增速拉动的贡献提升也愈发明显。2022年末，公司总资产高达9.27万亿元，同比增长7.77%，增速较22Q3末提升0.81pct，高基数+高增速突出了兴业银行优异的资产挖掘与获取能力。资产的快速扩张离不开信贷投放的持续旺盛，近年来，公司贷款在高基数上仍保持领先同业的增长速度。2022年末，公司本外币各项贷款余额达4.98万亿元，同比增长12.53%，增速亮眼。从2022年前三季度的信贷投放情况推测，兴业银行对公信贷投放表现强劲，在当前经济复苏大背景下，公司预计将继续受益于“宽信用、稳增长”环境，
- **绿色先发优势明显，对公重心脉络逐步清晰。**兴业银行顺应新能源周期大势，将绿色银行放置在发展首位，这也使得其成为市场上极少数明确以对公业务为发展主线的银行之一。凭借绿色赛道的率先布局，兴业银行在提前完成“两个一万”（绿色金融客户破万户，融资余额破万亿元）的中期目标后，进一步提出2025年绿色融资余额突破2万亿，绿金客户数突破5万户的任务，不断抢占碳中和机遇。2022Q2末，兴业银行绿色贷款余额达5415.84亿元，同比大幅增长31.23%，高水平的绿色贷款占比比肩大行，明显领先于其他股份行。
- **风险提示：**宏观经济疲弱，融资需求下滑，市场波动加剧，理财及代销业务开展受阻

兴业银行：挖掘绿色优质资产，扩表提质进行中

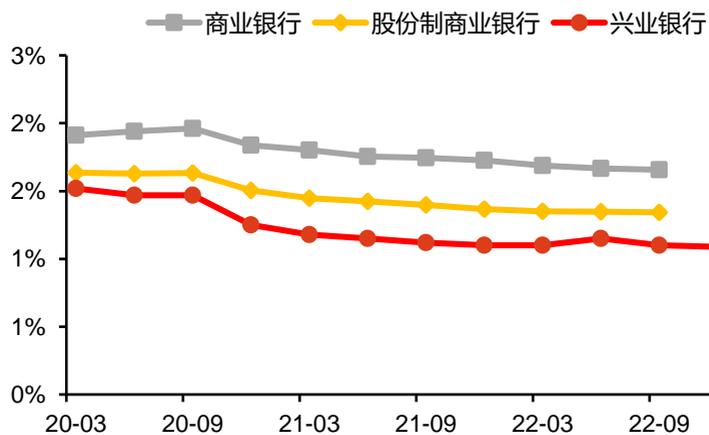
图：兴业银行归母净利润增速高于行业水平



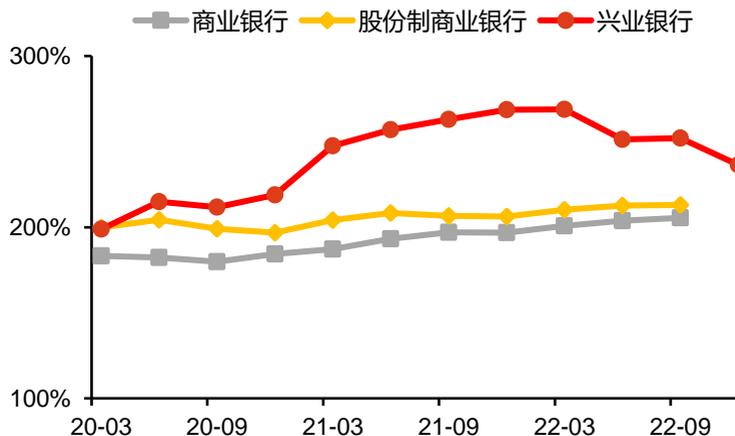
图：兴业银行净息差（披露值）高于行业水平



图：兴业银行不良率持续下降



图：兴业银行拨备覆盖率高于行业水平



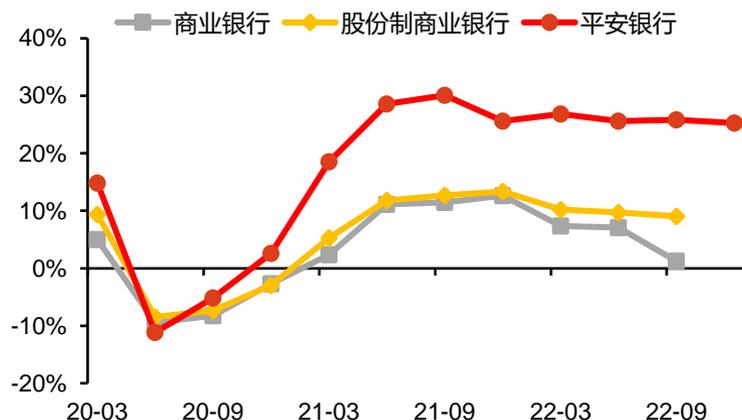
资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

平安银行：业绩高水平释放，基本面修复进入快车道

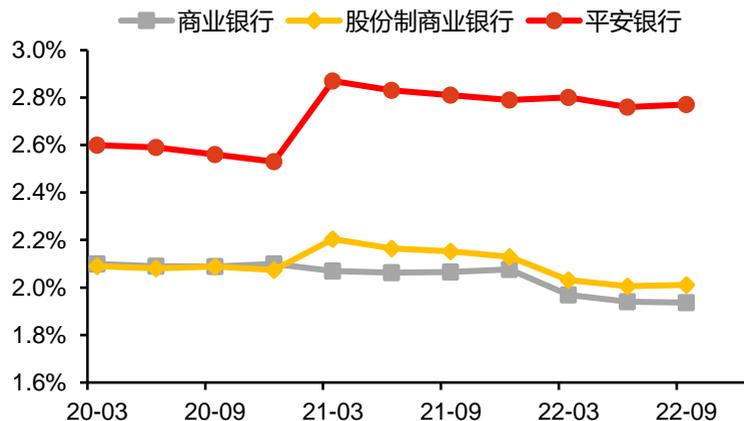
- **业绩高水平释放，个贷量增价稳可期。**根据公司2022年度业绩快报，2022年公司营收同比增长6.2%，较Q1-Q3下降2.5pct，截止2022年1月17日，与目前已公布快报的上市银行趋势一致。2022年公司归母净利润同比增长25.3%，按照22Q3末数据稳居股份行第一，业绩持续高水平释放，底气十足。公司2022年贷款规模同比增长8.7%，同比增速环比下降2.1pct。从贷款结构看，22Q3平安银行个贷占比60.7%，位列全国性银行第一，其中非按揭贷款占个贷的85.8%，信贷需求易受到居民消费需求影响。我们判断四季度在局部疫情扰动下，居民端线下生活场景受到限制，社零增速走低，信贷需求未充分释放。12月疫情防控政策优化，居民端信贷同比少增量已大幅收窄，根据海外经验，防疫政策优化后个人信贷需求有望大幅反弹，随着我国居民生产生活恢复，我们预计公司下一阶段个贷增速反弹动能提升。
- **不良认定趋严，涉房资产质量边际改善。**2022年末公司资产质量稳健，不良率为1.05%，环比微升2bp，结合公司22Q4末逾期60天以上贷款偏离度较22Q3末下降0.06至0.83，我们判断公司22Q4不良认定趋严，资产质量更为压实。2022年末拨备覆盖率为290.28%，与三季度末基本持平，风险抵补能力充足。**涉房资产质量演变是影响平安银行估值的重要因素之一，近期边际改善显著：**一方面公司涉房业务余额压降、资产质量可控，另一方面房地产政策利好频传，稳地产政策陆续加码，监管稳地产态度明确，我们预计公司涉房资产质量有望稳中向好。
- **政策红利驱动，修复韧性十足。**平安银行发挥综合金融的集团优势，持续加大对民营与小微企业、制造业与科技企业，及居民消费等领域的支持力度，基本面扎实。近期政策利好不断释放，平安银行作为零售业务为主的股份行有望率先受益。一是疫情防控政策优化，政策引导扩大内需，居民贷款和理财需求回暖可期，公司零售业务有望加速改善。二是房地产政策“组合拳”打出，前期压制公司估值房地产风险暴露隐忧渐消，公司估值有望加速修复。
- **风险提示：**政策力度不及预期，信贷需求疲弱，信用风险波动。

平安银行：零售信贷增量回暖，净息差企稳回升

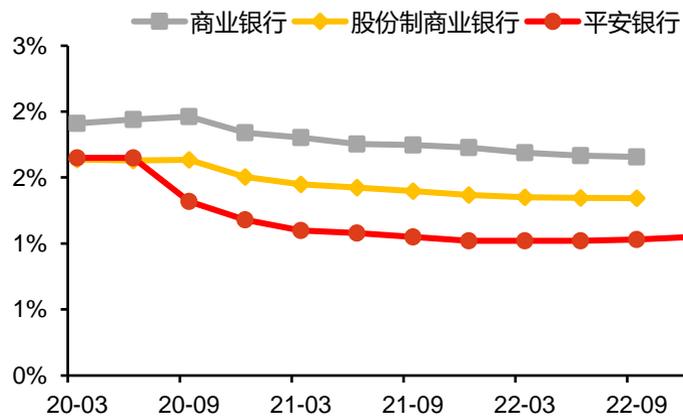
图：平安银行归母净利润同比增速优于行业平均水平



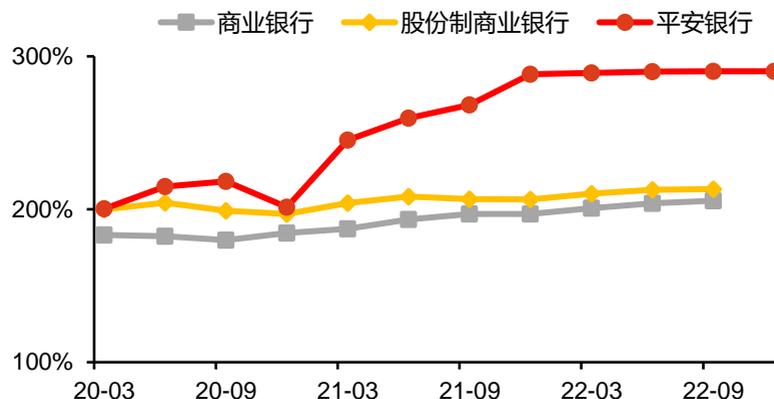
图：平安银行净息差企稳回升



图：平安银行不良率低于行业平均水平



图：平安银行拨备覆盖率高高于行业平均水平



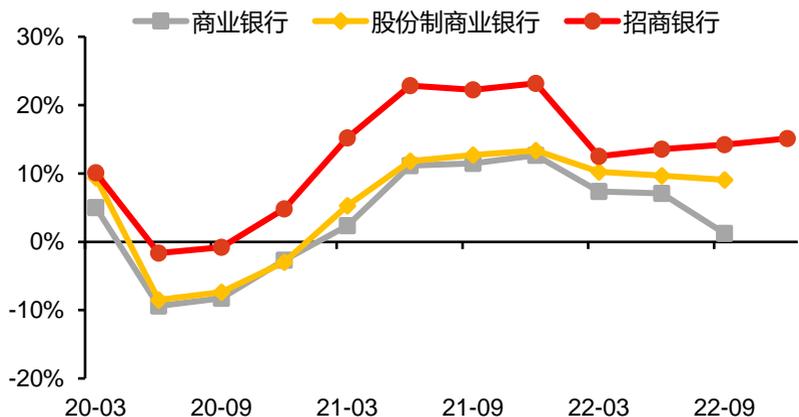
资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

招商银行：业绩韧性十足，“零售之王” alpha属性有望增强

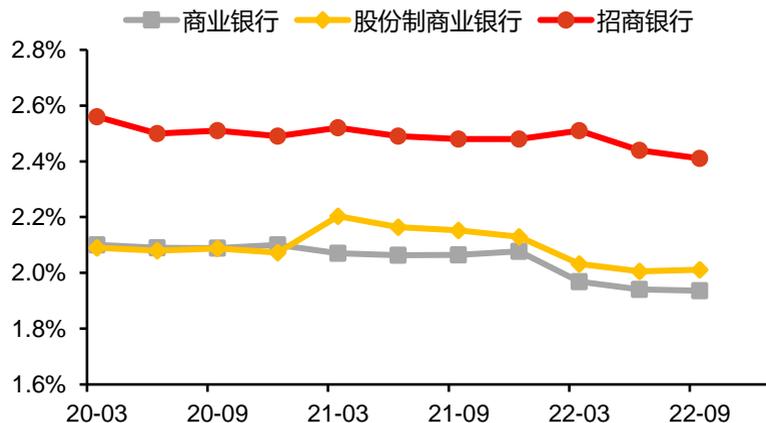
- **利润增速逐季向上，韧性十足。**根据公司2022年度业绩快报，2022年公司营收、归母净利润分别同比增长4.08%、15.08%，增速环比下滑1.26pct、提升0.87pct，营收分项来看，公司22年全年利息净收入、非息收入分别同比+7.02%、-0.62%，较22Q1-Q3下降0.61pct、2.54pct，我们判断非息收入负增长主要是受到22年资本市场不景气及四季度理财赎回潮拖累。业绩增速上看，按22年三季报各股份行业绩增速，招行仍排在股份行第二位，且业绩增速逐季向上，更彰显了公司稳健的经营能力和超强的业绩韧性。
- **疫情防控政策调整，“零售之王” alpha属性有望增强。**22年招行贷款同比增长8.64%，Q4单季同比少增117.7亿元，同比少增量环比显著收窄。从贷款增量结构看，公司22Q3末零售贷款同比增长7.32%，增速为公司上市以来最低。其中个人住房贷款同比少增107.25亿元，占个贷同比少增量的91%。2022年受疫情等因素影响，居民收入预期转弱，居民加杠杆意愿下降，居民端新增贷款年内连续同比大幅少增。2022年12月下旬以来多地疫情陆续达峰，居民线下生产生活有望尽快恢复，加之1月地产需求端政策再传利好，居民消费和购房热情有望被提振。招行作为优秀零售型银行，质价齐优的零售信贷需求增长可期。
- **资产质量稳居股份行第一宝座，房地产负面因素逐一改善。**22Q4末公司不良率、拨备覆盖率分别环比+1bp、-4.88pct至0.96%、450.79%，或与房地产客户风险暴露及局部地区疫情对零售贷款业务影响有关，不过按照22Q3末各上市银行披露数据，招行资产质量仍稳居股份行第一宝座。**涉房资产质量演变是市场近期对招行的主要关注点之一，也是22年以来压制招行估值的重要原因，而房地产负面因素正在加速化解之中：**一是公司持续收缩涉房风险敞口，二是前三季度公司对公房地产不良贷款生成逐季环比下降，22Q4以来房地产利好政策频传，我们预计房企风险大规模暴露的可能性不大。三是招行的房地产贷款客户和区域分布良好，招行的涉房业务风险有望进一步得到缓解。
- **短期波动不改长期成长性，基本面或加速修复。**随着房地产风险逐步出清、疫情影响缓解，公司基本面或加速修复。
- **风险提示：**政策力度不及预期，信贷需求疲弱，信用风险波动。

招商银行：不良生成率趋稳，涉房风险敞口继续收缩

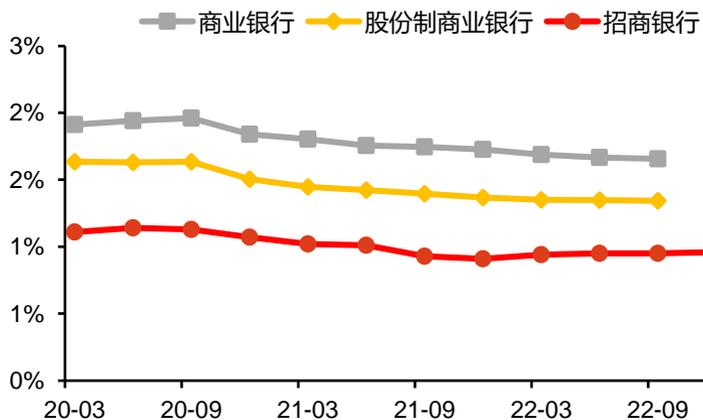
图：招商银行归母净利润同比增速优于股份行整体水平



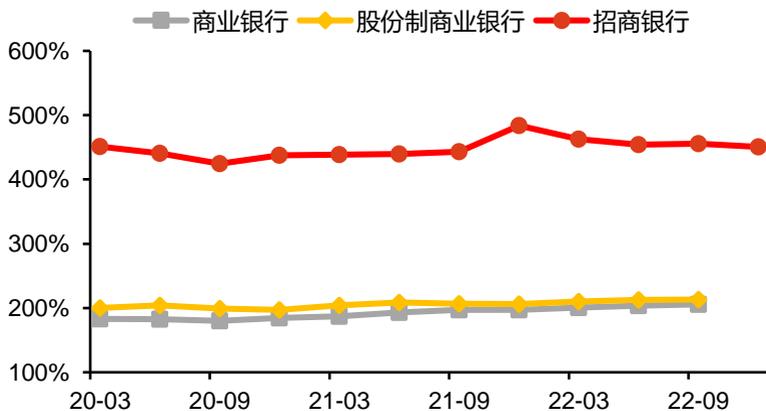
图：招商银行净息差（披露值）显著优于行业水平



图：招商银行不良率在低位运行



图：招商银行拨备覆盖率显著高于行业水平



资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

第四节 风险提示

风险提示

- **风险1：疫情反复。**疫情仍然对企业生产经营、居民生活有一定影响，可能造成经济复苏效果不及预期。
- **风险2：宏观经济恢复不及预期。**国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，经济增长面临压力。
- **风险3：稳增长政策持续时间不及预期。**在防风险和房住不炒的长期政策指导之下，稳增长政策的持续时间可能低于预期、政策调整速度可能较快，需持续观察政策演变进程。
- **风险4：信用风险波动。**房地产风险“抓大放小”，仍有偶发性、局部性风险暴露可能。
- **风险5：**文中涉及宁波银行、招商银行、常熟银行、兴业银行、成都银行、江苏银行、平安银行的22Q4数据的报告内容仅为初步核算结果，具体数据以公司正式发布的年报为准。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下