

信贷开门红兑现，银行业政策环境向好

核心观点：

- **社融超预期，信贷开门红兑现** 1月新增社融 5.98 万亿元，高于 5.4 万亿元的预期值，主要受到去年同期高基数影响，信贷前置效应明显。1月，新增人民币贷款 4.93 万亿元，同比多增 7308 亿元；外币贷款减少 131 亿元，同比多减 1162 亿元，新增政府债券 4140 亿元，同比少增 1886 亿元；新增企业债融资 1486 亿元，同比少增 4352 亿元，预计与债市调整有关；新增非金融企业境内股票融资 864 亿元，同比少增 475 亿元；新增表外融资 3485 亿元，同比少增 996 亿元。其中，新增未贴现的银行承兑汇票 2963 亿元，同比少增 1770 亿元。结构上看，对公强、零售弱，企业中长期贷款贡献显著。1月单月居民部门新增贷款 2572 亿元，同比少增 5858 亿元；企业部门新增人民币贷款 4.68 万亿元，同比多增 1.32 万亿元。其中，短期贷款同比多增 5000 亿元；中长期贷款同比多增 1.4 万亿元；票据融资同比少增 5915 亿元。
- **Q4 货币政策执行报告预判 2023 年经济并定调货币政策** 报告指出 2023 年经济运行有望总体回升，稳健的货币政策要精准有力，总量层面保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应，结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退。总体来看，经济预期企稳向好，稳增长导向不变，扩内需为重点方向，利好银行经营环境改善。从信贷投放角度来看，消费与投资有望成为重要抓手，小微、科创和绿色等领域预计维持高景气度。同时贷款利率处于历史低点，重定价幅度预计小于 2022 年，中长期贷款比重上升有助息差企稳。
- **商业银行资本监管监管优化，风险权重调整释放信贷增长空间。** 新的资本管理规定与现有监管指标设定差异不大，核心区别在于银行在各类资产上的风险权重计算有所变化，进而对后续的信贷投放和扩表产生影响。对公业务层面，投资级企业和中小企业风险贷款权重降至 75% 和 85%，地产开发贷风险权重上升至 150%，按揭引入 LTV 概念/风险权重有所下降，信用卡合格交易者信用卡循环贷款风险权重下调至 45%，同业资产风险权重受评级和期限影响，投资业务方面次级债风险权重上升，一般政府债风险权重下降，专项债不变。风险权重调整总体上利于投资级企业贷款、按揭贷款较多的国有行以及信用卡业务领先的部分股份行，有助于节约资本，释放信贷投放空间，更好地加大对实体经济的信用支持力度。
- **投资建议** 信贷开门红为银行业全年资产端扩张提供良好开端，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，持续看好银行板块投资机会，维持“推荐”评级，个股方面，推荐宁波银行（002142），江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、招商银行（600036）、平安银行（000001）。
- **需要关注的重点公司**

股票代码	股票名称	BVPS(元)			PB (X)		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002142.SZ	宁波银行	20.38	25.38	27.26	1.47	1.18	1.10
600919.SH	江苏银行	10.31	11.43	12.91	0.70	0.28	0.56
601128.SH	常熟银行	7.22	8.24	9.10	1.08	0.47	0.85
600036.SH	招商银行	29.01	32.72	37.69	1.29	1.14	0.99
000001.SZ	平安银行	16.77	18.80	21.38	0.83	0.74	0.65

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。

银行业

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

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、政策面继续利好银行，信贷开门红兑现	4
（一）货币政策稳健精准，银行业资本与风险监管优化	4
1. 商业银行资本管理办法公开征求意见，风险权重调整节约资本、释放信贷空间	4
2. 2022Q4 货币政策执行报告发布，经济总体回升、货币政策稳健精准	5
3. 商业银行金融资产风险分类要求调整，强化风险管理能力	5
（二）社融超预期，信贷前置效应明显	6
1. 新增社融超预期，信贷投放开门红	6
2. 金融机构贷款结构优化，对公强、零售弱	7
3. 存款增量明显，居民储蓄居高不下	8
（三）MLF 和 LPR 利率与上月持平	9
（四）业绩基本面稳中向好，江浙中小行表现继续领跑	9
1. 银行利润增速回升，农商行边际修复，息差小幅下行	9
2. 资产质量稳中向好，资本充足率回升	10
3. 江浙成渝地区上市中小行盈利表现继续领跑，扩表动能强劲	11
四、传统业务盈利空间收窄，财富管理转型重塑竞争格局	13
（一）传统业务利润空间收窄，业务转型加速	13
（二）中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识	14
（三）金融科技应用程度加深，加速渠道、经营和风控变革	15
五、投资建议及重点公司	16
六、风险提示	16

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

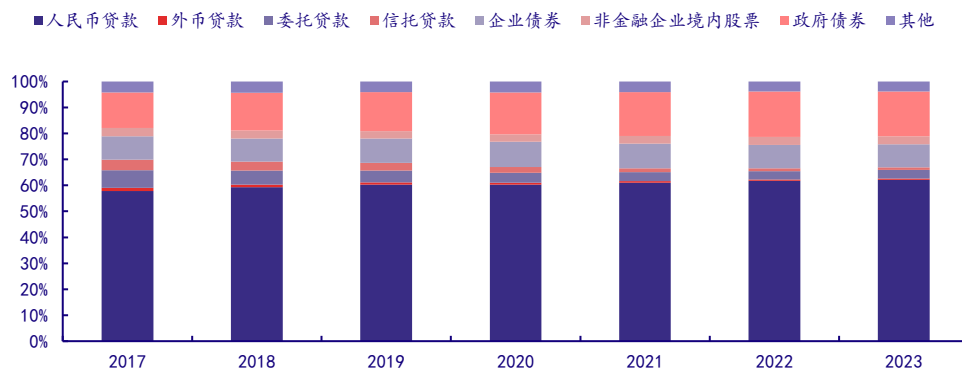
党的十九大报告指出，“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，“必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革”。金融体系积极适应实体经济结构和发展模式变革并提供与之相配套的服务是经济高质量发展的必然要求。金融体系需持续深化改革，创新业态，提升资源配置质效，引导资金向高质量发展的战略新兴行业和资金匮乏的民营、小微企业转移。

（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 8.84%，股票融资占比 3.06%，直接融资占比合计 11.9%。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

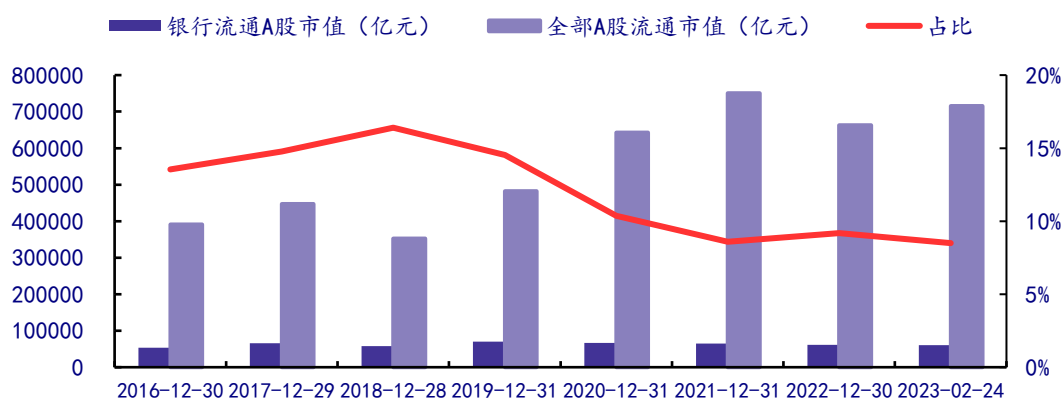
直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步深化。目前，我国多层次资本市场建设、市场化程度和法律体系均需完善，以进一步提升企业直接融资效率，后续资本市场基础制度改革深化有望延续。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

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

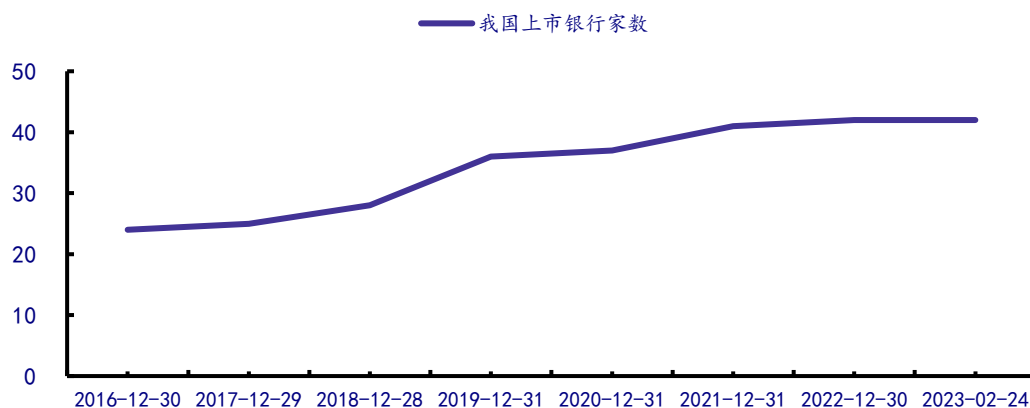
截至 2023 年 2 月 24 日，上市银行数量为 42 家，上市银行总市值 9.27 万亿元，占全部 A 股总市值的 9.85%；上市银行流通 A 股市值 6.08 万亿元，占全部 A 股流通市值的 8.5%，占比较年初有所下降。

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

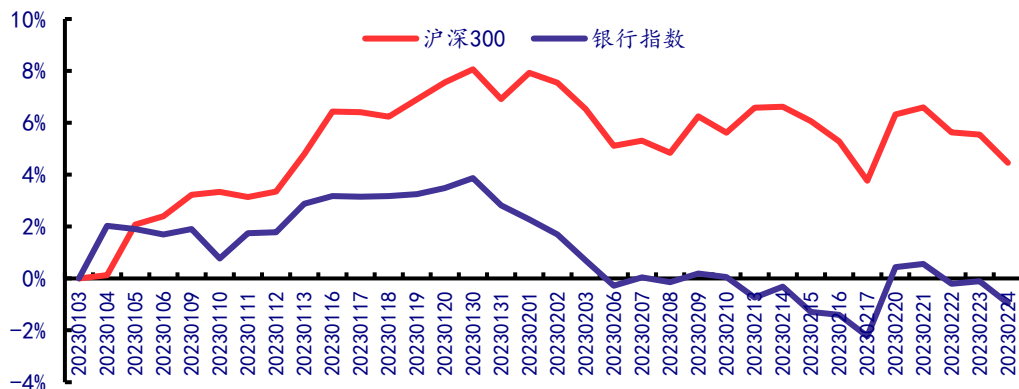


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

（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 2 月 24 日，银行指数与年初相比下滑 0.96%，低于沪深 300 指数 5.42 个百分点；当前银行板块估值 PB 仅为 0.5 倍，处于历史偏低位置。

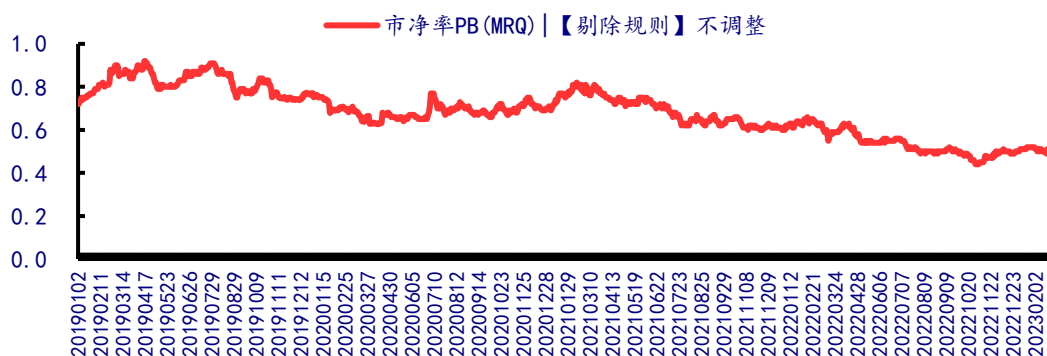
图 4：年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比



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 2022 年 12 月 31 日为基期计算

图 5：银行（中信）板块历年来 PB 水平



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

三、政策面继续利好银行，信贷开门红兑现

（一）货币政策稳健精准，银行业资本与风险监管优化

1. 商业银行资本管理办法公开征求意见，风险权重调整节约资本、释放信贷空间

2 月 18 日，央行、银保监会就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，修订的重点内容包括：一是构建差异化资本监管体系，使资本监管与银行资产规模和业务复杂程度相匹配，降低中小银行合规成本。二是全面修订风险加权资产计量规则，包括信用风险权重法和内部评级法、市场风险标准法和内模法以及操作风险标准法，提升资本计量的风险敏感性。三是要求银行制定有效的政策、流程、制度和措施，及时、充分地掌握客户风险变化，确

保风险权重的适用性和审慎性。四是强化监督检查,优化压力测试的应用,用好用活第二支柱,进一步提升监管有效性。五是提高信息披露标准,引入 70 余张披露模板,要求银行详细披露风险相关定性和定量信息,增强市场的外部约束。

从征求意见稿设定的监管指标来看,总体部分比 BAI II 更为严格,但与现有的监管规定差异不大,核心区别在于银行在各类资产上的风险权重计算有所变化,进而对后续的信贷投放和扩表产生影响。对公业务层面,投资级企业和中小企业风险贷款权重降至 75%和 85%,地产开发贷风险权重上升至 150%,按揭引入 LTV 概念/风险权重有所下降,信用卡合格交易者信用卡循环贷款风险权重下调至 45%,同业资产风险权重受评级和期限影响,投资业务方面次级债风险权重上升,一般政府债风险权重下降,专项债不变。风险权重调整总体上利于投资级企业贷款、按揭贷款较多的国有行以及信用卡业务领先的部分股份行,有助于节约资本,释放信贷投放空间,更好地加大对实体经济的信用支持力度。我们依据总资产和表外理财大致测算,42 家上市银行均为 1 档或 2 档,其中,41 家为 1 档,11 家为 2 档。

2. 2022Q4 货币政策执行报告发布,经济总体回升、货币政策稳健精准

2 月 24 日,央行发布 2022Q4 货币政策执行报告,主要有几点值得关注:(1) 经济增长预判:报告指出当前我国经济韧性强、潜力大、活力足,长期向好的基本面没有改变。随着疫情防控进入新的阶段,消费环境、消费秩序逐步改善,市场预期和信心平稳,加之政策支持效果持续显现,2023 年经济运行有望总体回升。(2) 政策导向方面更加强调扩大内需,要求把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合,加大宏观政策调控力度,建设现代中央银行制度,充分发挥货币信贷政策效能,重点做好稳增长、稳就业、稳物价工作,推动金融支持实体经济实现质的有效提升和量的合理增长。(3) 稳健的货币政策要精准有力。总量层面保持流动性合理充裕,保持信贷总量有效增长,助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应,同时关注增长的稳定性和持续性。结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退,引导金融机构加强对普惠金融、科技创新、绿色发展等领域的金融服务,推动消费有力复苏,增强经济增长潜能,并且要求持续发挥政策性开发性金融工具的作用,更好地撬动有效投资。(4) 利率方面继续深化市场化改革,优化央行政策利率体系,发挥存款利率市场化调整机制的重要作用,发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用,推动降低企业融资和个人消费信贷成本。2022 年 12 月,1 年期和 5 年期以上 LPR 分别为 3.65%和 4.30%,分别较上年 12 月下降 0.15 个和 0.35 个百分点。12 月,贷款加权平均利率为 4.14%,同比下降 0.62 个百分点。其中,一般贷款加权平均利率为 4.57%,同比下降 0.62 个百分点;按揭贷款加权平均利率为 4.26%,同比下降 1.37 个百分点,票据利率 1.6%,同比下降 0.58 个百分点。

总体来看,经济预期企稳向好,稳增长导向不变,扩内需为重点方向,利好银行经营环境改善。(1) 从信贷投放角度来看,消费与投资有望成为重要抓手,小微、科创和绿色等领域预计维持高景气度。1 月信贷开门红预计持续受益投资驱动,消费类贷款短期表现仍然较弱,疫情管控措施放开和扩大内需政策导向聚焦有望驱动消费复苏改善,促进该领域融资需求修复。小微、科创、绿色信贷持续受益结构性货币政策影响,仍处于增长快车道。(2) 贷款利率下行压力仍存,但总体处于历史低点,重定价幅度预计小于 2022 年,中长期贷款比重上升有助息差企稳。

3. 商业银行金融资产风险分类要求调整,强化风险管理能力

2023 年 2 月 11 日,中国银保监会会同中国人民银行联合制定了《商业银行金融资产风险

分类办法》，自 2023 年 7 月 1 日起施行。《办法》主要有几个值得关注的内容：（1）将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，包括但不限于贷款、债券和其他投资、同业资产、应收款项等。（2）实行以债务人为中心的风险分类理念，要求商业银行对非零售金融资产进行风险分类时，应以评估债务人的履约能力为中心，债务人在本行债权超过 10% 分类为不良的，该债务人在本行所有债权均应分类为不良；债务人在所有银行的债务中，逾期超过 90 天的债务已经超过 20% 的，各银行均应将其债务归为不良。（3）明确逾期天数和信用减值的影响。逾期超过 90 天的债权，即使抵押担保充足，也应归为不良。从信用减值看，规定已发生信用减值的资产应进入不良，其中预期信用损失占账面余额 50% 以上应至少归为可疑，占账面余额 90% 以上应归为损失。（4）根据实质重于形式原则，不再统一要求重组资产必须分为不良，但应至少分为关注。对划分为不良的重组资产，在观察期内符合不良上调条件的，可以上调为关注类。

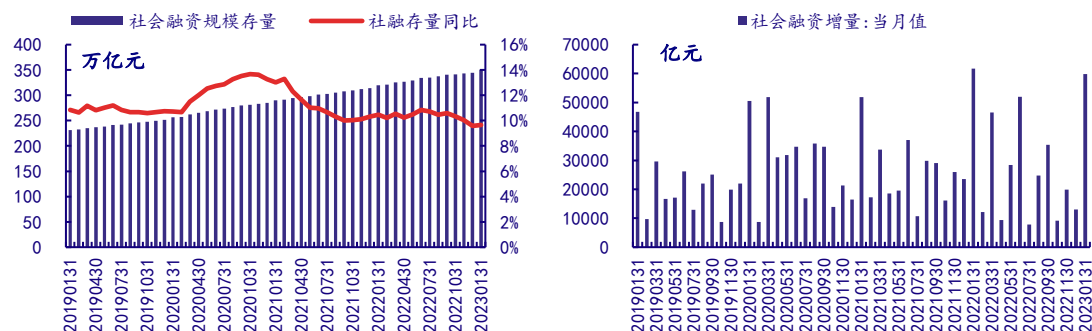
《办法》旨在进一步推动商业银行准确识别风险水平、做实资产风险分类，有利于银行业有效防范化解信用风险，提升服务实体经济水平。（1）风险分类对象拓展至全部金融资产有助于以及以债务人为中心进行分类有助于进一步穿透和把控资产端潜在不良风险，提升资产质量的同业可比性，尤其是同业和投资类资产配置较多的银行，同时更加侧重债务人的还款意愿和还款能力并非单纯的抵质押与担保以及不同贷款之间的风险传导。（2）逾期天数影响有限，已发生减值纳入不良或对部分银行不良率和拨备覆盖率指标产生影响。截至 2022 年 6 月末，42 家上市银行中有 41 家上市银行的不良贷款偏离度都在 100% 以下，总体来说符合监管标准。（3）重组资产分类上限放宽有助于城投债以及地产项目风险化解。

（二）社融超预期，信贷前置效应明显

1. 新增社融超预期，信贷投放开门红

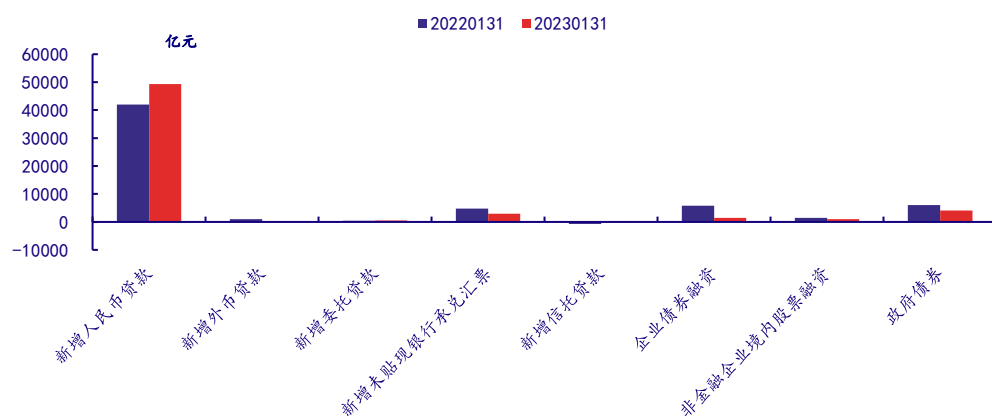
1 月新增社融 5.98 万亿元，高于 5.4 万亿元的预期值，同比少增 1959 亿元，主要受到去年同期高基数影响。截至 1 月末，社融存量 350.93 万亿元，同比增长 9.66%，较去年 12 月有所回升，信贷投放实现开门红，前置效应明显，企业债和政府债融资增量收缩。1 月，新增人民币贷款 4.93 万亿元，同比多增 7308 亿元，规模创历史新高，靠前发力，实现“早投放、早收益”；外币贷款减少 131 亿元，同比多减 1162 亿元，新增政府债券 4140 亿元，同比少增 1886 亿元；新增企业债融资 1486 亿元，同比少增 4352 亿元，预计与债市调整有关；新增非金融企业境内股票融资 864 亿元，同比少增 475 亿元；新增表外融资 3485 亿元，同比少增 996 亿元。其中，新增未贴现的银行承兑汇票 2963 亿元，同比少增 1770 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



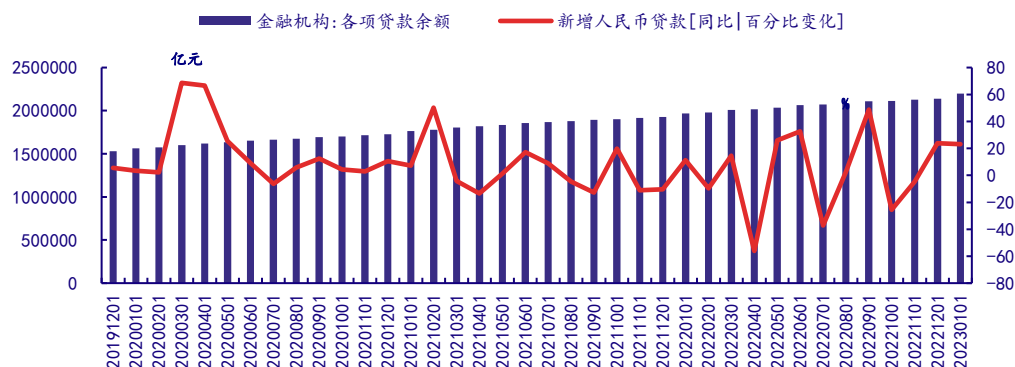
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

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. 金融机构贷款结构优化，对公强、零售弱

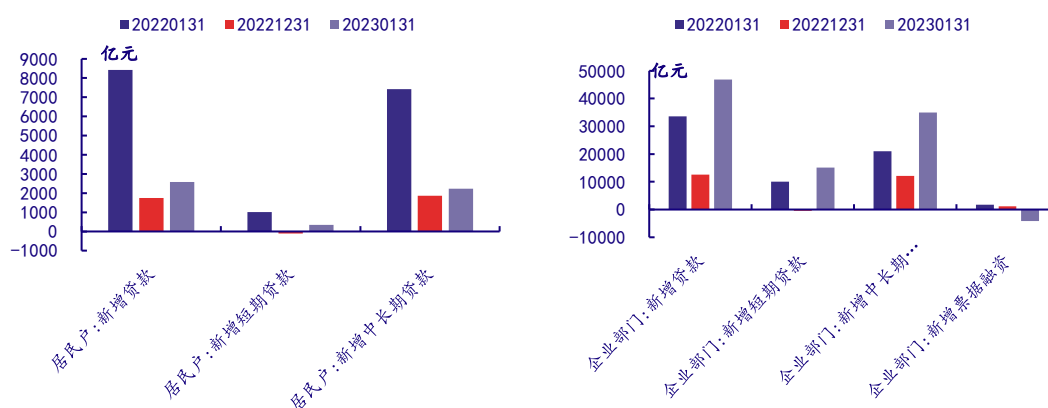
截至 1 月末，金融机构贷款余额 219.75 万亿元，同比增长 11.3%，优于去年 12 月增速；金融机构新增人民币贷款 4.9 万亿元，同比多增 9227 亿元，主要来自企业中长期贷款的贡献。分部门来看，居民部门贷款增长受制需求偏弱和提前还贷潮冲击。1 月单月居民部门新增贷款 2572 亿元，同比少增 5858 亿元；其中，新增短期贷款 341 亿元，同比少增 665 亿元，消费复苏动力略显不足；新增中长期贷款 2231 亿元，同比少增 5193 亿元，预计与理财收益率下行背景下的提前还贷潮有关。企业部门贷款结构持续优化，票据冲量减少，中长期贷款增长动能强劲，预计受益于基建、制造业投放增加以及信用债置换等影响。1 月单月企业部门新增人民币贷款 4.68 万亿元，同比多增 1.32 万亿元。其中，新增短期贷款 1.51 万亿元，同比多增 5000 亿元；新增中长期贷款 3.5 万亿元，同比多增 1.4 万亿元；票据融资减少 4127 亿元，同比少增 5915 亿元。

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

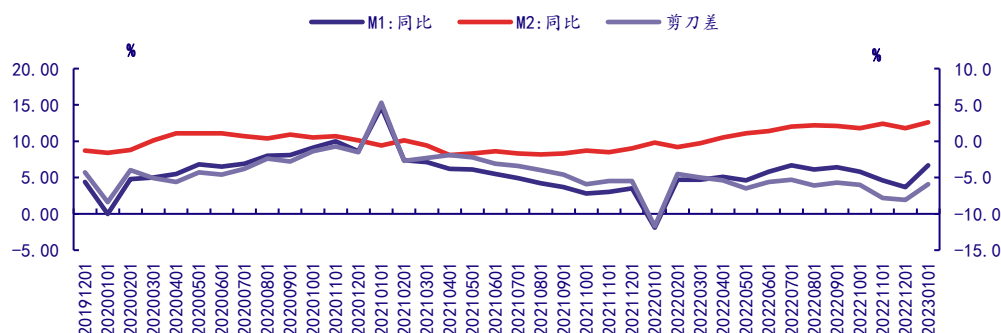


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

3. 存款增量明显，居民储蓄居高不下

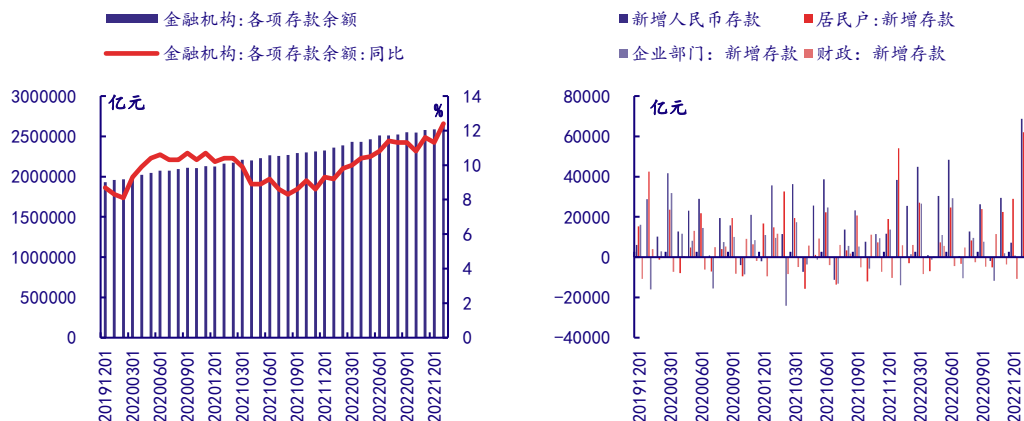
1 月，M1 和 M2 同比分别增长 6.7% 和 12.6%，M1-M2 剪刀差有所收敛；截至 1 月末，金融机构存款余额 265.39 万亿元，同比增长 12.4%，1 月单月新增存款 6.87 万亿元，同比多增 3.05 万亿元；其中，居民部门新增存款 6.2 万亿元，同比多增 7900 亿元，企业部门存款减少 7155 亿元，同比少减 6845 亿元，新增财政存款 6828 亿元，同比多增 979 亿元。

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

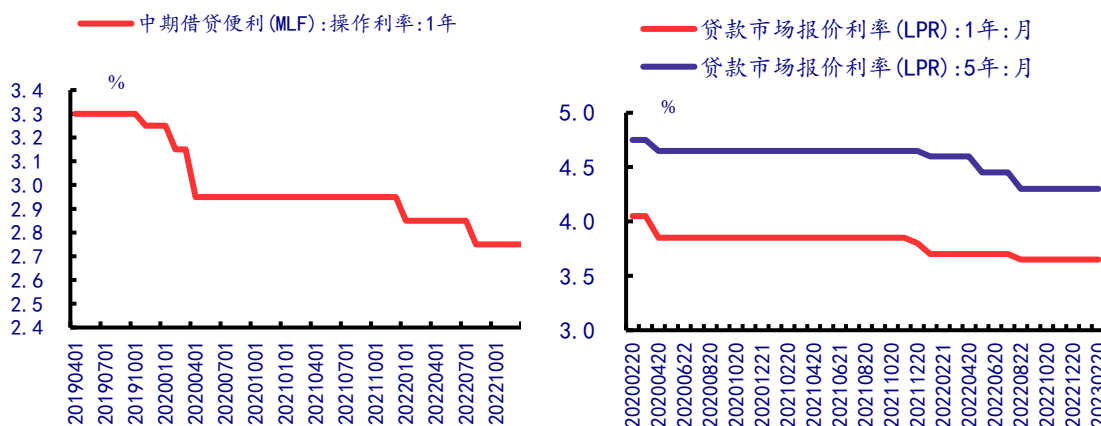


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

(三) MLF 和 LPR 利率与上月持平

2023 年 2 月 15 日，1 年期 MLF 利率为 2.75%，与上月持平。截至 2 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）



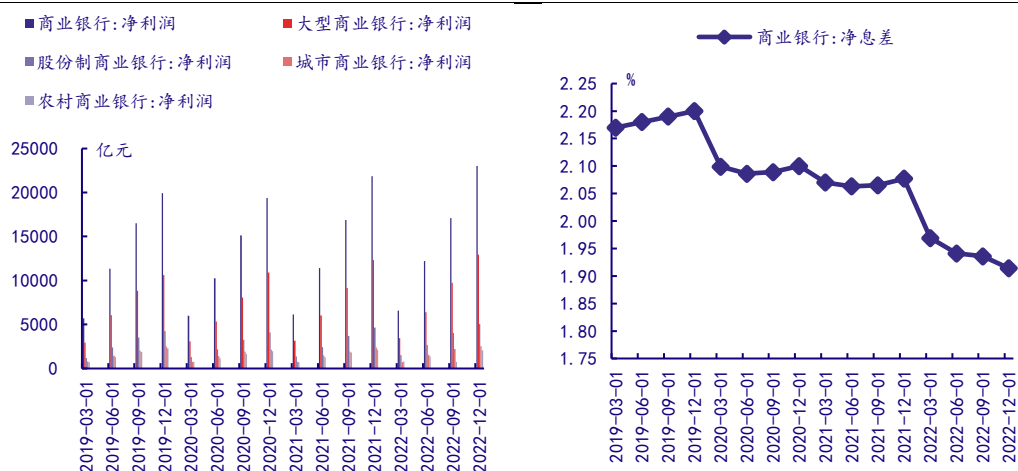
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

(四) 业绩基本面稳中向好，江浙中小行表现继续领跑

1. 银行利润增速回升，农商行边际修复，息差小幅下行

2022 年，商业银行合计实现净利润 2.3 万亿元，同比增长 5.44%，增速较 2022Q3 有所回升。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 5.03% 和 8.76%；城商行净利润增速收窄，同比增长 6.64%，农商行净利润同比下降 2.3%，降幅较 Q3 的 57.74% 显著收窄。与此同时，银行整体息差小幅下行。2022 年，商业银行净息差为 1.91%，环比 2022Q3 下降 3BP。

图 13：商业银行净利润及利息差

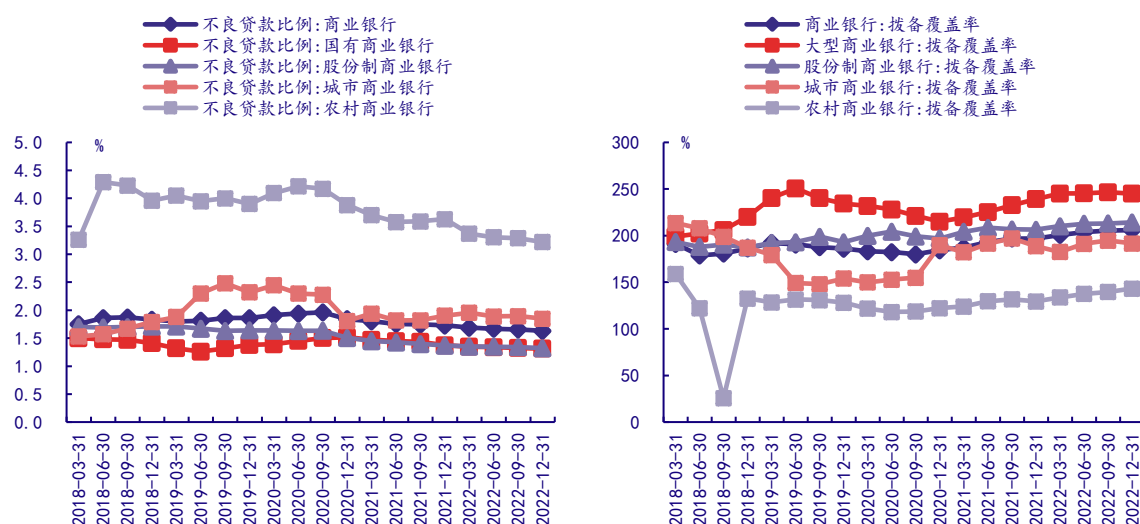


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

2. 资产质量稳中向好，资本充足率回升

截至 2022 年末，商业银行不良率 1.63%，环比下降 0.03 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 1.31%、1.32%、1.85%和 3.22%，环比分别下降 0.01、0.02、0.04 和 0.07 个百分点；商业银行拨备覆盖率 205.85%，环比上升 0.31 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 245.04%、214.18%、191.62%和 143.23%，环比分别变化-1.58、1.04、-3.09 和 3.62 个百分点。

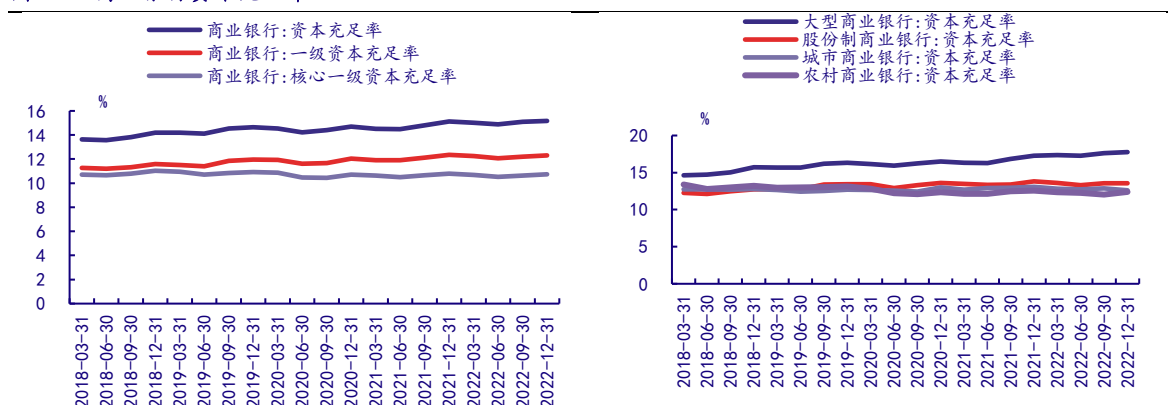
图 14：商业银行不良率和拨备覆盖率



资料来源：东方财富 choice，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 15.17%、12.30%和 10.74%，环比分别上升 0.08、0.1 和 0.1 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 17.76%、13.57%、12.61%和 12.37%，环比分别变化 0.15、0.03、-0.23 和 0.34 个百分点。

图 15：商业银行资本充足率



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

3. 江浙成渝地区上市中小行盈利表现继续领跑，扩表动能强劲

净利润维持高增，江浙地区中小行继续领先同业。据不完全统计，2022 年，19 家上市银行营业收入和归母净利润分别为 12309.55 亿元和 4373.12 亿元，同比分别增长 4.73% 和 15.83%，ROE 平均为 12.55%，同比增加 0.72 个百分点。个股层面分化格局延续。19 家上市银行中有 5 家银行营业收入实现两位数增长，17 家银行净利润实现两位数增长。其中，杭州银行、江阴银行、江苏银行、常熟银行、厦门银行营收增速超过 10%；平安银行、江阴银行、张家港行、苏州银行、无锡银行、江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、苏农银行净利增速超过 20%。

江浙地区中小行扩表动能强劲，负债端受益流动性宽松和居民预防性储蓄增加。截至 2022 年末，19 家上市银行累计总资产 452513.54 亿元，同比增长 9.62%。其中，江浙地区中小行资产端进一步扩张，贷款投放力度加大，区位优势显现。截至 2022 年末，瑞丰银行、常熟银行、宁波银行、杭州银行、张家港行等银行的贷款余额同比增速达 21.01%、18.82%、17.4%、16.25%、15.24%，相比之下招商银行等等股份行贷款同比增速仅为 8.64%，预计受到按揭需求下滑和地产风险暴露冲击。与此同时，受益于流动性相对充裕和经济增速偏弱、疫情环境下的防御性储蓄增加影响，部分上市银行存款增速较快，带动负债端快速增长。截至 2022 年末，19 家上市银行总负债规模 415787.56 亿元，同比增长 9.65%，宁波银行、瑞丰银行、齐鲁银行、常熟银行、杭州银行、等银行总负债增速达到了 17.82%、17.36%、17.34%、16.96%、16.72%，存款增速高达 23.19%、23.27%、19.33%、16.81%、14.49%。

资产质量稳中向好，地产融资政策放宽利好不良风险释放。截至 2022 年末，18 家上市银行平均不良率和拨备覆盖率为 0.97% 和 411.99%，同比分别变化 -0.09 和 26.33 个百分点。江浙地区多家银行不良率维持在 1% 以下，拨备覆盖率高于 400%，资产质量层面风险相对可控。随着 2022 年四季度金融支持地产 16 条出台、“三支箭”落地，地产政策转向，有助于疏通房企融资渠道，改善房企流动性和偿债能力，助力银行地产类贷款不良风险释放。

表 1：上市银行营收、净利和 ROE 情况（2022 年）

代码	简称	营业收入	增速 (%)	归母净利润	增速 (%)	ROE	增速 (百分点)
000001.SZ	平安银行	1798.95	6.21	455.16	25.26	12.36	1.51
002807.SZ	江阴银行	37.77	12.20	16.16	26.88	11.89	1.74
002839.SZ	张家港行	48.14	4.27	16.88	29.50	12.21	1.13

002966.SZ	苏州银行	117.63	8.62	39.18	26.10	11.52	1.56
600036.SH	招商银行	3447.84	4.08	1380.12	15.08	17.06	0.10
600908.SH	无锡银行	44.81	3.04	20.01	26.65	13.01	1.60
600919.SH	江苏银行	705.70	10.66	250.65	27.27	14.85	2.25
601128.SH	常熟银行	88.08	15.06	27.44	25.41	13.06	1.44
601166.SH	兴业银行	2223.74	0.51	913.77	10.52	13.85	(0.09)
601187.SH	厦门银行	58.79	10.59	25.04	15.44	11.36	0.38
601528.SH	瑞丰银行	35.25	6.50	15.38	21.01	10.85	0.52
601577.SH	长沙银行	228.68	9.58	68.11	8.04	12.57	(0.69)
601665.SH	齐鲁银行	110.64	8.82	35.87	18.17	11.92	0.52
601825.SH	沪农商行	256.27	6.05	109.74	14.90	11.22	(0.17)
601860.SH	紫金银行	45.07	0.11	16.01	5.68	9.66	(0.19)
601998.SH	中信银行	2113.82	3.34	621.03	11.61	10.79	0.06
603323.SH	苏农银行	40.26	5.01	15.01	29.40	10.57	1.26
002142.SZ	宁波银行	578.79	9.67	230.75	18.05	15.56	(1.07)
600926.SH	杭州银行	329.32	12.16	116.79	26.11	14.09	1.76
累计		12309.55	4.73	4373.12	15.83	12.55	0.72

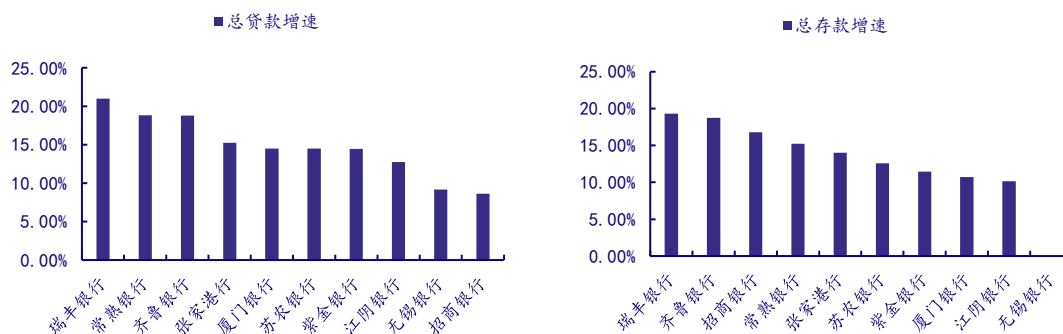
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

表 2：上市银行资产负债以及资产质量情况（2022 年）

代码	简称	总资产	增速 (%)	总负债	增速 (%)	不良率	增速 (百分点)	拨备 覆盖率	增速 (百分点)
000001.SZ	平安银行	53215.14	8.13	48868.34	7.97	1.05	0.03	290.28	1.86
002807.SZ	江阴银行	1686.92	10.16	1543.29	10.26	0.98	(0.34)	470.55	139.93
002839.SZ	张家港行	1876.19	14.00	1717.77	14.51	0.89	(0.06)	519.71	44.36
002966.SZ	苏州银行	5245.48	15.79	4860.19	15.61	0.88	(0.23)	530.81	107.90
600036.SH	招商银行	101370.80	9.60	91824.27	9.53	0.96	0.05	450.79	(33.08)
600908.SH	无锡银行	2115.49	4.85	1920.25	3.32	0.81	(0.12)	552.74	75.55
600919.SH	江苏银行	29804.03	13.80	27716.62	14.22	0.94	(0.14)	362.07	54.35
601128.SH	常熟银行	2878.00	16.72	2636.80	16.96	0.81	0.00	536.86	5.04
601166.SH	兴业银行	92717.61	7.77	85144.63	7.66	1.09	(0.01)	236.44	(32.29)
601187.SH	厦门银行	3712.55	12.67	3465.13	13.15	0.86	(0.05)	387.96	17.32
601528.SH	瑞丰银行	1596.21	16.62	1444.10	17.36	1.08	(0.17)	282.65	29.75
601577.SH	长沙银行	9047.33	13.64	8444.90	13.95	1.16	(0.04)	311.09	13.22
601665.SH	齐鲁银行	5059.07	16.73	4703.18	17.34	1.29	(0.06)	281.06	27.11
601825.SH	沪农商行	12813.99	10.62	11756.83	10.80	0.94	(0.01)	445.32	2.82
601860.SH	紫金银行	2247.18	8.73	2076.25	8.89	1.20	(0.25)	246.65	14.65
601998.SH	中信银行	85490.76	6.29	78836.30	6.30		0.00		0.00
603323.SH	苏农银行	1807.88	13.90	1661.69	14.24	0.95	(0.05)	440.58	28.36
002142.SZ	宁波银行	23663.82	17.40	21987.65	17.82	0.75	(0.02)	505.17	(20.35)
600926.SH	杭州银行	16165.09	16.25	15179.36	16.72	0.77	(0.09)	565.10	(2.61)
累计		452513.54	9.62	415787.56	9.65	0.97	(0.09)	411.99	26.33

资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 16：各家上市银行存贷款增速对比



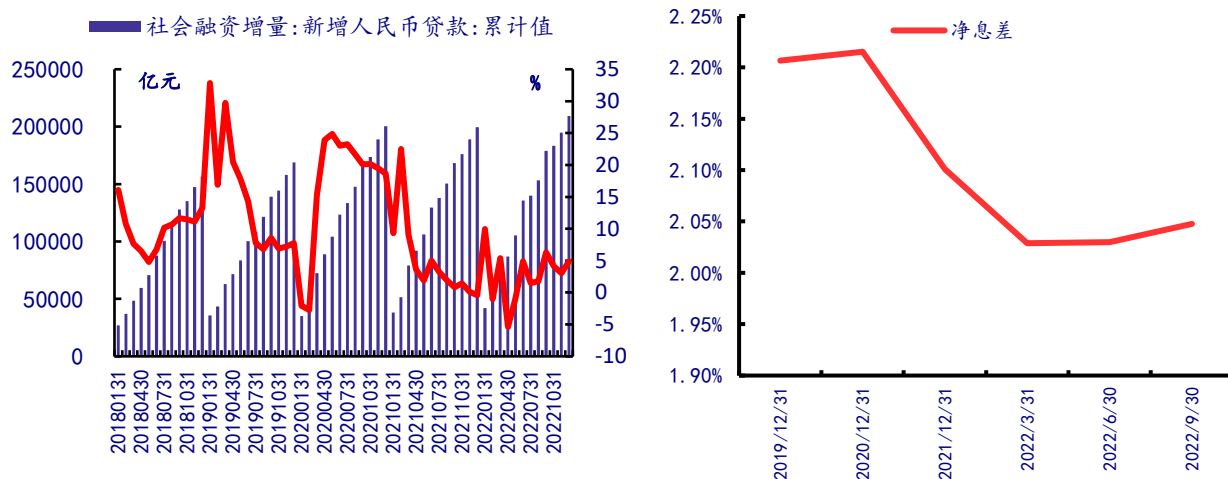
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

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

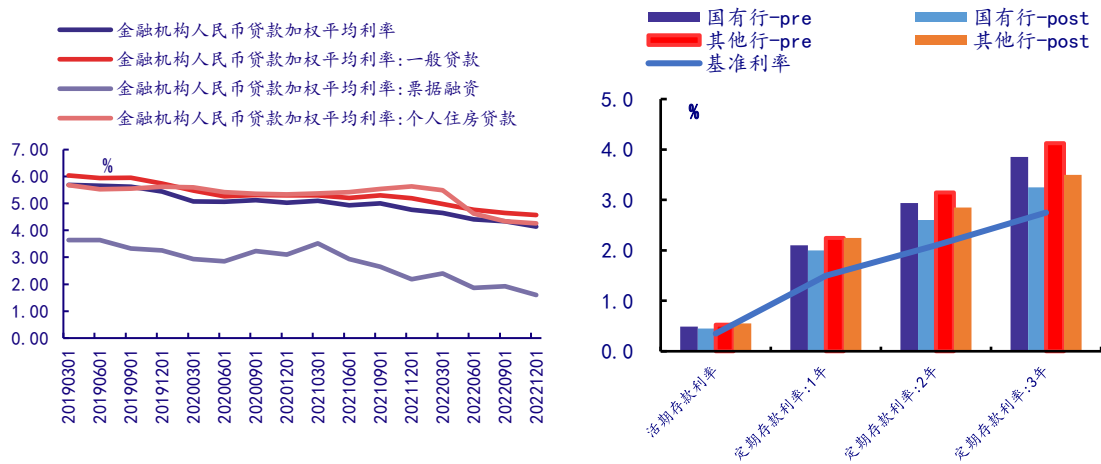
受经济增速和信贷需求减弱、金融机构让利实体以及资本监管强化等因素的影响，银行传统存贷款业务盈利空间收窄，资本压力上升，过去以规模驱动增长的模式难以为继。2022 年以来，累计新增信贷投放偏弱、月度波动较大。2022 年，累计新增贷款 20.91 万亿元，同比增长 4.89%，整体增速偏低；2022 年三季度末上市银行平均净息差为 2.05%，较 2021 年下降 5BP。

图 17：新增信贷情况及上市银行净息差



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

图 18：金融机构贷款利率与存款定价改革的影响

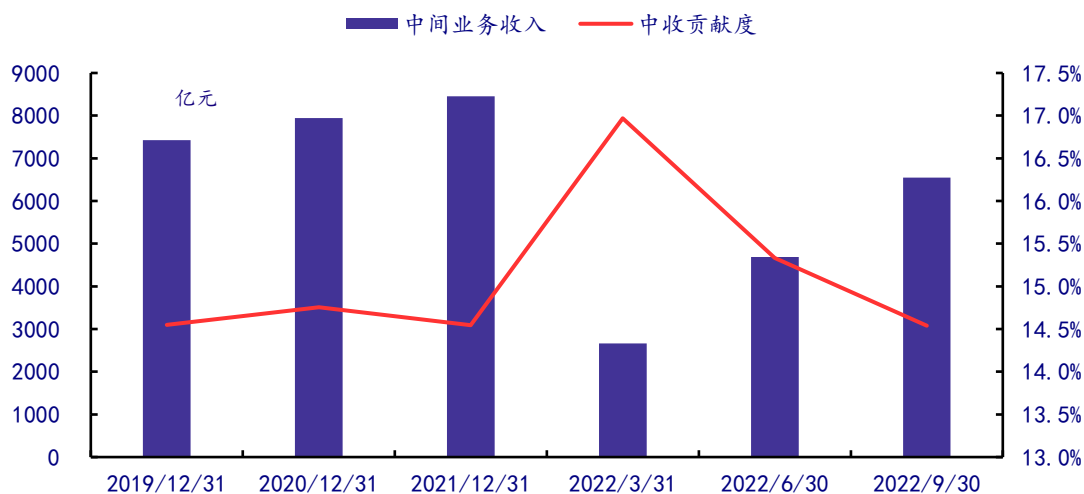


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院整理

(二) 中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识

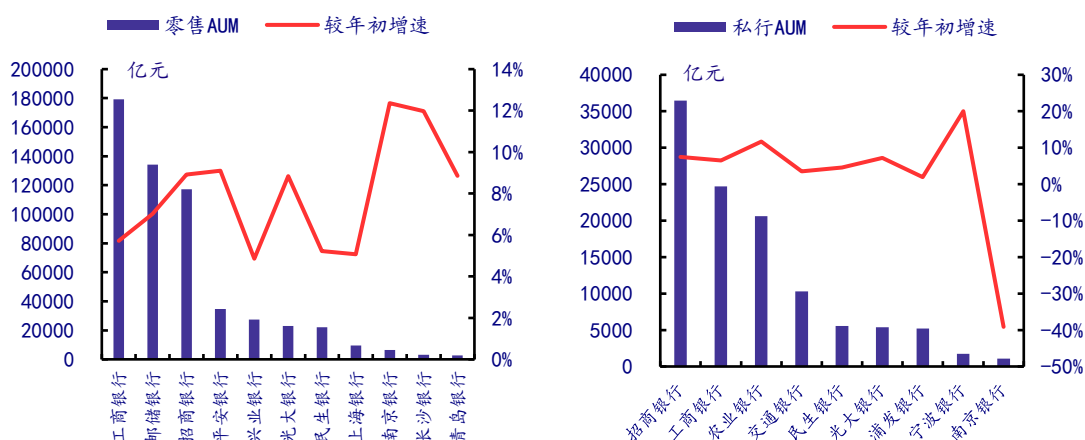
相比于表内存贷款业务，以财富管理和投行为代表的中金业务具备资本消耗少、周期性弱、市场空间广阔且利润率相对较高等优点，成为银行布局的重点方向。目前上市银行的中间业务收入占比处于较低水平，但随着上市银行对大零售领域的布局持续深入，客户资产稳步积累，财富管理中长期价值不变，有助持续增厚中间业务收入。2022 年前三季度，42 家上市银行的中间业务收入占比为 14.54%，短期受到代销业务波动影响，但多家银行零售 aum 保持稳步扩张，部分大行和中小行在私行领域布局取得较好成效。截至 2022 年 6 月末，多家银行的零售 aum 保持稳步扩张，较年初增速在 4%-12%之间，均实现正增长；私行 aum 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 19：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 20：部分上市银行零售金融与私行 aum

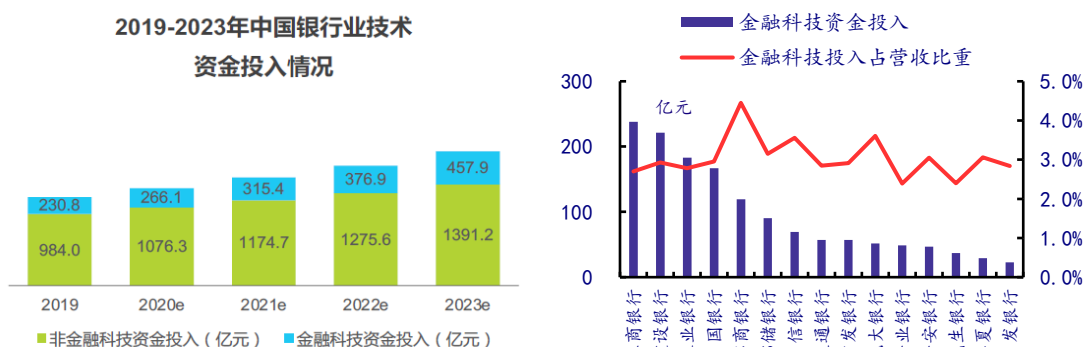


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

（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 21：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

信贷开门红为银行业全年资产端扩张提供良好开端，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，持续看好银行板块投资机会，维持“推荐”评级，个股方面，推荐宁波银行(002142)，江苏银行(600919)、常熟银行(601128)、招商银行(600036)、平安银行(000001)。

表 3：重点公司

代码	公司简称	BVPS			PB		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002142.SZ	宁波银行	20.38	25.38	27.26	1.47	1.18	1.10
600919.SH	江苏银行	10.31	11.43	12.91	0.70	0.28	0.56
601128.SH	常熟银行	7.22	8.24	9.10	1.08	0.47	0.85
600036.SH	招商银行	29.01	32.72	37.69	1.29	1.14	0.99
000001.SZ	平安银行	16.77	18.80	21.38	0.83	0.74	0.65

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: 商业银行净利润及利息差	10
图 14: 商业银行不良率和拨备覆盖率	10
图 15: 商业银行资本充足率	11
图 16: 各家上市银行存贷款增速对比	13
图 17: 新增信贷情况及上市银行净息差	13
图 18: 金融机构贷款利率与存款定价改革的影响	14
图 19: 上市银行中间业务收入情况	14
图 20: 部分上市银行零售金融与私行 aum.	15
图 21: 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: 上市银行营收、净利和 ROE 情况（2022 年）	11
表 2: 上市银行资产负债以及资产质量情况（2022 年）	12
表 3: 重点公司	16

分析师简介及承诺

张一伟：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 suiyun_yi@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yi@chinastock.com.cn

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

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

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