

行业名称 银行

证券研究报告/专题研究报告

2024 年 1 月 13 日

评级: 增持 (维持)

分析师 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号: S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师 马志豪

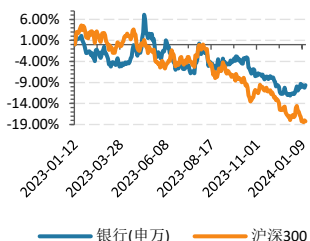
执业证书编号: S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(亿元)	67,233
行业流通市值(亿元)	19,142

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
招商银行	28.54	5.41	5.63	5.79	5.93	5.28	5.07	4.93	4.81		增持
平安银行	9.19	2.30	2.46	2.60	2.73	4.00	3.74	3.53	3.37		增持
宁波银行	19.67	3.38	3.78	4.13	4.53	5.82	5.20	4.76	4.34		增持
江苏银行	6.92	1.72	1.65	1.92	2.18	4.02	4.19	3.60	3.17		买入
苏州银行	6.73	1.07	1.26	1.39	1.53	6.29	5.34	4.84	4.40		买入

备注 股价截止 2024/1/12

投资要点

- **上市银行业绩前瞻。**1、营收端承压但可控: 4Q23~2024 上市银行营收增速预计有所承压, 其中 4Q23~1Q24 压力最大。预计上市银行 2023 年营收增速在-0.9%左右, 2024 年整体营收增速在-0.3%左右, 2024 年增速小幅改善主要是息差降幅小于 23 年。1-4 季度分别为-0.9%、-0.1%、-0.1%、-0.3%。2、利润端保持平稳: 预计上市银行 2023 年利润增速在 0.7%左右, 2024 年利润增速在 0.1%左右, 1-4 季度分别为 1.0%、0.7%、0.9%、0.1%。3、假设宏观经济较平稳, 基于宏观假设, 分别对上市银行量、价和资产质量进行假设。
- **上市银行的资产规模假设: 总量、节奏与结构的再平衡。**总量: 稳增长环境下信贷增量保持稳定, 但更加注重节奏与结构。预计 2024 年新增人民币贷款规模维持 23~24 万亿左右, 对应贷款增速回落至 10%左右。预计 2024 年新增社融规模 36~37 万亿左右, 对应增速为 9.5%~9.8%。节奏: 弱化短期冲量, 平滑信贷投放节奏。预计 2024 年一季度信贷投放占比全年在 35%~40%, 在全年信贷增量在 23~24 万亿的情况下, 节奏变动将为 2024Q1 社融增量带来 1.2 万亿~2.4 万亿的缺口。结构: 增量主要由新兴产业、基建、消费类贡献, 短期内地产类 (开发贷、按揭) 贡献仍弱。
- **上市银行资负的价格假设: 资产端利率承压, 存款利率调降对冲资产端压力。**息差影响测算: 预计 24 年息差累计下降 15bp, 一季度压力较大, 预计下降 6.7bp。LPR 重定价影响测算: 24 年全年拖累 7.4bp。主要集中在上半年反应。存量房贷利率调降影响测算: 拖累 5.6bp; 其中 4Q23 反应 1.4bp, 24 年反应 4.2bp。化债影响测算: 中性假设下, 24 年全年拖累 5bp, 但考虑到目前化债进程较慢, 且不同地区进度有区分, 预计对 2024 年整体影响小于测算值。存款利率调降影响测算: 考虑定期化以后, 挂牌利率调降对 24 年支撑 3.5bp。
- **资产质量假设: 总体稳健, 关注重点领域。**1、总体情况: 当前不良、关注、拨备均处历史较好水平, 预计 2024 保持稳健, 时间换空间。2、重点领域: 城投: 化债托底, 风险不大, 观察流动性压力。对公地产: 风险仍在暴露, 后续看政策托底力度。零售: 信用卡等长尾客户风险有所暴露, 但零售贷款总体资产质量压力可控。
- **投资建议: 经济决定银行选股逻辑, 经济弱与强的复苏对应不同的标的品种。**1、优质城农商行的基本面确定性大, 选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行, 受益于区域 beta, 各项资产摆布能力较强, 另外消费金融三驾马车驱动, 弥补息差。常熟银行, 依托小微特色基本盘, 做小做散, 受化债、存量房贷影响小, 资产质量维持优异。瑞丰银行, 深耕普惠小微、零售转型发力, 以民营经济发达的绍兴为大

本营，区域经济确定性强。同时推荐渝农商行、沪农商行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等）。三是经济复苏预期强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行和平安银行。

- 风险提示：经济下滑超预期；金融监管超预期；研究报告中使用的公开资料可能存在信息之后或更新不及时的风险；预测基于一定假设，企业可能由于经营不及预期等导致数据最终存在一定误差。

内容目录

一、上市银行业绩前瞻.....	- 5 -
1.1 营收端：承压但可控	- 5 -
1.2 利润端：保持平稳	- 6 -
二、上市银行的资产规模假设：总量、节奏与结构的再平衡	- 8 -
2.1 总量：稳增长环境下信贷增量保持稳定，但更加注重节奏与结构	- 8 -
2.2 节奏：弱化短期冲量，平滑信贷投放节奏	- 9 -
2.3 结构：增量主要由新兴产业、基建、消费类贡献	- 12 -
三、上市银行资负的价格假设：资产端利率承压，存款利率调降对冲资产端压力 -	16 -
3.1 资产端：收益率承压	- 16 -
3.2 负债端：存款利率调降对冲资产端压力	- 20 -
3.3 息差影响综合测算：预计 24 年息差累计下降 15bp	- 21 -
四、资产质量假设：总体稳健，关注重点领域	- 21 -
4.1 总体情况：预计 2024 资产质量保持稳健	- 21 -
4.2 重点领域：城投、地产、零售	- 22 -
五、投资建议与风险提示	- 28 -

图表目录

图表 1：上市银行营收同比增速	- 6 -
图表 2：上市银行利润同比增速	- 7 -
图表 3：人民币贷款增量与增速（单位：万亿元）	- 8 -
图表 4：社融增量及其分项（单位：万亿元）	- 9 -
图表 5：人民币贷款投放节奏	- 10 -
图表 6：2022~2023 年，人民币贷款月度波动加大（单位：亿元）	- 10 -
图表 7：预计 2024 各月社融增量更为平滑（单位：万亿元）	- 11 -
图表 8：2024 年存量社融增速预测	- 11 -
图表 9：2012-2019 土地成交价款与开发贷相关系数	- 12 -
图表 10：2021-2022 土地成交价款与开发贷相关系数	- 12 -
图表 11：基建类贷款——增量与增速	- 13 -
图表 12：相关新兴产业贷款规模及占比（单位：万亿元）	- 14 -
图表 13：产业贷款增速对比（%）	- 14 -
图表 14：销售额与按揭贷款增速	- 15 -
图表 15：2024 年按揭贷款增量展望（单位：亿元）	- 15 -

图表 16: 消费贷与社零的比例关系.....	- 16 -
图表 17: 社会消费品零售总额:累计同比 (%)	- 16 -
图表 18: 2021 年以来 LPR 下调历程 (单位: %)	- 17 -
图表 19: LPR 重定价对息差影响测算 (单位: bp)	- 17 -
图表 20: 存量按揭利率调整对息差影响测算 (单位: 亿元)	- 18 -
图表 21: 化债对息差影响测算 (单位: 亿元)	- 19 -
图表 22: 存款利息下调对息差影响测算 (单位: bp)	- 20 -
图表 23: 息差影响综合测算 (单位: bp)	- 21 -
图表 24: 银行各板块不良率情况 (%)	- 22 -
图表 25: 行业关注+不良贷款占比下行至历史低位 (% , 未考虑口径调整) ...	- 22 -
图表 26: 2023 年 9 月之后城投 364 天境外债券发行加快.....	- 23 -
图表 27: 上市银行各类城投相关资产敞口 (2022 年末数据, 单位亿元)	- 24 -
图表 28: 上市银行对公房地产贷款占比 (1H23 末数据)	- 25 -
图表 29: 上市银行对公地产不良暴露节奏有所差异.....	- 25 -
图表 30: 1H23 部分上市银行信用卡不良率明显抬升.....	- 26 -
图表 31: 经营性贷款不良率拐点与房地产景气度拐点一致.....	- 26 -
图表 32: 1H23 部分上市银行零售贷款不良率.....	- 27 -

一、上市银行业绩前瞻

1.1 营收端：承压但可控

- **预计净利息收入增速受 1Q24 重定价冲击后平稳回升。**

息差方面,2023 年 LPR 降幅五年期降幅 20bp,降幅小于 2022 年的 35bp,从而 2024 年重定价对息差的拖累作用也将小于 2023 年,因此预计 2024 年净息差降幅将小于 23 年。

生息资产方面,预计更加注重节奏平滑和存量盘活,叠加部分省份加杠杆受限,预计 24 年上市银行生息资产增速相对放缓。
- **手续费仍然承压,带来非息收入下行压力。**

手续费增长情况与资本市场行情走势关系密切,且居民资产配置行为相对滞后,需要市场明显回暖,居民的资金配置才会重新进场,预期 2024 年仍将面对一定压力。

其他非息收入增速预计总体较为平稳,资金市场利率波动会为银行带来一定的投资收益。
- **综合以上分析,我们预计上市银行 2023 年营收增速在-0.9%左右,2024 年整体营收增速在-0.3%左右,2024 年增速小幅改善主要是息差降幅小于 23 年。1-4 季度分别为-0.9%、-0.1%、-0.1%、-0.3%。**

具体来看,增速从高至低分别为城商行、农商行、大行、股份行。

大行: 存量按揭下调、化债对息差有压力,但大行以其相对更低的负债成本,有能力承接降息后其他银行无力接续的部分资产,以量补价,相对更加受益。

股份行: 整体受化债、存量房利率下调、手续费影响,整体承压,其中招行、平安受化债影响小。

城商行: 城商行承压点主要是化债,但部分银行可以通过发力消费贷(消金+互联网贷款)、基于区域 beta 发力小微来弥补营收缺口,比如宁波、江苏、苏州、杭州。

农商行: 常熟、沪农、瑞丰等受化债影响小,存量按揭下调影响有限,且区域较优,其中沪农围绕上海城中村改造或有发力空间。

图表 1: 上市银行营收同比增速

	2021	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	2023E	1Q24E	1H24E	1-3Q24E	2024E
工商银行	7.8%	-2.2%	-2.7%	-3.1%	-2.2%	-2.9%	-4.1%	-4.5%	-2.6%	-2.3%
建设银行	7.2%	-0.9%	1.1%	-0.5%	-1.1%	1.3%	1.6%	1.4%	0.6%	-0.2%
农业银行	9.3%	0.2%	2.1%	0.8%	-0.6%	0.3%	-0.5%	1.6%	2.0%	1.8%
中国银行	6.9%	1.9%	7.6%	5.9%	4.9%	3.8%	-0.7%	-0.3%	1.0%	-1.5%
交通银行	10.3%	0.1%	4.2%	4.1%	0.9%	1.4%	1.3%	-0.3%	1.7%	2.7%
邮储银行	11.4%	5.1%	3.5%	2.0%	1.2%	2.2%	3.1%	3.0%	3.3%	3.4%
招商银行	13.9%	3.7%	-1.8%	-0.5%	-1.9%	2.8%	-2.8%	-0.2%	0.4%	0.5%
中信银行	5.0%	3.3%	-4.9%	-2.0%	-2.6%	-4.1%	-3.5%	-2.8%	-3.1%	-3.8%
浦发银行	-2.9%	-1.4%	-4.0%	-7.7%	-2.8%	-6.2%	-1.5%	-1.1%	-2.0%	-2.8%
民生银行	-8.9%	-16.0%	-0.1%	-3.9%	-2.4%	1.3%	0.7%	-0.2%	1.3%	-2.0%
兴业银行	8.7%	0.9%	-6.8%	-4.1%	-3.5%	-5.5%	4.6%	3.8%	2.0%	0.7%
光大银行	7.1%	-0.8%	-1.6%	-2.5%	-2.3%	-4.4%	-5.7%	-4.9%	-3.6%	-3.1%
华夏银行	0.6%	-2.1%	-3.7%	-2.8%	-3.8%	-2.7%	-7.2%	-4.6%	-5.0%	-5.5%
平安银行	10.3%	6.2%	-2.4%	-3.7%	-2.7%	-8.8%	-10.1%	-7.5%	-4.8%	-3.5%
浙商银行	14.2%	12.1%	2.4%	4.6%	4.0%	5.2%	3.7%	3.1%	4.8%	5.8%
北京银行	3.0%	0.0%	-6.9%	-1.5%	3.2%	-0.4%	4.2%	6.5%	5.6%	5.2%
南京银行	18.8%	9.0%	5.5%	3.3%	1.4%	1.9%	-8.4%	-1.8%	1.5%	2.8%
宁波银行	28.4%	9.7%	8.4%	9.3%	5.4%	5.6%	3.4%	6.5%	8.2%	8.9%
江苏银行	22.6%	10.5%	10.3%	10.6%	9.1%	7.4%	3.5%	6.4%	6.4%	6.2%
贵阳银行	-6.7%	4.3%	3.1%	-3.1%	-3.2%	2.4%	-2.1%	-3.0%	-4.0%	-3.8%
杭州银行	18.4%	12.2%	7.5%	6.1%	5.2%	3.9%	-4.3%	-0.2%	1.5%	2.2%
上海银行	10.8%	-5.5%	-7.1%	-5.6%	-3.8%	2.6%	-1.5%	-1.3%	1.3%	-1.6%
成都银行	22.5%	13.1%	9.7%	11.2%	9.5%	8.4%	5.5%	2.7%	3.7%	4.0%
长沙银行	15.8%	9.6%	12.9%	12.1%	8.4%	7.1%	7.6%	6.8%	6.8%	6.7%
青岛银行	5.7%	4.5%	15.5%	2.0%	1.8%	2.1%	3.4%	0.7%	-0.1%	-0.1%
郑州银行	1.3%	2.0%	-3.1%	-8.5%	-10.6%	-7.5%	2.5%	2.1%	0.5%	-0.7%
西安银行	0.9%	-8.9%	17.2%	5.3%	3.7%	3.4%	0.4%	2.4%	4.6%	5.4%
苏州银行	4.5%	8.7%	5.8%	5.5%	2.0%	0.3%	-1.5%	0.1%	2.2%	3.1%
厦门银行	-4.3%	10.9%	5.0%	3.5%	3.5%	-7.0%	-1.9%	-2.0%	-3.8%	-3.4%
齐鲁银行	28.2%	8.8%	8.7%	10.9%	8.3%	6.0%	6.6%	5.5%	6.1%	6.2%
兰州银行	7.2%	-4.9%	11.9%	9.0%	9.8%	3.3%	2.5%	-1.3%	-2.9%	-2.4%
重庆银行	11.1%	-7.2%	1.4%	3.0%	-3.9%	-2.1%	1.8%	-4.3%	-6.7%	-6.7%
江阴银行	0.4%	12.3%	4.1%	1.1%	0.4%	0.0%	-5.3%	-1.3%	0.2%	0.5%
无锡银行	11.6%	3.1%	3.5%	2.8%	0.9%	1.1%	2.8%	1.2%	1.4%	1.7%
常熟银行	16.3%	15.0%	13.4%	12.3%	12.5%	14.6%	6.2%	8.6%	9.6%	9.9%
苏农银行	2.2%	5.2%	1.5%	0.3%	0.5%	-0.5%	-9.1%	-0.8%	2.9%	4.3%
张家港行	10.0%	4.6%	-0.7%	1.3%	-3.8%	-4.4%	-1.1%	1.9%	3.3%	3.6%
青农商行	7.6%	-3.4%	7.3%	4.9%	2.6%	2.2%	0.1%	-1.0%	1.5%	-1.6%
紫金银行	0.6%	0.0%	1.6%	0.4%	0.4%	1.4%	5.5%	7.5%	5.1%	3.8%
瑞丰银行	10.0%	6.4%	8.2%	8.2%	7.2%	5.4%	7.7%	3.5%	5.8%	6.5%
沪农商行	9.6%	6.1%	7.4%	7.8%	4.4%	5.1%	4.4%	4.5%	5.1%	4.9%
渝农商行	9.3%	-6.0%	-3.3%	-3.1%	-3.0%	-4.3%	-3.3%	-2.5%	-2.5%	-3.0%
上市银行	7.8%	0.6%	0.6%	0.0%	-1.2%	-0.9%	-0.9%	-0.1%	-0.1%	-0.3%
国有行	8.3%	0.1%	1.8%	0.7%	-0.4%	0.0%	-0.5%	0.0%	0.0%	-0.3%
股份行	5.3%	0.4%	-3.0%	-2.9%	-4.0%	-4.1%	-2.5%	-1.5%	-1.4%	-1.6%
城商行	13.3%	5.0%	4.0%	4.0%	2.1%	2.5%	1.0%	2.8%	3.3%	3.4%
农商行	8.8%	1.6%	3.5%	3.2%	1.8%	1.7%	0.7%	1.7%	2.2%	2.2%

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

1.2 利润端: 保持平稳

- 管理费用方面, 预计 2024 成本收入比指标比较平稳, 人员费用支出没有大的变动。信用成本方面, 当前上市银行报表资产质量仍处于历史较优水平, 拨备仍有一定释放空间。结合上文对营收的展望, 我们预计上市银行 2023 年利润增速在 0.7% 左右, 2024 年利润增速在 0.1% 左右, 1-4 季度分别为 1.0%、0.7%、0.9%、0.1%。

图表 2: 上市银行利润同比增速

	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	2023E	1Q24E	1H24E	1-3Q24E	2024E
工商银行	3.5%	0.0%	1.2%	0.8%	-1.0%	-0.2%	-2.3%	-0.7%	-1.4%
建设银行	7.1%	0.3%	3.4%	3.1%	-1.1%	-0.8%	0.0%	-0.6%	-1.9%
农业银行	7.4%	1.8%	3.3%	5.0%	4.5%	0.4%	-0.5%	0.0%	0.2%
中国银行	5.0%	0.5%	0.8%	1.0%	1.1%	-0.2%	1.0%	0.5%	-0.8%
交通银行	5.2%	5.6%	4.5%	1.9%	1.5%	0.7%	-1.1%	-1.4%	-1.6%
邮储银行	11.9%	5.2%	5.2%	2.4%	0.0%	2.3%	2.8%	3.2%	2.2%
招商银行	15.1%	7.8%	9.1%	6.5%	4.0%	1.9%	1.4%	2.2%	1.4%
中信银行	11.6%	10.3%	10.9%	9.2%	9.2%	3.1%	3.2%	3.2%	2.9%
浦发银行	-3.5%	-18.3%	-23.3%	-30.8%	-27.9%	0.9%	0.6%	1.3%	1.7%
民生银行	2.6%	3.7%	-3.5%	-0.6%	-2.7%	1.8%	2.5%	2.6%	2.0%
兴业银行	10.5%	-8.9%	-4.9%	-9.5%	-14.3%	-1.4%	-0.3%	-1.0%	-2.4%
光大银行	3.2%	5.3%	3.3%	3.0%	-1.1%	-5.7%	-4.7%	-4.6%	-5.3%
华夏银行	6.4%	4.1%	5.1%	5.1%	2.0%	0.8%	1.6%	-0.3%	-2.7%
平安银行	25.3%	13.6%	14.9%	8.1%	5.9%	0.1%	-0.2%	0.0%	-1.0%
浙商银行	7.7%	9.9%	11.0%	10.5%	9.2%	4.3%	4.6%	4.0%	3.9%
北京银行	11.4%	1.9%	4.9%	4.5%	4.7%	5.4%	5.7%	6.0%	6.0%
南京银行	16.0%	8.2%	5.3%	2.1%	0.3%	3.1%	2.3%	2.8%	3.4%
宁波银行	18.1%	15.3%	14.9%	12.6%	8.0%	10.5%	10.0%	8.7%	8.7%
江苏银行	28.9%	24.8%	27.2%	25.2%	24.4%	15.8%	15.6%	15.5%	15.7%
贵阳银行	1.0%	1.1%	-2.3%	-2.9%	-6.5%	-8.4%	-9.6%	-10.0%	-11.9%
杭州银行	26.1%	28.1%	26.3%	26.1%	17.9%	12.7%	12.8%	12.8%	11.2%
上海银行	1.1%	3.2%	1.3%	1.0%	-1.2%	-3.3%	-2.9%	-3.0%	-5.7%
成都银行	28.2%	17.5%	25.1%	20.8%	10.9%	8.5%	7.7%	8.9%	7.8%
长沙银行	8.0%	8.7%	10.6%	9.2%	14.2%	8.5%	9.3%	7.4%	7.2%
青岛银行	5.5%	15.8%	15.8%	15.2%	10.7%	7.4%	5.1%	5.5%	5.5%
郑州银行	-24.9%	1.9%	-19.1%	-19.2%	-20.7%	-8.3%	-7.5%	-12.7%	-12.7%
西安银行	-13.6%	8.2%	8.6%	7.1%	5.8%	3.9%	3.6%	3.5%	4.8%
苏州银行	26.1%	20.8%	21.0%	21.4%	20.7%	13.7%	11.7%	13.1%	11.7%
厦门银行	15.5%	15.0%	15.9%	14.6%	9.7%	-5.2%	-5.7%	-6.5%	-8.3%
齐鲁银行	18.1%	12.3%	15.5%	16.2%	11.8%	13.2%	13.6%	12.5%	12.8%
兰州银行	10.7%	10.4%	15.4%	10.0%	6.1%	1.0%	-0.7%	0.4%	1.4%
重庆银行	4.4%	2.7%	4.3%	0.7%	0.6%	1.0%	-2.3%	-1.4%	0.3%
江阴银行	26.8%	12.7%	14.1%	15.2%	8.3%	8.5%	8.1%	8.1%	6.8%
无锡银行	26.6%	23.2%	20.7%	16.1%	8.9%	6.9%	6.0%	4.7%	3.7%
常熟银行	25.4%	20.6%	20.7%	21.1%	21.9%	14.1%	14.8%	14.9%	14.8%
苏农银行	29.5%	16.2%	15.2%	15.8%	15.8%	10.8%	9.8%	8.7%	9.0%
张家港行	29.0%	17.6%	13.6%	10.8%	7.4%	0.4%	3.5%	3.1%	4.1%
青农商行	-24.4%	5.6%	8.2%	8.8%	8.0%	2.0%	0.9%	0.4%	2.5%
紫金银行	5.6%	5.5%	5.7%	5.8%	4.6%	5.3%	9.0%	6.0%	0.7%
瑞丰银行	20.2%	16.1%	16.8%	16.8%	9.6%	9.1%	9.2%	10.7%	10.6%
沪农商行	13.2%	12.4%	18.5%	15.8%	14.9%	8.7%	5.7%	5.2%	6.5%
渝农商行	5.8%	9.2%	9.5%	7.7%	5.6%	1.6%	1.6%	1.2%	2.2%
上市银行	7.6%	2.4%	3.4%	2.6%	0.7%	1.0%	0.7%	0.9%	0.1%
国有行	6.0%	1.2%	2.6%	2.5%	0.6%	0.1%	-0.4%	0.0%	-0.8%
股份行	9.8%	1.5%	2.0%	-0.5%	-2.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.1%
城商行	13.6%	11.7%	11.8%	10.5%	8.3%	6.5%	6.4%	6.3%	6.0%
农商行	10.6%	11.9%	13.9%	12.4%	10.8%	5.6%	5.1%	4.7%	5.6%

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

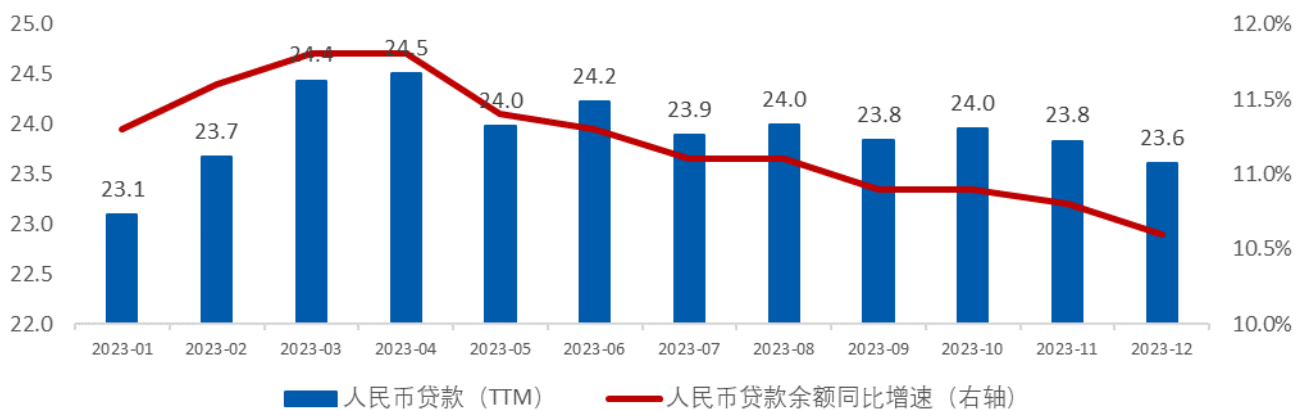
二、上市银行的资产规模假设：总量、节奏与结构的再平衡

2.1 总量：稳增长环境下信贷增量保持稳定，但更加注重节奏与结构

(1) 预计 2024 年新增人民币贷款规模 23~24 万亿，对应贷款增速 10%左右

- 以进促稳、先立后破，稳增长仍需良好的货币信用环境支持。当前经济修复基础尚不牢固，2024 年政策面仍将保持稳增长的总基调；尤其“以进促稳”的提法，在近年中央层面经济相关的会议上是首次。预计明年政策面仍会维持较为良好的货币信用环境。
- 盘活存量、注重均衡，信贷冲量行为或将弱化。三部门金融机构座谈会、央行三季度货币政策执行报告均表达出对“加强贷款均衡投放”、“适度平滑信贷波动”的关注，预计信贷政策在满足稳增长基调的前提下，对短期冲量的要求将会有所弱化。
- 预计 2024 年新增人民币贷款规模维持 23~24 万亿左右。综上所述，2024 年人民币贷款增量继续受到稳增长相关政策的支撑，但冲量行为会有所减弱，预计 2024 年人民币贷款增量 23~24 万亿左右，增量与 2023 年持平，增速稳中略降至 10%（2023 年全年信贷增速预计接近 11%）。

图表 3：人民币贷款增量与增速（单位：万亿元）



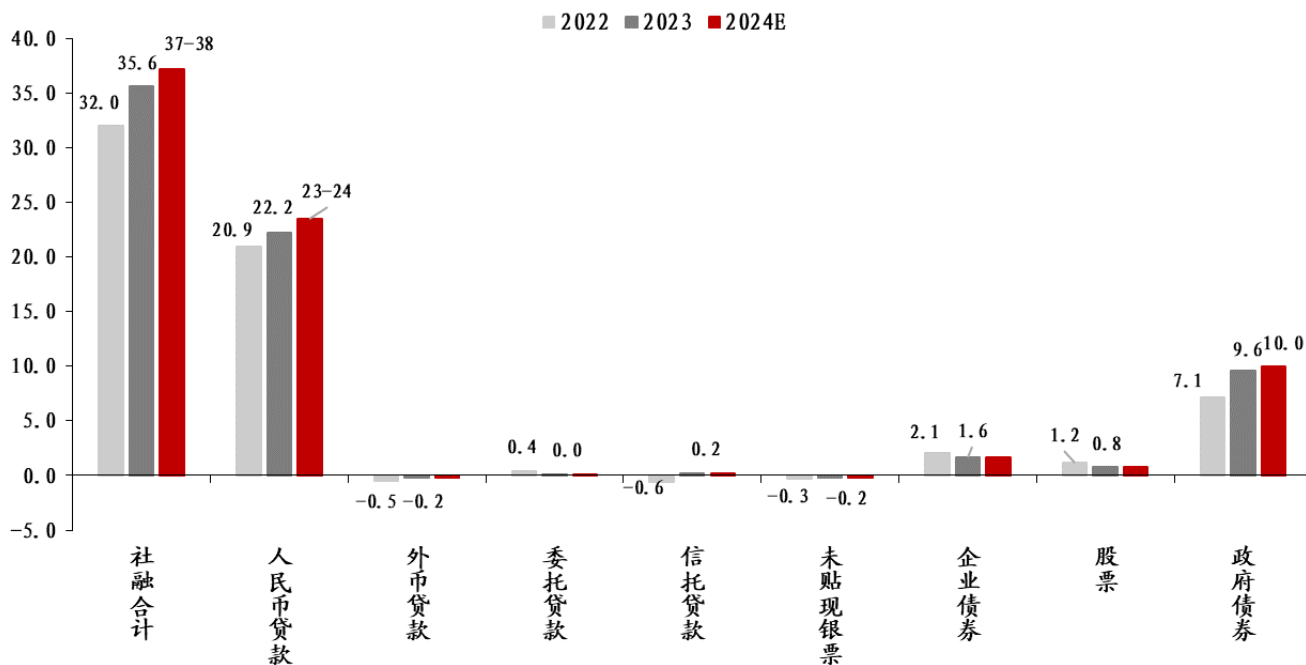
资料来源：Wind，中泰证券研究所

(2) 预计 2024 年新增社融规模 36~37 万亿左右，对应增速为 9.3%~9.5%

- 信贷：预计新增信贷规模 23~24 万亿左右。如上文所述，预计 2024 年新增贷款规模 23~24 万亿。
- 政府债：预计 2024 年新增政府债 10 万亿左右。①一般债 5.3 万亿：假设 2023/2024 年名义 GDP 增速均为 7%，对应 2024 年 GDP（现价）138.5 万亿元，在 3.8%赤字率的情况下，对应一般债 5.3 万亿。②专项债 3.8 万亿：假设 2024 年专项债规模与 2023 年一致，维持 3.8 万亿的新增规模。③其他 1 万亿：预计 2024 年化债进程会继续推动，在此基础上，可能还会有特殊再融资债的发型额度，假设新增规模为 1 万亿左右。
- 其余各项：按照 2023 年水平估计，预计新增规模维持在 4 万亿左右。

■ 综上所述, 预计 2024 年社融增量 37~38 万亿左右, 对应增速 9.8%~10%。

图表 4: 社融增量及其分项 (单位: 万亿元)



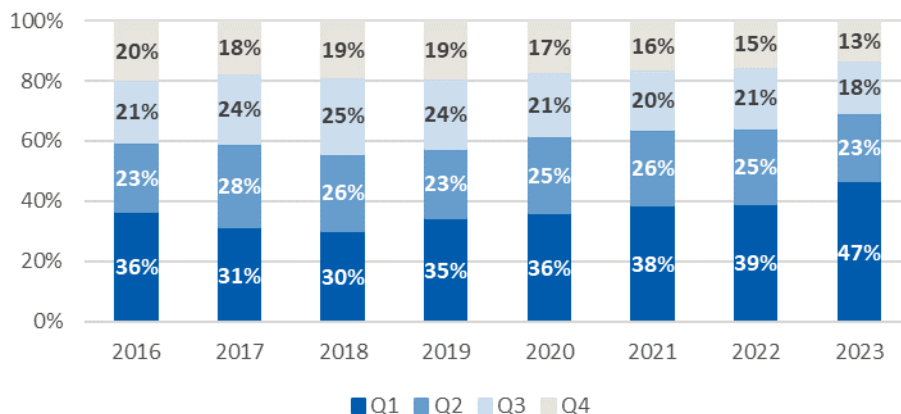
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

2.2 节奏: 弱化短期冲量, 平滑信贷投放节奏

(1) 信贷节奏

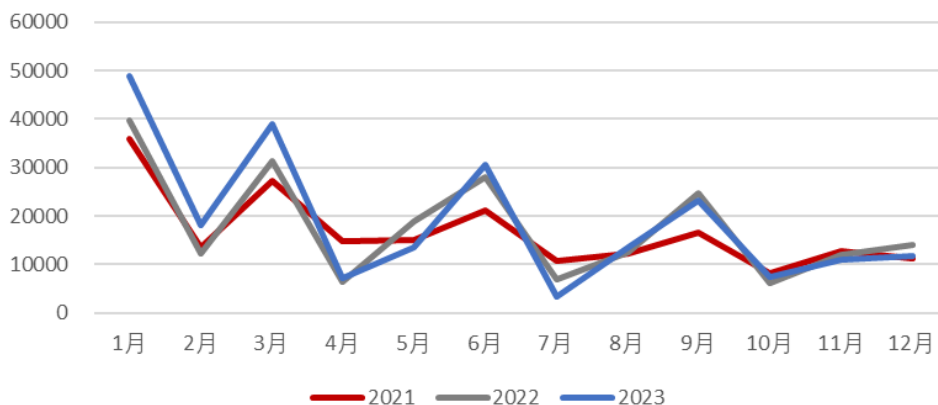
- 正常年份下, 银行全年信贷投放通常按照“3322”的节奏摆布, 2017~2021 年平均投放节奏为 34%、25%、23%、18%。
- 最近两年, 信贷靠前发力特征明显, 各月信贷投放波动加大。2022 年以来, 在有效信贷需求不足的情况下, 银行信贷投放竞争加剧, 各家银行均提早进行了信贷投放, 一季度信贷投放占比明显提升。同时, 稳增长政策对于信贷增长要求和实际信贷需求不足之间形成矛盾, 加剧了各月份之间的信贷增速波动。

图表 5: 人民币贷款投放节奏



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 2022~2023 年, 人民币贷款月度波动加大 (单位: 亿元)



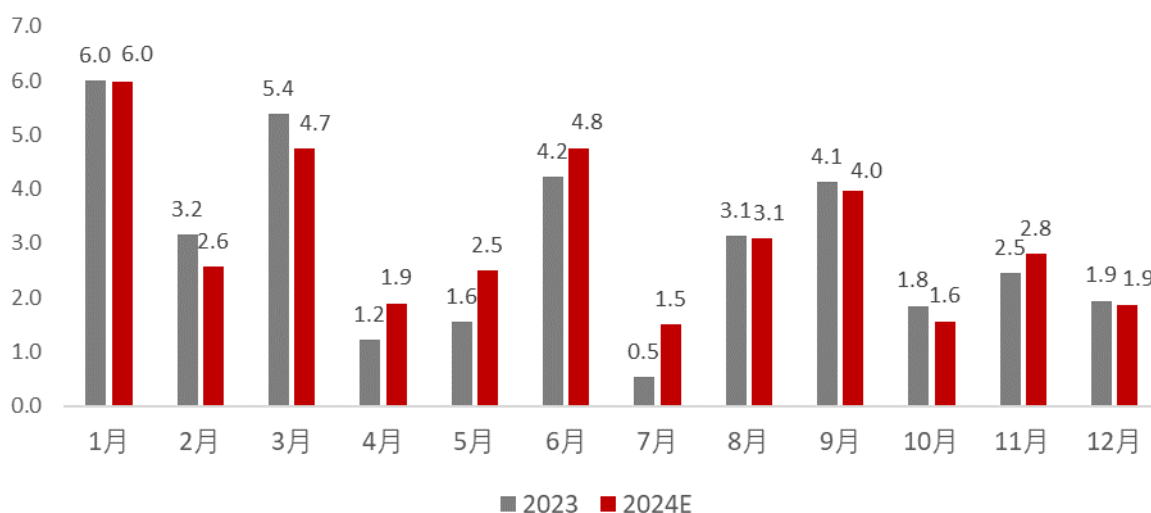
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

- 政策面对于“均衡投放”、“平滑波动”的关注提升, 预计 2024 年 1 季度信贷投放占全年的 35%~40%。近两年信贷投放过于明显的靠前发力和月度间的波动事实上表明信贷储备的过度消耗, 信贷增长的不稳定一定程度上也不利于经济修复的稳定性; 由此, 三部门金融机构座谈会、央行三季度货币政策执行报告均表达出对“加强贷款均衡投放”、“适度平滑信贷波动”的关注, 在此基础上, 预计 2024 年信贷投放稳定性将会增强; 同时结合当前信贷供给的竞争环境以及银行自身“早投放早受益”的经营要求, 预计 2024 年 1 季度信贷投放占全年的 35%~40%, 结合上文对于全年信贷增量 23~24 万亿的判断, 一季度预计同比少增 1.2~2.4 万亿。

(2) 社融节奏

- 信贷节奏调整将为 2024Q1 社融增量带来 1.2 万亿~2.4 万亿的缺口，预计政府债券会适当靠前发力以对冲上述缺口。据上文，信贷的同比少增将为 1Q24 的社融增量带来 1.2 万亿~2.4 万亿的缺口，预计政府债券会适当靠前发力以对冲上述缺口。
- 具体到各月来看，信贷摆布的假设我们参考 2017~2023 年各月平均情况，并结合春节效应进行判断；政府债假设各月之间分配按照 2022~2023 年平均情况摆布。则 2 月、3 月社融明显同比少增，4 月、5 月、6 月、7 月同比多增，其余各月与 2023 年差别不大。

图表 7: 预计 2024 各月社融增量更为平滑 (单位: 万亿元)



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 2024 年存量社融增速预测



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

2.3 结构：增量主要由新兴产业、基建、消费类贡献，短期内地产类（开发贷、按揭）贡献仍弱

- **对公方面：**①**地产类**，预计 2024 年房地产开发贷增长 5000 亿左右，增量较 2023 年基本保持平稳。②**基建类**，预计 2024 年基建类贷款增量 4.9 万亿左右，增量与 2023 年持平，增速略降。③**新兴产业类**，预计 2024 年银行对新兴产业的金融支持维持高增速，长期看新兴产业贷款占比仍有较大提升空间。
- **零售方面：**①**按揭**：预计 2024 年按揭贷款净增量在-400 亿元~4200 亿元左右，中性假设下 1900 亿。②**消费贷**：预计 2024 年新增狭义消费贷款规模约 1.6 万亿，其中消金公司贡献 0.4 万亿，消金公司增速预计在 35% 左右。

(1) 地产开发贷：土拍情况仍弱，预计 2024 年开发贷增量 5000 亿左右

- **2012-2019，贷款领先土拍。**彼时房地产市场过度繁荣，行业乱象丛生，存在先贷款后土拍的情况，开发贷余额变动领先土地成交价款 3 个季度左右。
- **2021 年之后，土拍决定贷款。**随着房地产市场的不断规范，开发贷增长回到土拍决定贷款时代，土地成交价款变动领先开发贷余额变动 1 个季度左右。
- **预计 2024 年房地产开发贷增长 0.5 万亿左右。**最近一年（2022.11~2023.10）土地购置费 3.9 万亿，以 2022 年土地成交价款占土地购置费比例（22%）来看，预计 2023 年土地成交价款 0.86 万亿左右；结合过往经验规律，假设 2024 年房地产开发贷为 2023 年土地成交价款的 60%，对应 2024 年房地产开发贷增长额为 5000 亿左右。
- **保障房每年仍将为开发贷提供 450 亿元左右的支撑。**根据目前已披露情况，十四五期间保障房面积约 1.5 亿平，按建安成本 3000 元/平，共需资金 4500 亿元；按过往经验规律，针对保障房的投入中，财政投入占 35% 左右，剩余部分中政策行提供支持力度一般高于商业银行，因此可假设 4500 亿资金中 30% 来自于开发贷，对应开发贷约 1350 亿元。按建设周期 3 年计算，对应每年 450 亿元。

图表 9：2012-2019 土地成交价款与开发贷相关系数

土地成交款领先开发贷						
领先季度数	1	2	3	4	5	6
相关系数	0.45	0.28	0.18	(0.29)	0.27	0.05
开发贷领先土地成交款						
领先季度数	1	2	3	4	5	6
相关系数	0.27	0.36	0.59	(0.21)	0.23	0.42

资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表 10：2021-2022 土地成交价款与开发贷相关系数

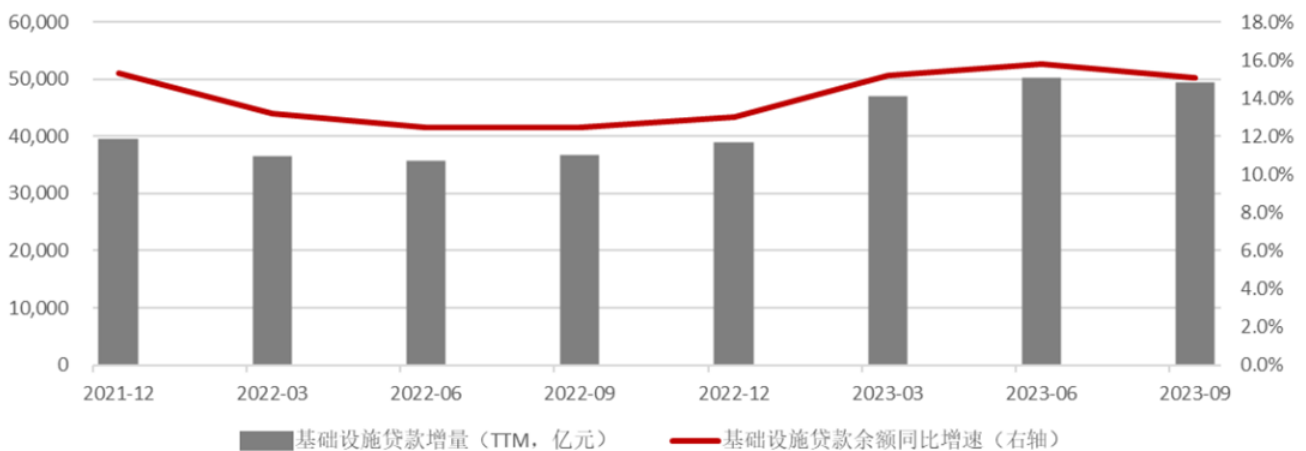
土地成交款领先开发贷						
领先季度数	0	1	2	3	4	5
相关系数	(0.07)	0.65	0.16	0.16	(0.59)	0.38

资料来源：Wind，中泰证券研究所

(2) 基建：预计 2024 年基建类贷款增量 4.9 万亿左右，增量与 2023 年持平，增速略降

- **万亿特别国债拉动相关领域配套融资需求。**中央财政在今年四季度增发国债 1 万亿元，用于灾后恢复重建、防灾减灾救灾等工作，将对相关领域的配套融资需求起到拉动作用。
- **2024 年新增地方债额度提前下达。**国常会明确“在当年新增地方政府债务限额的 60% 以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额”，预计 2024 年地方政府债有望前置发行，对相关领域贷款增长提供支撑。
- **三大工程相关基建融资需求。**724 中央政治局指出“要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和”平急两用“公共基础设施建设”，相关领域贷款增长也有望加速。
- **重点化债区域新增基建受限。**在化债推动的背景下，重点化债区域基建相关融资增量或将受限。
- **预计 2024 年基建类贷款增量 4.9 万亿左右，增量与 2023 年持平，增速稳中略降。**综上所述，2024 年基建类贷款增量受到万亿特别国债、地方债前置发行和三大工程的支撑，但重点化债区域新增基建相对受限，因此可假设 2024 年基建类贷款增量与 2023 年持平，则 2024 年新增基建类贷款 4.9 万亿元左右，增速略降。

图表 11：基建类贷款——增量与增速



资料来源：Wind，中泰证券研究所

(3) 新兴产业类：科技、绿色贷款增速持续高于传统行业，新兴产业贷款占比仍有较大提升空间

- **新兴产业贷款占比增速持续高于传统行业：**从人民银行可得数据来看，中长期房地产增速虽然已由负转正，但仅在 6% 左右徘徊，中长期基础设施建设增速比较稳定，维持在 15% 左右，工业整体增速也有走高趋势，维持在 30% 左右。但高技术制造业、绿色贷款余额增速基本都能维持在 35% 以上，与传统行业形成较强反差。
- **新兴产业贷款占比仍有较大提升空间：**高技术制造业中长期贷款、“专精特新”中小企业贷款、科技型中小企业贷款，分别占金融机构企事业

单位贷款余额的 1.6%、1.8%、1.6%，占比仍较小，而战略新兴产业增加值占 GDP 比重已达 13%，2025 年目标 17%。——**具体来看**：截至 23Q3 绿色贷款规模达 28.6 万亿（1H23 数据为 27.05 万亿），居全球首位；境内绿色债券市场余额 1.98 万亿元，居全球第二。截至 23Q2，高技术制造业中长期贷款余额 2.5 万亿，同比增 41.5%；全国“专精特新”中小企业贷款余额 2.72 万亿元，同比增 20%，连续 3 年保持在 20%以上增速，存量贷款加权平均利率是 4.09%，同比下降 39bp。科技型中小企业贷款余额 2.36 万亿元，同比增 25.1%，连续三年维持 25%以上的增速，存量贷款加权平均利率是 4.5%，同比下降 29bp。截至 23Q2，科创票据、企业债余额 4500 亿元，超过 1000 家专精特新中小企业在 A 股上市。

图表 12：相关新兴产业贷款规模及占比（单位：万亿元）

相关新兴产业贷款规模及占比（1H23）			
贷款种类	规模	占比金融机构企事业单位贷款余额	同比增速
高技术制造业中长期贷款	2.5	1.6%	41.5%
全国“专精特新”中小企业贷款	2.7	1.8%	20.0%
科技型中小企业贷款余额	2.36	1.6%	25.1%
绿色贷款	27.05	17.8%	36.8%
		占GDP比重	
		2022年战略新兴产业增加值占GDP比重	13%
		2025年战略新兴产业增加值占GDP比重目标	17%

资料来源：Wind，每日经济新闻，人民银行，中国政府网，中泰证券研究所

图表 13：产业贷款增速对比（%）

季度	中长期 高技术 制造业	中长期 贷款房 地产业	中长期 贷款基 础设施	中长期 贷款工 业	绿色贷 款	绿色贷 款:基础 设施绿 色升级	绿色贷 款:清洁 能源	绿色贷 款:节能 环保
2021-09	39.7	0.2		24.1	27.9	25.7	22.8	
2021-12	32.8	-0.5	15.3	22.6	33.0	28.3	31.7	46.7
2022-03	31.9	-1.5	13.2	20.7	38.6	31.3	39.3	58.0
2022-06		-1.4	12.5	21.2	40.4	32.2	40.8	62.8
2022-09		1.1	12.5	23.3	41.4	34.0	40.9	63.2
2022-12		4.0	13.0	26.5	38.5	32.8	34.9	59.1
2023-03	42.5	6.4	15.2	31.7	38.3	34.2	32.1	
2023-06	41.5	7.1	15.8	32.4	38.4	34.3	35.0	49.2
2023-09		6.2	15.1	30.9	36.8	32.8	36.2	42.3

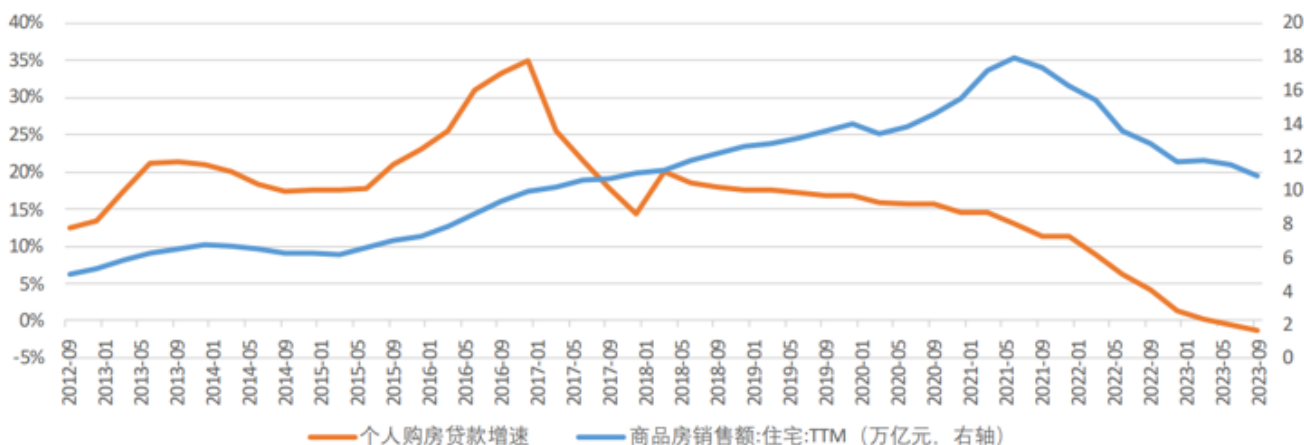
资料来源：Wind，中泰证券研究所

(4) 按揭：预计 2024 年按揭贷款净增量在-400 亿元~4200 亿元左右，中性假设下 1900 亿

- **需求**：当前供需仍较弱，虽然城中村在长期维度对地产供需有改善，但明年起步阶段对按揭拉动或有限。
- **早偿**：相比于主要金融产品的投资回报率，存量房贷利率仍然较高。
- **政策**：首付比例下降和贷款利率下行——支撑增量；存量房贷利率下调——缓解早偿。
- **预计 2024 年按揭贷款余额增量在-400 亿元~4200 亿元左右**。最近一年（2022.10~2023.9）商品房销售额为 10.9 万亿元，在按揭早偿的影响下，

该时间段内按揭贷款余额净减少 4900 亿元。根据住宅类商品房销售额的累计同比增速，假设 2024 年按揭贷款新投放量的增速为-10%~0%，在存量房贷利率下调的支撑下预计 2024 年早偿率恢复到 2022 年水平，对应按揭贷款余额的净增量在-400 亿元~4200 左右。

图表 14: 销售额与按揭贷款增速



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 2024 年按揭贷款增量展望 (单位: 亿元)

	最近一年 (2022.10~2023.9)	2024		
		乐观 (按揭投放 增速0%)	中性 (按揭投放 增速-5%)	悲观 (按揭投放 增速-10%)
按揭贷款新投放量	45750	45750	43462	41175
早偿量	50650	41571	41571	41571
按揭贷款净增量	-4900	4179	1892	-396

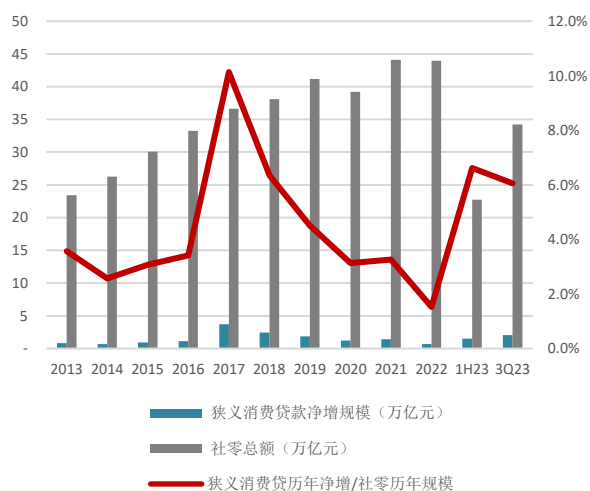
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

(5) 消费贷: 预计 2024 年新增狭义消费贷款规模约 1.6 万亿, 其中消金公司贡献 0.4 万亿, 消金公司增速预计在 35%左右

- 每年同比新增狭义消费贷与历年社零总额的比重大多位于 2.6%-3.6%之间, 部分年份异常——2017 年该比重破 10% (购房火热+房贷限制=预计消费贷部分流入房市)、2022 比重跌破 2% (疫情影响线下消费)、22Q3 该比重突破 6% (消费弱复苏+提前还款规模较大=预计消费贷部分用于提前归还房贷)。
- 社零预测: 疫情因素导致 2020-2022 社零增速多为异常值, 2017、2018、2019、2023 (截至 11 月) 社零同比增速分别为 10.2%、9%、8%、7.2%, 假设 2023 年全年、以及 2024 年全年社零维持增速 7.2%, 则 2023 年、2024 年全年社零预计分别为 47.1 万亿、50.5 万亿。

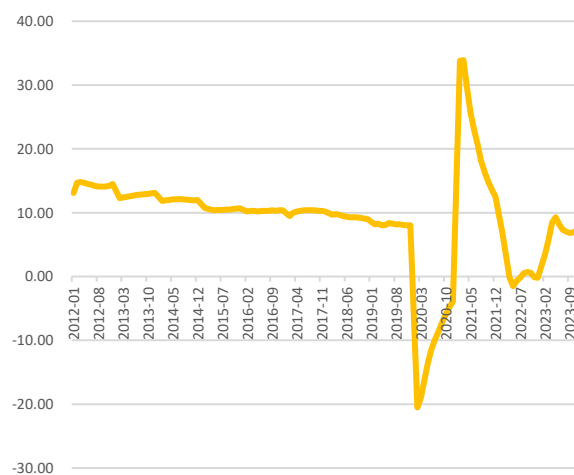
- **新增狭义消费贷款规模预测：**假设 2023 年提前还款比例恢复正常、消费维持弱复苏，狭义消费贷新增/社零的比重约在 3.1%，则新增狭义消费贷款规模约 1.6 万亿。
- **消金公司贡献预计为 4000 亿左右：**根据公开数据可得，2022 年消金公司总规模在 8629 亿以上（少部分公司未披露），1H23 规模预计为 1.04 万亿以上，假设 1H23 完成全年增量的 60%，则 2023 年末预计规模为 1.16 万亿以上，则 2023 较 2022 同比增速为 34.5%。假设 2024 维持 2023 年增速，则消金公司整体规模预计增至 1.6 万亿，较 2023 年净增约 4 千亿。

图表 16: 消费贷与社零的比例关系



资料来源: wind, 中泰证券研究所

图表 17: 社会消费品零售总额:累计同比 (%)



资料来源: wind, 中泰证券研究所

三、上市银行资负的价格假设：资产端利率承压，存款利率调降对冲资产端压力

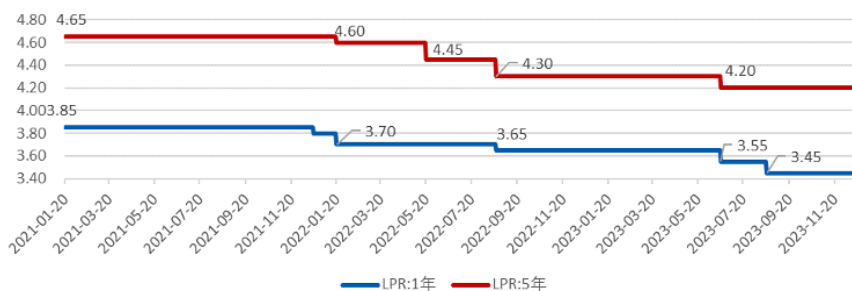
3.1 资产端：收益率承压

(1) LPR 新发及重定价

- **影响测算：**24 年全年拖累 7.4bp;主要集中在上半年反应。
- **测算假设：**(1) **重定价时间分布。**重定价时间在期末的 3M-1Y，假设部分 50%在次年的 2 季度，30%在 3 季度，20%在 4 季度反应。重定价时间在 1-5Y 后的，假设 30%是 1 年后、且在上半年重定价。(2) **降幅情况。**新发：假设对公新发贷款利率下降 10-15bp;零售下降 20bp。存量按 LPR 重定价：22 年 5 年期 LPR 下降 30bp, 22 年 1 年期 LPR 下降 5bp 在 23 年重定价 (重定价时间在 1-5Y 后的在 24 年重定价)。23 年 5 年期 LPR 下降 10bp、1 年期 LPR 下降 20bp 在 24 年重定价。由于降息预期升温，另外假设 1 年期和 5 年期 LPR 在 2024 年年初继续分别下降 10bp, 3M-1Y 重定价部分 50%在 2 季度，30%在 3 季度，20%在 4 季度。(3) 挂钩 5 年

期LPR：对公中长期、个人按揭。挂钩1年期LPR：对公短期。

图表 18：2021 年以来 LPR 下调历程（单位：%）



资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表 19：LPR 重定价对息差影响测算（单位：bp）

	净息差							
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
工商银行	-4.7	-3.7	-2.1	-1.4	-2.1	-1.7	-1.0	-0.7
建设银行	-6.2	-3.1	-1.9	-1.2	-2.7	-1.4	-0.8	-0.5
农业银行	-4.7	-3.0	-1.7	-1.1	-2.1	-1.4	-0.8	-0.5
中国银行	-5.7	-3.1	-1.8	-1.2	-2.7	-1.5	-0.9	-0.6
交通银行	-4.7	-2.8	-1.7	-1.1	-2.2	-1.4	-0.8	-0.5
邮储银行	-5.6	-1.4	-0.8	-0.5	-2.4	-0.6	-0.3	-0.2
招商银行	-3.8	-2.4	-1.4	-0.9	-1.6	-1.1	-0.6	-0.4
中信银行	-5.5	-1.6	-1.0	-0.6	-2.6	-0.8	-0.5	-0.3
浦发银行	-4.3	-1.8	-1.1	-0.7	-1.9	-0.8	-0.5	-0.3
民生银行	-3.8	-2.0	-1.2	-0.8	-1.8	-1.0	-0.6	-0.4
兴业银行	-6.4	-1.5	-0.9	-0.6	-3.2	-0.7	-0.4	-0.3
光大银行	-7.4	-1.0	-0.6	-0.4	-3.7	-0.5	-0.3	-0.2
华夏银行	-5.5	-2.0	-1.2	-0.8	-2.7	-1.0	-0.6	-0.4
平安银行	-3.7	-2.1	-1.2	-0.8	-1.6	-0.9	-0.5	-0.4
浙商银行	-2.0	-1.8	-1.0	-0.7	-1.0	-0.9	-0.5	-0.4
北京银行	-4.9	-1.8	-1.0	-0.7	-4.0	-2.3	-1.3	-0.9
南京银行	-3.4	-1.7	-1.0	-0.7	-4.0	-2.1	-1.2	-0.8
宁波银行	-1.3	-1.6	-0.9	-0.6	-2.4	-2.0	-1.2	-0.8
江苏银行	-4.3	-1.4	-0.8	-0.6	-4.4	-2.0	-1.2	-0.8
贵阳银行	-1.1	-1.1	-0.7	-0.4	-2.4	-1.7	-1.0	-0.7
杭州银行	-2.0	-1.7	-1.0	-0.6	-3.1	-1.4	-0.8	-0.5
上海银行	-4.0	-1.4	-0.8	-0.5	-3.3	-1.6	-0.9	-0.6
成都银行	-4.5	-2.9	-1.7	-1.1	-4.4	-2.2	-1.2	-0.8
长沙银行	-1.9	-1.5	-0.9	-0.6	-2.5	-1.4	-0.8	-0.5
青岛银行	-2.8	-2.9	-1.7	-1.2	-3.0	-2.5	-1.5	-1.0
郑州银行	-2.3	-2.6	-1.5	-1.0	-3.9	-2.1	-1.3	-0.8
西安银行	-4.0	-1.6	-0.9	-0.6	-4.8	-1.1	-0.6	-0.4
苏州银行	-2.8	-2.0	-1.2	-0.8	-3.5	-1.8	-1.1	-0.7
厦门/银行	-3.7	-1.7	-1.0	-0.6	-3.2	-1.6	-0.9	-0.6
齐鲁银行	-2.4	-2.8	-1.6	-1.0	-1.9	-2.1	-1.2	-0.8
兰州银行	-0.1	-1.9	-1.2	-0.8	-1.9	-1.6	-1.0	-0.6
重庆银行	-2.3	-1.3	-0.7	-0.5	-2.5	-1.4	-0.8	-0.5
江阴银行	-2.0	-2.8	-1.7	-1.1	-1.5	-2.1	-1.2	-0.8
无锡银行	-3.3	-2.1	-1.3	-0.9	-3.5	-1.8	-1.1	-0.7
常熟银行	-1.8	-1.4	-0.8	-0.5	-1.3	-1.2	-0.7	-0.5
苏农银行	-1.9	-2.8	-1.6	-1.1	-1.7	-2.2	-1.3	-0.8
张家港行	-2.6	-1.7	-1.0	-0.6	-2.8	-1.4	-0.8	-0.5
青农商行	-3.0	-3.1	-1.8	-1.3	-3.4	-2.9	-1.7	-1.1
紫金银行	-3.0	-2.7	-1.6	-1.1	-2.3	-2.1	-1.3	-0.8
瑞丰银行	-1.4	-1.9	-1.1	-0.8	-1.9	-2.4	-1.4	-0.9
沪农商行	-3.8	-2.3	-1.4	-0.9	-2.9	-2.3	-1.4	-0.9
渝农商行	-3.6	-1.1	-0.6	-0.4	-3.2	-1.1	-0.6	-0.4
上市银行	-5.0	-2.6	-1.5	-1.0	-3.4	-2.0	-1.2	-0.8
国有行	-5.3	-3.0	-1.8	-1.2	-3.9	-2.1	-1.2	-0.8
股份行	-4.8	-1.8	-1.1	-0.7	-3.2	-2.0	-1.2	-0.8
城商行	-3.4	-1.7	-1.0	-0.7	-1.7	-1.6	-1.0	-0.6
农商行	-3.0	-1.8	-1.1	-0.7	-2.4	-1.5	-0.9	-0.6

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

(2) 存量房贷利率调降

- 影响测算：拖累 5.6bp；其中 4Q23 反应 1.4bp，24 年反应 4.2bp。大行、股份行、城商行和农商行分别累积拖累 6.4bp、4.4bp、3bp 和 3bp。
- 测算假设：2018 年以来发放的存量按揭利率下降 73bp（根据 2023 年三季度金融统计数据新闻发布会数据）。

图表 20：存量按揭利率调整对息差影响测算（单位：亿元）

亿元	按揭贷款			2018-2022年测算净投放按揭贷款	按揭利息收入减少	2024影响测算		净息差		
	2020	2021	2022			息差降幅(bp)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
工商银行	57,283	63,627	64,320	41,062	300	6.30	-1.58	-1.58	-1.58	-1.58
建设银行	58,850	64,496	65,477	40,365	295	6.89	-1.72	-1.72	-1.72	-1.72
农业银行	46,626	52,423	53,466	34,963	255	5.91	-1.48	-1.48	-1.48	-1.48
中国银行	44,188	48,264	49,167	31,089	227	7.09	-1.77	-1.77	-1.77	-1.77
交通银行	12,938	14,895	15,126	9,828	72	4.79	-1.20	-1.20	-1.20	-1.20
邮储银行	19,211	21,693	22,618	15,796	115	6.91	-1.73	-1.73	-1.73	-1.73
招商银行	12,748	13,744	13,892	8,971	65	5.62	-1.40	-1.40	-1.40	-1.40
中信银行	9,163	9,734	9,758	6,774	49	5.36	-1.34	-1.34	-1.34	-1.34
浦发银行	8,492	9,060	8,721	5,738	42	4.39	-1.10	-1.10	-1.10	-1.10
民生银行	5,153	5,955	5,733	3,660	27	3.60	-0.90	-0.90	-0.90	-0.90
兴业银行	10,531	11,212	10,973	7,412	54	5.27	-1.32	-1.32	-1.32	-1.32
光大银行	4,924	5,653	5,898	3,727	27	3.95	-0.99	-0.99	-0.99	-0.99
华夏银行	2,717	3,039	3,181	2,293	17	3.99	-1.00	-1.00	-1.00	-1.00
平安银行	2,395	2,794	2,844	1,942	14	2.39	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
浙商银行	757	908	1,072	905	7	2.13	-0.53	-0.53	-0.53	-0.53
北京银行	3,277	3,496	3,391	2,145	16	4.03	-1.01	-1.01	-1.01	-1.01
南京银行	728	835	814	507	4	1.40	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
宁波银行	233	373	643	636	5	1.53	-0.38	-0.38	-0.38	-0.38
江苏银行	2,238	2,439	2,450	1,865	14	3.83	-0.96	-0.96	-0.96	-0.96
贵阳银行	168	179	195	141	1	1.53	-0.38	-0.38	-0.38	-0.38
杭州银行	721	825	899	670	5	2.42	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
上海银行	1,239	1,561	1,647	1,266	9	2.85	-0.71	-0.71	-0.71	-0.71
成都银行	730	850	864	648	5	3.90	-0.97	-0.97	-0.97	-0.97
长沙银行	518	590	660	565	4	3.75	-0.94	-0.94	-0.94	-0.94
青岛银行	406	459	465	322	2	4.58	-1.14	-1.14	-1.14	-1.14
郑州银行	360	408	377	317	2	3.98	-1.00	-1.00	-1.00	-1.00
西安银行	238	254	248	173	1	2.46	-0.62	-0.62	-0.62	-0.62
苏州银行	268	323	341	273	2	3.22	-0.80	-0.80	-0.80	-0.80
厦门银行	274	319	279	220	2	3.62	-0.91	-0.91	-0.91	-0.91
齐鲁银行	327	410	466	386	3	4.39	-1.10	-1.10	-1.10	-1.10
兰州银行	251	308	320	288	2	4.23	-1.06	-1.06	-1.06	-1.06
重庆银行	355	428	416	314	2	2.90	-0.73	-0.73	-0.73	-0.73
江阴银行	82	107	100	92	1	3.41	-0.85	-0.85	-0.85	-0.85
无锡银行	114	175	161	122	1	3.92	-0.98	-0.98	-0.98	-0.98
常熟银行	102	139	139	110	1	2.19	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55
苏农银行	74	88	91	64	0	2.15	-0.54	-0.54	-0.54	-0.54
张家港行	84	101	106	86	1	2.75	-0.69	-0.69	-0.69	-0.69
青农商行	285	325	318	240	2	3.96	-0.99	-0.99	-0.99	-0.99
紫金银行	0	0	0	-71	-1	-2.05	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
瑞丰银行	171	172	155	133	1	4.83	-1.21	-1.21	-1.21	-1.21
沪农商行	1,096	1,176	1,133	638	5	3.20	-0.80	-0.80	-0.80	-0.80
渝农商行	913	1,010	970	673	5	3.27	-0.82	-0.82	-0.82	-0.82
上市银行	311,227	344,850	349,896	227,351	1,660	5.60	-1.40	-1.40	-1.40	-1.40
国有行	239,096	265,398	270,174	173,104	1,264	6.41	-1.60	-1.60	-1.60	-1.60
股份行	56,880	62,098	62,073	41,423	302	4.43	-1.11	-1.11	-1.11	-1.11
城商行	12,330	14,060	14,475	10,736	78	3.02	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
农商行	2,922	3,293	3,174	2,087	15	2.99	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

(3) 城投化债

- 影响测算：中性假设下对 2024 年全年拖累 5bp，但考虑到目前化债进程较慢，且不同地区进度有区分，预计对 2024 年整体影响小于测算值。
- 测算假设：价：(1) 对于重点区域：城投债在重债区域平均利率在 5.2%，假设利率降幅 100bp；城投非标利率全国均值 6.6%，假设利率降幅 200bp；城投贷款测算在全国贷款利率约为 5.97%，假设降幅 100bp。(2) 对于

非重点区域：非重债区域无须强制执行，假设按照市场化原则、以及利率中枢下行趋势，对贷款和非标给予 30bp 降幅的假设。**量：**中性情况下银行 2/3 的城投类资产面临降息可能。

图表 21：化债对息差影响测算（单位：亿元）

	城投债	城投贷款	城投非标	总资产	中性情况 对息差影响(bp)
工商银行	7,016	73,154	878	436,696	-5
建设银行	4,014	54,786	146	382,547	-4
农业银行	2,046	56,668	659	380,334	-4
中国银行	3,629	52,703	149	310,852	-5
交通银行	2,227	21,002	563	138,134	-5
邮储银行	2,379	12,365	2,730	151,231	-3
招商银行	1,573	7,949	816	107,398	-3
中信银行	1,181	11,185	2,044	88,333	-5
浦发银行	1,947	9,552	3,134	89,325	-5
民生银行	4,187	9,284	467	76,415	-4
兴业银行	5,018	10,732	4,716	98,905	-6
光大银行	3,509	8,416	477	67,579	-4
华夏银行	1,987	7,006	3,522	40,986	-9
平安银行	827	857	250	55,005	-1
浙商银行	1,549	3,386	694	29,123	-5
北京银行	1,151	4,603	1,956	36,325	-4
南京银行	951	3,800	1,750	22,225	-5
宁波银行	1,370	2,482	751	26,003	-2
江苏银行	1,205	4,001	536	32,946	-3
贵阳银行	166	1,256	741	6,700	-29
杭州银行	1,416	3,089	643	17,442	-4
上海银行	2,450	3,736	310	30,330	-3
成都银行	394	2,561	316	10,283	-6
长沙银行	527	1,286	467	9,982	-4
青岛银行	415	891	93	5,684	-3
郑州银行	77	1,151	369	6,169	-5
西安银行	348	565	141	4,230	-3
苏州银行	329	667	319	5,803	-3
厦门银行	154	331	7	3,529	-2
齐鲁银行	205	991	239	5,504	-4
兰州银行	116	551	75	4,615	-12
重庆银行	749	1,421	487	7,271	-29
江阴银行	0	175	0	1,760	-2
无锡银行	110	346	0	2,273	-3
常熟银行	130	163	62	3,178	-1
苏农银行	89	183	3	1,992	-2
张家港行	81	145	18	2,002	-2
青农商行	103	639	117	4,650	-3
紫金银行	81	485	13	2,481	-4
瑞丰银行	105	125	18	1,899	-2
沪农商行	716	1,081	5	13,595	-2
渝农商行	551	1,766	74	14,384	-11
合计	57,077	377,535	30,755	2,736,115	-5
国有行	21,311	270,678	5,125	1,799,794	-5
股份行	21,778	68,366	16,121	653,068	-4
城商行	12,022	33,383	9,199	235,039	-5
农商行	1,965	5,108	310	48,213	-5

资料来源：wind，企业预警通，公司财报，中泰证券研究所

3.2 负债端：存款利率调降对冲资产端压力

- 存款利率调降：考虑定期化以后，挂牌利率调降对 24 年支撑 3.5bp。
- 测算假设：1、结构维度：1Q24 个人定期占比总存款提升 1%；2 季度之后存款结构趋于稳定。个人定期付息率比活期高 250bp。2、利率变动：22 年 4 月定期下降 10bp，对 23、24 年的影响部分为 1-5 年期到期部分。假设 1-5 年部分在 23、24 年到期占比分别为 25%。22 年 9 月：2 年期以内、5 年期下降 10bp，3 年期下降 15bp。假设 3M-1Y 到期部分在 23 年均均匀分布。1-5Y 部分 25%在 23 年，25%在 24 年均均匀分布。23 年 5 月：协存上限调整。协存到期部分在 3Q23、4Q23、1Q24、2Q24 均匀分布。23 年 6 月：活期降 5bp，2 年期降 10bp，3 年、5 年降 15bp。活期下降在 2Q23 反应。23 年 9 月：1 年期降 10bp，2 年期 20bp，3 年期、5 年期 25bp。其中 1-5Y 部分 25%在 24 年降 10bp。23 年 12 月：1 年及以内、2 年、3 年、5 年期的定期存款挂牌利率分别下调 10BP、20BP、25BP、25BP。存款利率调降在报表上的反应相对滞后。

图表 22：存款利息下调对息差影响测算（单位：bp）

	净息差							
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
工商银行	-3.1	2.2	1.2	1.2	0.0	1.6	0.9	0.7
建设银行	-3.0	2.1	1.1	1.1	0.0	1.5	0.8	0.6
农业银行	-3.0	2.0	1.1	1.1	-0.1	1.5	0.8	0.7
中国银行	-3.0	2.0	1.1	1.1	0.4	1.6	0.9	0.6
交通银行	-2.5	1.5	1.0	1.0	0.4	1.4	0.8	0.6
邮储银行	-3.6	2.2	1.0	0.9	0.1	1.6	1.4	0.4
招商银行	-3.3	2.6	1.7	1.7	0.4	2.0	0.6	0.5
中信银行	-2.6	1.7	2.2	2.2	1.9	2.5	0.7	0.4
浦发银行	-2.5	1.5	2.0	2.0	1.7	2.2	0.6	0.5
民生银行	-2.4	1.3	1.6	1.6	0.8	2.0	0.9	0.6
兴业银行	-2.2	1.2	1.4	1.4	2.3	1.6	0.5	0.5
光大银行	-2.5	1.3	1.2	1.2	0.6	1.7	1.0	0.7
华夏银行	-2.2	1.3	1.2	1.2	0.2	1.7	0.9	0.5
平安银行	-2.7	1.5	1.1	1.1	0.7	1.4	0.8	0.6
浙商银行	-2.7	1.7	2.7	2.7	1.5	3.2	0.9	0.6
北京银行	-2.4	1.6	1.0	1.0	0.0	1.4	0.8	0.4
南京银行	-2.3	1.3	1.0	1.0	0.3	1.4	1.0	0.7
宁波银行	-2.3	1.3	0.9	0.9	0.5	1.3	0.7	0.5
江苏银行	-2.2	1.2	1.0	1.0	0.6	1.5	0.9	0.6
贵阳银行	-2.5	1.6	1.4	1.4	0.5	1.8	0.9	0.9
杭州银行	-2.4	1.7	1.0	1.0	0.0	1.3	0.7	0.4
上海银行	-2.2	1.4	1.0	1.0	0.3	1.4	0.8	0.5
成都银行	-2.8	1.8	1.5	1.4	0.3	1.9	1.0	0.8
长沙银行	-2.6	1.8	0.9	0.9	-0.2	1.3	0.8	0.7
青岛银行	-2.7	1.7	1.3	1.3	0.3	1.9	1.2	1.0
郑州银行	-2.5	1.5	1.0	1.0	0.5	1.4	0.9	0.6
西安银行	-2.8	1.8	1.2	1.2	-0.3	1.5	1.0	1.2
苏州银行	-2.5	1.5	0.9	0.9	0.0	1.4	0.9	0.8
厦门/银行	-2.3	1.4	1.1	1.1	0.0	1.4	0.8	0.4
齐鲁银行	-2.8	1.8	1.1	1.1	1.5	1.4	0.8	0.7
兰州银行	-2.9	1.8	1.3	1.3	-0.2	1.8	1.1	0.8
重庆银行	-2.1	1.2	1.1	1.1	0.2	1.6	1.0	1.0
江阴银行	-3.0	1.8	1.0	1.0	0.1	1.6	1.1	0.8
无锡银行	-3.2	1.8	1.2	1.2	0.1	1.8	1.3	1.6
常熟银行	-2.9	1.4	0.7	0.7	0.3	1.1	1.0	0.9
苏农银行	-3.3	1.8	0.9	0.9	-0.4	1.2	0.7	0.8
张家港行	-2.9	1.6	1.1	1.1	0.3	1.7	1.2	1.0
晋农商行	-2.6	1.6	0.8	0.8	-0.2	1.5	1.2	1.0
紫金银行	-3.2	1.5	0.9	0.9	0.6	1.5	1.0	0.9
瑞丰银行	-2.9	1.9	2.5	2.5	0.9	3.1	1.3	1.0
沪农商行	-3.0	2.0	1.8	1.8	0.4	2.3	1.2	0.9
渝农商行	-2.5	1.3	0.6	0.6	0.3	1.0	0.9	0.7
上市银行	-2.9	1.9	1.2	1.2	0.4	1.6	0.9	0.6
国有行	-3.0	2.0	1.1	1.1	0.1	1.5	0.9	0.6
股份制	-2.6	1.6	1.7	1.7	1.2	2.0	0.7	0.5
城商行	-2.4	1.5	1.0	1.0	0.3	1.4	0.9	0.6
农商行	-2.9	1.5	1.0	1.0	0.3	1.4	1.0	0.9

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

3.3 息差影响综合测算：预计 24 年息差累计下降 15bp

- 预计 24 年息差累计下降 15bp，一季度压力较大，预计下降 6.7bp。
- 板块来看，下降幅度由大到小为国有行、城商行、股份行、农商行，分别下降 15.85bp、13.53bp、13.48bp、13.4bp。存量房贷利率、化债置换、LPR 重定价共同拖累，挂牌利率下调逐步显效，但影响较资产端更为滞后。

图表 23：息差影响综合测算（单位：bp）

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	24年息差综合变化
工商银行	-7.80	-1.49	-0.95	-1.40	-6.90	-4.57	-3.87	-1.91	-17.25
建设银行	-9.12	-1.03	-0.74	-1.45	-7.96	-4.13	-3.61	-1.53	-17.23
农业银行	-7.67	-0.93	-0.63	-1.14	-6.77	-3.86	-3.39	-1.54	-15.56
中国银行	-8.70	-1.13	-0.72	-1.51	-7.79	-4.45	-3.89	-1.89	-18.02
交通银行	-7.27	-1.28	-0.65	-0.95	-6.22	-3.64	-3.14	-1.63	-14.63
邮储银行	-9.25	0.79	0.16	-0.83	-7.12	-2.23	-1.89	-0.97	-12.22
招商银行	-7.10	0.21	0.32	-0.18	-4.92	-2.20	-2.72	-1.05	-10.89
中信银行	-8.14	0.07	1.21	0.55	-5.57	-1.61	-2.80	-1.40	-11.38
浦发银行	-6.73	-0.29	0.88	0.48	-4.23	-1.61	-2.62	-1.36	-9.82
民生银行	-6.15	-0.67	0.38	0.19	-4.53	-1.77	-2.19	-1.16	-9.65
兴业银行	-8.54	-0.23	0.57	-0.12	-6.46	-2.64	-3.15	-1.53	-13.77
光大银行	-9.96	0.31	0.58	0.18	-8.38	-1.46	-1.71	-0.82	-12.38
华夏银行	-7.65	-0.65	0.05	-0.20	-7.96	-3.42	-3.48	-2.53	-17.40
平安银行	-6.34	-0.53	-0.14	0.10	-3.25	-1.23	-1.12	-0.33	-5.93
浙商银行	-4.73	-0.08	1.69	1.97	-2.23	-0.48	-1.97	-1.40	-6.08
北京银行	-7.29	-0.22	-0.05	-0.39	-6.17	-2.18	-2.07	-1.19	-11.60
南京银行	-5.74	-0.46	-0.01	0.42	-4.58	-2.05	-1.71	-1.35	-9.69
宁波银行	-3.62	-0.33	-0.03	0.31	-2.00	-1.59	-1.39	-0.85	-5.83
江苏银行	-6.55	-0.24	0.19	-0.08	-5.20	-1.79	-1.72	-0.77	-9.48
贵阳银行	-3.67	0.51	0.79	1.05	-8.35	-7.08	-7.49	-6.93	-29.84
杭州银行	-4.40	-0.02	-0.04	0.07	-3.65	-2.25	-2.07	-1.43	-9.40
上海银行	-6.25	0.08	0.22	0.07	-4.70	-1.31	-1.34	-0.66	-8.02
成都银行	-7.23	-1.07	-0.22	-0.12	-6.46	-3.61	-3.23	-1.90	-15.19
长沙银行	-4.47	0.30	0.08	-0.09	-3.86	-2.12	-1.94	-0.85	-8.77
青岛银行	-5.53	-1.20	-0.38	-0.98	-4.64	-3.36	-2.82	-1.18	-11.99
郑州银行	-4.82	-1.04	-0.53	-1.02	-4.34	-3.83	-3.14	-1.97	-13.29
西安银行	-6.79	0.21	0.26	-0.04	-4.93	-1.21	-1.26	-0.11	-7.50
苏州银行	-5.38	-0.43	-0.23	-0.64	-4.38	-2.41	-1.97	-0.89	-9.66
厦门/银行	-5.96	-0.26	0.11	-0.20	-4.89	-1.57	-1.49	-0.70	-8.65
齐鲁银行	-5.19	-1.01	-0.50	-0.61	-3.07	-3.65	-3.05	-1.55	-11.32
兰州银行	-2.98	-0.14	0.13	-0.02	-4.24	-4.24	-4.16	-2.77	-15.41
重庆银行	-4.42	-0.11	0.37	0.30	-9.37	-7.53	-7.52	-6.87	-31.29
江阴银行	-5.10	-1.02	-0.63	-0.45	-3.43	-2.79	-2.04	-0.44	-8.70
无锡银行	-6.46	-0.38	-0.08	-0.16	-4.44	-2.33	-1.87	-0.55	-9.20
常熟银行	-4.76	0.00	-0.17	0.19	-3.55	-1.81	-1.20	-0.26	-6.82
苏农银行	-5.18	-0.98	-0.75	-0.33	-2.83	-2.29	-1.55	-0.75	-7.41
张家港行	-5.48	-0.05	0.14	0.24	-3.73	-1.26	-0.95	-0.23	-6.16
青农商行	-5.55	-1.47	-1.00	-0.97	-4.01	-3.60	-2.56	-1.13	-11.30
紫金银行	-6.21	-1.13	-0.74	-0.53	-4.92	-3.55	-2.71	-1.58	-12.76
瑞丰银行	-4.37	-0.04	1.33	0.96	-1.85	-0.99	-1.89	-0.56	-5.29
沪农商行	-6.82	-0.32	0.43	0.49	-4.09	-1.25	-1.47	-0.55	-7.36
渝农商行	-6.10	0.25	-0.06	-0.29	-6.90	-3.95	-3.62	-2.76	-17.24
上市银行	-7.86	-0.68	-0.28	-0.78	-6.70	-3.35	-3.13	-1.53	-14.71
国有行	-8.32	-0.98	-0.67	-1.28	-6.91	-3.99	-3.46	-1.48	-15.85
股份行	-7.42	-0.18	0.58	0.21	-6.52	-2.40	-2.99	-1.57	-13.48
城商行	-5.79	-0.23	0.04	-0.03	-5.89	-3.00	-2.85	-1.78	-13.53
农商行	-5.81	-0.29	-0.14	-0.10	-5.84	-3.13	-2.76	-1.67	-13.40

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

四、资产质量假设：总体稳健，关注重点领域

4.1 总体情况：当前不良、关注、拨备均处历史较好水平，预计 2024 资产质量保持稳健

- **不良维度：**不良生成继续改善，不良率仍在下行通道。3Q23 银行业不良率环比下行 1bp，测算 3Q23 银行业加回核销后单季不良净生成率和全年累计不良净生成率分别为 0.62%/0.72%，较 2Q23 环比-12bp/-3bp。
- **关注维度：**行业关注+不良贷款占比仍处历史低位。3Q23 末关注类贷款占比为 2.19%，较年中上升 5bp，预计与 7 月风险新规实施有关。整体仍

处于历史低位，未来向下迁移为不良贷款的规模可控。

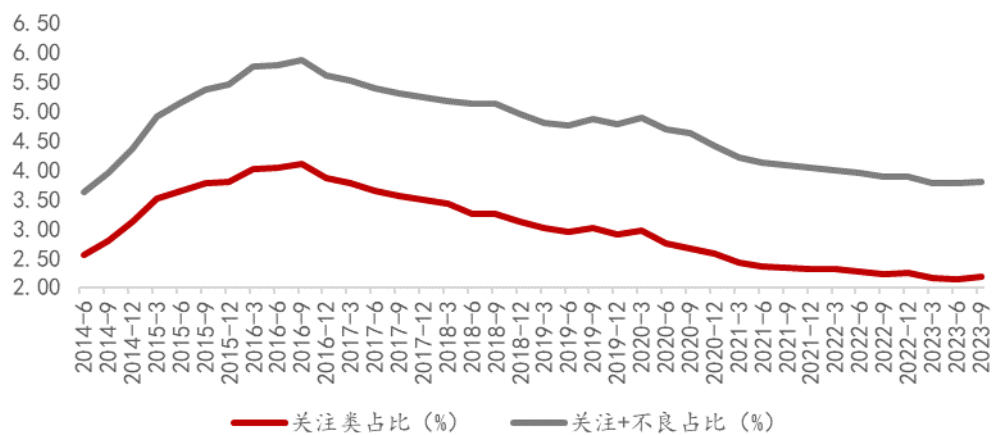
- **拨备维度：行业整体风险抵补能力高位夯实。**3Q23 末，银行业整体拨备覆盖率 207.9%，环比提升 1.76 个百分点；拨贷比 3.35%，环比持平。

图表 24：银行各板块不良率情况 (%)

	不良净生成		不良率					环比变动				
	单季	累积	商业银行	国有行	股份行	城商行	农商行	商业银行	国有行	股份行	城商行	农商行
2019-3-31	1.06%	1.06%	1.8	1.32	1.71	1.88	4.05	-	-	0	0.09	0.09
2019-6-30	1.12%	1.14%	1.81	1.26	1.67	2.3	3.95	0.01	-0.06	-0.04	0.42	-0.1
2019-9-30	1.17%	1.19%	1.86	1.32	1.63	2.48	4	0.05	0.06	-0.04	0.18	0.05
2019-12-31	1.43%	1.31%	1.86	1.38	1.64	2.32	3.9	0	0.06	0.01	-0.16	-0.1
2020-3-31	1.09%	1.09%	1.91	1.39	1.64	2.45	4.09	0.05	0.01	0	0.13	0.19
2020-6-30	1.22%	1.19%	1.94	1.45	1.63	2.3	4.22	0.03	0.06	-0.01	-0.15	0.13
2020-9-30	1.18%	1.22%	1.96	1.5	1.63	2.28	4.17	0.02	0.05	0	-0.02	-0.05
2020-12-31	0.89%	1.16%	1.84	1.52	1.50	1.81	3.88	-0.12	0.02	-0.13	-0.47	-0.29
2021-3-31	0.71%	0.71%	1.80	1.47	1.45	1.94	3.70	-0.04	-0.05	-0.05	0.13	-0.18
2021-6-30	0.68%	0.71%	1.76	1.45	1.42	1.82	3.58	-0.04	-0.02	-0.03	-0.12	-0.12
2021-9-30	0.69%	0.72%	1.75	1.43	1.40	1.82	3.59	-0.01	-0.02	-0.02	0.00	0.01
2021-12-31	0.93%	0.80%	1.73	1.37	1.37	1.90	3.63	-0.02	-0.06	-0.03	0.08	0.04
2022-3-31	0.65%	0.65%	1.69	1.35	1.35	1.96	3.37	-0.04	-0.02	-0.02	0.06	-0.26
2022-6-30	0.73%	0.71%	1.67	1.34	1.35	1.89	3.30	-0.02	-0.01	0.00	-0.07	-0.07
2022-9-30	0.80%	0.76%	1.66	1.32	1.34	1.89	3.29	-0.01	-0.02	-0.01	0.00	-0.01
2022-12-31	0.50%	0.42%	1.63	1.31	1.32	1.85	3.22	-0.03	-0.01	-0.02	-0.04	-0.07
2023-3-31	0.71%	0.71%	1.62	1.27	1.31	1.90	3.24	-0.01	-0.04	-0.02	0.05	0.02
2023-6-30	0.74%	0.75%	1.62	1.28	1.29	1.90	3.25	0.01	0.01	-0.01	0.00	0.01
2023-9-30	0.62%	0.72%	1.61	1.27	1.30	1.91	3.18	-0.01	-0.01	0.01	0.01	-0.07

资料来源：金监总局，中国人民银行，中泰证券研究所

图表 25：行业关注+不良贷款占比下行至历史低位 (%)，未考虑口径调整



来源：金监总局，中泰证券研究所

4.2 重点领域：城投、地产、零售

(1) 城投：年内化债托底，但流动性压力仍存

- “一揽子化债方案”托底。2024 年来看，“一揽子化债方案”自上而下继续推进，后续包括财政、政策性金融机构、商业银行和地方政府等各方力量有望形成合力，全面系统化解地方债务风险。以时间换空间的模

式使得商业银行有望在最近几年内规避相关部分资产质量波动的风险，预计 2024 年商业银行相关领域资产质量总体稳健。

- 化债三个层次的层层压实一定程度上使得部分平台融资渠道受限，需在中长期债务化解与短期现金流紧张中取得平衡。我们统计了 2023 年以来城投发行的 364 天境外债券，发现 27 只债券中的 18 只为 2023 年 9 月之后发行，近期部分城投 364 天境外债的放量发行现象，一定程度上是城投平台流动性压力的反映。

图表 26：2023 年 9 月之后城投 364 天境外债券发行加快

省份	城市	证券简称	穿透信用主体	发行总额(亿元)	起息日期	票面利率(%)	发行币种
福建	晋江	晋江城投 6.68% N20240308	福建省晋江城市建设投资开发集团	1.58	20230310	6.68	美元
	漳州	漳州交发 6.28% N20240320	漳州市交通发展集团	1.25	20230322	6.28	美元
	晋江	晋江城投 6.08% N20240618	福建省晋江城市建设投资开发集团	1.42	20230620	6.08	美元
	晋江	晋江城投 6.08% N20240618(重开)	福建省晋江城市建设投资开发集团	0.17	20230620	6.08	美元
贵州	六盘水	六盘水民生集团 6.4% N20241008	六盘水市民生产业投资集团	1.00	20231010	6.40	美元
湖南	常德	SUMMER SPRING 5.5% N20240417	常德市经济建设投资集团	0.60	20230419	5.50	欧元
	常德	SUMMER SPRING 5.5% N20241101	常德市经济建设投资集团	1.08	20231103	5.50	欧元
江苏	泰安	泰安城发 8.9% N20241220	泰安市城市发展投资	1.20	20231222	8.90	美元
	无锡	惠山高科 4.8% N20241014	无锡惠山高科集团	0.47	20231016	4.80	欧元
	镇江	香港一联 1.29% N20241127	镇江国有投资控股集团	223.00	20231129	1.29	日元
山东	泰安	泰安城发 7.95% N20240117	泰安市城市发展投资	1.20	20230118	7.95	美元
	济南	济南能源集团 6% N20240417	济南能源集团	2.10	20230419	6.00	美元
	威海	蓝海投资 8.5% N20241104	威海市文登区蓝海投资开发	0.98	20231106	8.50	美元
	济南	轨道集团 6.7% N20241118	济南轨道交通集团	2.10	20231120	6.70	美元
	高密	华荣实业 7.5% N20241008	高密华荣实业发展	0.90	20231010	7.50	人民币
	济宁	邹城城资 7.8% N20241022	邹城市城资控股集团	0.60	20231024	7.80	人民币
	济宁	邹城城资 7.8% N20241120	邹城市城资控股集团	3.00	20231122	7.80	人民币
	济宁	邹城城资 7.8% N20241209	邹城市城资控股集团	4.20	20231211	7.80	人民币
	济南	章丘控股 7% N20241219	济南章丘控股集团	15.00	20231221	7.00	人民币
	高密	华荣实业 8.8% N20241227	高密华荣实业发展	1.60	20231229	8.80	人民币
天津	威海	南海投资 8% N20241227	威海南海投资开发	3.10	20231229	8.00	人民币
	天津	泰达 6.5% N20240402	天津泰达	0.50	20230404	6.50	美元
	天津	滨海建投 7% N20240903	天津滨海新区建设投资集团	0.50	20230905	7.00	美元
浙江	天津	天津轨道交通 7.5% N20240912	天津轨道交通城市发展	1.40	20230914	7.50	美元
	杭州	QIANTANG JIANTOU 6.6% N20241204	杭州钱塘新区建设投资集团	1.65	20231206	6.60	美元
	湖州	安吉国控 5.5% N20240226	浙江安吉国控建设发展集团	0.60	20230227	5.50	欧元
	湖州	吴兴产投 6.2% N20240327	湖州吴兴人才产业投资发展集团	0.97	20230329	6.20	欧元

资料来源：公司财报，Wind，中泰证券研究所

图表 27: 上市银行各类城投相关资产敞口 (2022 年末数据, 单位亿元)

	城投债		城投贷款		城投非标		平台类资产合计	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
工商银行	7016	1.6%	73,154	16.8%	878	0.2%	81,048	18.6%
建设银行	4014	1.0%	54,786	14.3%	146	0.0%	58,947	15.4%
农业银行	2046	0.5%	56,668	14.9%	659	0.2%	59,372	15.6%
中国银行	3629	1.2%	52,703	17.0%	149	0.0%	56,481	18.2%
交通银行	2227	1.6%	21,002	15.2%	563	0.4%	23,792	17.2%
邮储银行	2379	1.6%	12,365	8.2%	2,730	1.8%	17,474	11.6%
招商银行	1573	1.5%	7,949	7.4%	816	0.8%	10,338	9.6%
中信银行	1181	1.3%	11,185	12.7%	2,044	2.3%	14,411	16.3%
浦发银行	1947	2.2%	9,552	10.7%	3,134	3.5%	14,632	16.4%
民生银行	4187	5.5%	9,284	12.1%	467	0.6%	13,938	18.2%
兴业银行	5018	5.1%	10,732	10.9%	4,716	4.8%	20,466	20.7%
光大银行	3509	5.2%	8,416	12.5%	477	0.7%	12,402	18.4%
华夏银行	1987	4.8%	7,006	17.1%	3,522	8.6%	12,515	30.5%
平安银行	827	1.5%	857	1.6%	250	0.5%	1,934	3.5%
浙商银行	1549	5.3%	3,386	11.6%	694	2.4%	5,629	19.3%
北京银行	1151	3.2%	4,603	12.7%	1,956	5.4%	7,710	21.2%
南京银行	951	4.3%	3,800	17.1%	1,750	7.9%	6,502	29.3%
宁波银行	1370	5.3%	2,482	9.5%	751	2.9%	4,603	17.7%
江苏银行	1205	3.7%	4,001	12.1%	536	1.6%	5,741	17.4%
贵阳银行	166	2.5%	1,256	18.7%	741	11.1%	2,163	32.3%
杭州银行	1416	8.1%	3,089	17.7%	643	3.7%	5,148	29.5%
上海银行	2450	8.1%	3,736	12.3%	310	1.0%	6,495	21.4%
成都银行	394	3.8%	2,561	24.9%	316	3.1%	3,272	31.8%
长沙银行	527	5.3%	1,286	12.9%	467	4.7%	2,280	22.8%
青岛银行	415	7.3%	891	15.7%	93	1.6%	1,399	24.6%
郑州银行	77	1.2%	1,151	18.7%	369	6.0%	1,597	25.9%
西安银行	348	8.2%	565	13.4%	141	3.3%	1,055	24.9%
苏州银行	329	5.7%	667	11.5%	319	5.5%	1,315	22.7%
厦门银行	154	4.4%	331	9.4%	7	0.2%	491	13.9%
齐鲁银行	205	3.7%	991	18.0%	239	4.3%	1,436	26.1%
重庆银行	749	10.3%	1,421	19.5%	487	6.7%	2,657	36.5%
兰州银行	116	2.5%	551	11.9%	75	1.6%	741	16.1%
江阴银行	0	0.0%	175	9.9%	0	0.0%	175	9.9%
无锡银行	110	4.8%	346	15.2%	0	0.0%	456	20.1%
常熟银行	130	4.1%	163	5.1%	62	1.9%	355	11.2%
苏农银行	89	4.5%	183	9.2%	3	0.1%	275	13.8%
张家港行	81	4.1%	145	7.3%	18	0.9%	244	12.2%
青农商行	103	2.2%	639	13.7%	117	2.5%	859	18.5%
紫金银行	81	3.3%	485	19.5%	13	0.5%	579	23.3%
渝农商行	551	3.8%	1,766	12.3%	74	0.5%	2,390	16.6%
瑞丰银行	105	5.5%	125	6.6%	18	1.0%	248	13.1%
沪农商行	716	5.3%	1,081	8.0%	5	0.0%	1,803	13.3%
国有行	21311	1.2%	270,678	15.0%	5,125	0.3%	297,114	16.5%
股份行	21778	3.3%	68,366	10.5%	16,121	2.5%	106,265	16.3%
城商行	12022	5.1%	33,383	14.2%	9,199	3.9%	54,604	23.2%
农商行	1965	4.1%	5,108	10.6%	310	0.6%	7,384	15.3%
合计	57077	2.1%	377,535	13.8%	30,755	1.1%	465,367	17.0%

资料来源: 公司财报, Wind, 中泰证券研究所

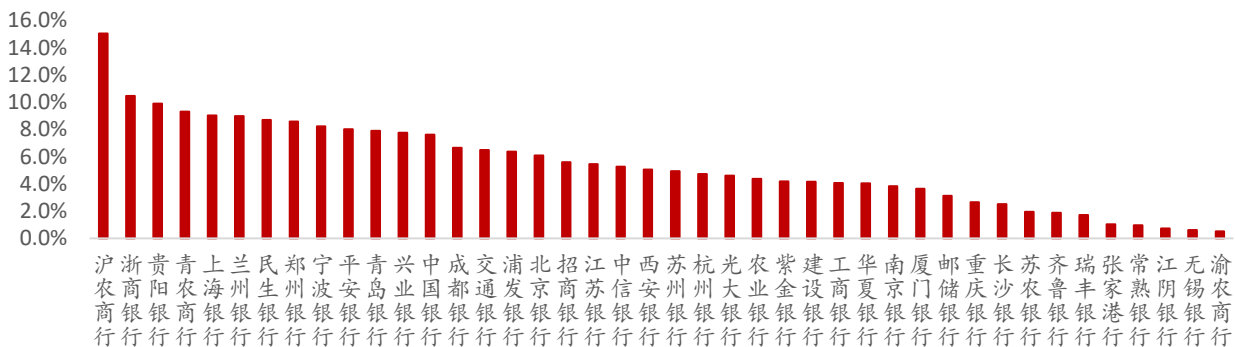
(2) 对公地产: 风险仍在暴露, 后续看政策托底

- **1H23 多数上市银行对公地产不良率仍在提升。**从上市银行数据来看, 1H21 以来对公房地产类贷款不良率持续提升, 截至 1H23 多数上市银行仍未见明显改善, 预计该类资产仍处在风险暴露期。
- **地产需求仍弱, 量价齐跌。**(1) 价: 据统计局披露价格指数来看, 截至 2023 年 11 月, 一手房价格同比下降已持续 20 个月, 二手房价格同比下降已持续 22 个月。(2) 量: 据统计局数据显示, 2023 年 1-11 月商品房销售 10.1 亿平米, 同比-8%、较前值-0.2pct, 连续七个月降幅走阔。
- **政策频出, 期待从量变到质变。**今年以来房地产利好政策频出, 本轮地产放松政策数量多、持续时间长, 预计后续政策将持续动态发力。此外,

我们预计保障性住房建设、城中村改造和平急两用设施建设将得到加速推动，金融支持房地产行业构建新发展模式，有利于金融体系减轻传统房地产开发模式的高度依赖，也有利于构建金融和房地产的良性发展。

- **未来开发贷不良暴露情况由各家银行的房地产贷款占比与过往不良暴露节奏有关。** 房地产贷款占比低、过往不良暴露充分的银行未来压力较小；而房地产贷款占比高、过往不良确认不充分的银行未来仍会面临压力。

图表 28：上市银行对公房地产贷款占比（1H23 末数据）



资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表 29：上市银行对公地产不良暴露节奏有所差异

	1H19	2019	1H20	2020	1H21	2021	1H22	2022	1H23	1H23较2022 变动 (BP)
建设银行	1.25%	0.94%	1.08%	1.31%	1.56%	1.85%	2.98%	4.36%	4.76%	40
农业银行	1.56%	1.45%	1.47%	1.81%	1.54%	3.39%	3.97%	5.48%	5.79%	31
交通银行		0.33%	1.43%	1.35%	1.69%	1.25%		2.80%	3.39%	59
邮储银行	0.02%						0.02%	1.01%	1.01%	-44
招商银行	0.48%	0.44%	0.34%	0.30%	1.07%	1.41%	2.82%	4.08%	5.52%	144
中信银行	0.96%	1.19%	1.23%	3.35%	3.11%	3.63%	2.89%	3.08%	5.29%	221
浦发银行	0.74%	2.63%		2.07%	3.03%	2.75%	3.83%	3.06%	2.88%	-18
民生银行				0.69%	1.04%	2.66%	2.99%	4.28%	5.13%	85
兴业银行	0.96%	0.84%	0.76%	0.92%	0.66%	1.08%	2.15%	1.30%	0.81%	-49
华夏银行		0.07%	0.25%	0.01%	0.17%	0.66%	0.62%	2.82%	3.77%	95
平安银行	0.82%	1.18%	0.32%	0.21%	0.57%	0.22%	0.77%	1.43%	1.01%	-42
浙商银行	0.45%	0.29%	0.23%	0.09%	0.61%	0.62%	0.90%	1.66%	2.31%	65
宁波银行		1.02%	1.17%	1.37%	1.48%	0.93%	0.87%	0.41%	0.28%	-13
贵阳银行	1.48%	1.46%	2.79%	6.33%	4.57%	3.77%	2.59%	2.55%	2.20%	-35
杭州银行	0.33%	0.27%	0.12%	2.79%	2.63%	3.78%	3.46%	3.45%	3.45%	0
上海银行	0.12%	0.10%	0.43%	2.39%	2.73%	3.05%	2.89%	2.56%	2.06%	-50
成都银行	0.05%	0.02%	0.02%	0.01%		1.18%	2.70%	2.40%	2.17%	-23
郑州银行	0.01%	0.15%	0.47%	1.25%	1.89%	3.47%	3.36%	4.06%	4.19%	13
苏州银行			0.43%	1.36%	1.23%	6.65%	5.58%	4.55%	3.20%	-135
齐鲁银行	0.47%	0.23%		0.31%	0.29%	1.45%	1.71%	2.51%	6.77%	426
重庆银行	2.15%	1.79%	1.71%	3.88%	6.28%	4.71%	6.15%	5.88%	7.14%	126
青农商行	0.13%	1.64%	1.84%	2.34%	2.39%	3.44%	1.80%	6.10%	3.02%	-308
渝农商行	0.65%	8.62%			6.18%			7.28%	9.10%	182
沪农商行		0.85%					1.32%	1.39%	1.78%	39

资料来源：Wind，中泰证券研究所

(3) 零售：信用卡长尾客户风险有所暴露，但零售贷款总体资产质量压力可控

- **1H23 部分上市银行信用卡不良率明显提升。**从披露相关数据的上市银行数据来看，信用卡不良率在 2023 上半年有明显抬升，预计与当前经济修复动能不足环境下，部分长尾客户风险暴露有关。当前已有部分银行逐渐收紧信用卡的投放，分母端影响也对不良率读数形成冲击。

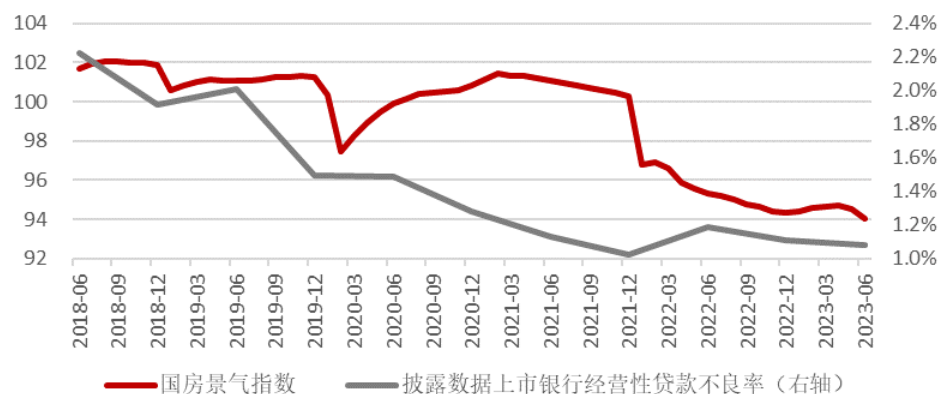
图表 30：1H23 部分上市银行信用卡不良率明显抬升

	个人消费贷款			个人经营性贷款			信用卡		
	2022	1H23	变动(bp)	2022	1H23	变动(bp)	2022	1H23	变动(bp)
工商银行	1.70%	1.84%	14	0.91%	0.79%	-12	1.83%	2.27%	44
建设银行	0.89%	0.67%	-22	0.65%	0.58%	-7	1.46%	1.66%	20
农业银行	1.25%	0.99%	-26	0.65%	0.57%	-8	1.23%	1.60%	37
浦发银行		3.39%	-	1.51%	1.59%	8	1.82%	2.49%	67
杭州银行	1.07%	1.72%	65	0.76%	0.73%	-3			-
上海银行	1.70%	1.81%	11	0.57%	0.95%	38	1.83%	2.14%	31
成都银行	3.04%	0.68%	-236	1.92%	1.37%	-55	0.43%	0.87%	44
郑州银行	2.88%	1.81%	-107	3.38%	3.15%	-23	2.09%	2.04%	-5
苏州银行	0.93%	1.26%	33	0.95%	1.37%	42			-
重庆银行	1.49%	1.65%	16	2.46%	1.79%	-67	1.51%	3.20%	169
常熟银行	0.90%	0.96%	6	0.99%	0.80%	-19	0.62%	0.91%	29
青农商行	1.70%	1.58%	-12	2.00%	1.79%	-21			-

资料来源：Wind，中泰证券研究所

- **个人经营贷方面**，随着无还本续贷政策逐渐退出，以及房价下跌带来房贷业务抵押物价值下降，部分小微企业可能面临资金链紧张的问题。

图表 31：经营性贷款不良率拐点与房地产景气度拐点一致



资料来源：Wind，中泰证券研究所

- **按揭方面**，房价下跌 40%时，按揭部分开始出现风险敞口。按存量大部分情况，假设首套房首付比例 30%，二套房首付比例 70%。另根据目前首套房贷占存量房贷的 80%左右。计算 LTV 在 $70%*80%+30%*20%=62%$ 。可得房价下跌 40%时，按揭部分开始出现风险敞口。

■ **零售贷款总体资产质量压力可控。**总体来看，零售客户充分分散，各类客群不良暴露节奏不一、互相对冲。

①消费贷方面，上市银行数据显示消费贷不良率仍处改善趋势。

②经营贷方面，经历了“4万亿”带来的产能过剩和供给侧改革带来的产能出清之后，一方面小微企业经营较为稳健，另一方面银行对小微企业的风控能力也在不断提升。根据央行披露数据，截至2018年末银行单户授信500万元以下的小微企业贷款中，抵质押担保贷款占比87.5%，信用贷款占比12.5%；2020年央行再次披露地方法人银行发放的小微企业信用贷款占其贷款总额的比重只有8%左右，对应抵质押担保贷款占比92%。高抵质押率为银行带来了较强的抗风险能力。

③按揭方面，根据上文计算，从全国范围来看目前房价跌幅并未达到大规模触发风险暴露的阈值。

综上所述，我们认为2024年零售类资产质量压力整体可控。

图表 32: 1H23 部分上市银行零售贷款不良率

	2022	1H23	变动(bp)
工商银行	0.60%	0.66%	6
建设银行	0.55%	0.61%	6
农业银行	0.65%	0.66%	1
交通银行	0.85%	0.96%	11
邮储银行	1.13%	1.09%	-4
招商银行	0.89%	0.84%	-5
中信银行	1.03%	1.08%	5
浦发银行	1.29%	1.47%	18
民生银行	1.50%	1.41%	-9
兴业银行	1.47%	1.39%	-8
华夏银行	1.51%	1.55%	4
平安银行	1.32%	1.35%	3
浙商银行	1.50%	1.50%	0
宁波银行	1.39%	1.48%	9
江苏银行	0.70%	0.91%	21
杭州银行	0.61%	0.74%	13
上海银行	0.83%	0.98%	15
成都银行	0.58%	0.58%	0
郑州银行	2.49%	2.32%	-17
苏州银行	0.68%	0.92%	24
齐鲁银行	0.96%	0.97%	1
重庆银行	1.30%	1.65%	35
常熟银行	0.89%	0.80%	-9
青农商行	1.43%	1.38%	-5
渝农商行	1.17%	1.34%	17
沪农商行	0.79%	0.94%	15

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

五、投资建议与风险提示

- **经济决定银行选股逻辑，经济弱复苏与强复苏对应不同的标的品种。一是优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行，**受益于区域beta，各项资产摆布能力较强，另外消费金融三驾马车驱动，弥补息差。**常熟银行，**依托小微特色基本盘，做小做散，受化债、存量房贷影响小，资产质量维持优异。**瑞丰银行，**深耕普惠小微、零售转型发力，以民营经济发达的绍兴为大本营，区域经济确定性强。**同时推荐渝农商行、沪农商行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：**农行、中行、邮储、工行、建行、交行等）。三是经济复苏预期强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行和平安银行。
- **风险提示：**经济下滑超预期；金融监管超预期；研究报告中使用的公开资料可能存在信息之后或更新不及时的风险；预测基于一定假设，企业可能由于经营不及预期等导致数据最终存在一定误差。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。