

信贷规模导向弱化，楼市新政改善银行风险预期

银行业

推荐

维持评级

核心观点：

- 4月经济数据呈现工业改善、需求偏弱的特点：**4月，工业增加值同比增长6.7%，较3月增速扩大且高于去年同期；固定资产投资环比下降11.86%，预计主要受房地产投资偏弱影响，超长期特别国债发行有望带来改善契机；社会消费品零售总额同比增长2.3%，低于去年同期，一定程度上受到假期错月影响；出口金额同比增长1.5%；PMI为50.4%，保持在荣枯线以上。
- 社融信贷走弱，规模导向减弱：**4月社融减少1987亿元，同比少增1.42万亿元。其中，新增人民币贷款3306亿元，同比少增1125亿元；政府债减少984亿元，同比多减5532亿元，发行节奏滞后，存量到期增加；新增企业债融资493亿元，同比少增2447亿元；表外融资减少4254亿元，同比多减3111亿元；新增未贴现银行承兑汇票4486亿元，同比多减3141亿元。分部门来看，居民和企业贷款减少，融资需求偏弱，票据冲量明显。4月单月，居民部门贷款减少5166亿元，同比多减2755亿元；其中，短期贷款和中长期贷款同比多减2263亿元和510亿元；新增企业部门贷款8600亿元，同比多增1761亿元。其中，短期贷款同比多减3001亿元，中长期贷款同比少增2569亿元，票据融资同比多增7101亿元。
- 贷款利率企稳，科学认识经济增长与信贷增长的关系：**央行2024Q1货币政策执行报告显示，金融机构贷款利率企稳，降幅收窄。3月，新发放贷款加权平均利率为3.99%，同比下降35BP，环比上升16BP。其中，一般贷款加权平均利率为4.27%，同比下降26BP，环比下降8BP；企业贷款加权平均利率为3.73%，同比下降22BP，环比下降2BP。报告指出随着我国经济转型升级和高质量发展，我国信贷增长与经济增长的关系趋于弱化，要正确认识信贷与经济增长关系的变化，保持合理的融资环境，促进企业转型升级与经济高质量发展，转变片面追求规模的传统思维，宏观上要更加注重把握好融资环境的松紧适度。随着信贷结构有增有减，盘活被低效占用的金融资源，减少资金空转沉淀，大力发展直接融资。
- 517 楼市新政利好银行风险预期改善：**（1）优化房地产金融宏观审慎政策，包括降低全国层面个人住房贷款最低首付比例、取消全国层面个人住房贷款利率政策下限以及下调住房公积金贷款利率，有助于提振购房需求，加速房企销量企稳，改善流动性，降低银行房地产敞口信用风险，促进按揭贷款回暖，优化定价，短期或面临息差下行压力，中长期有望推动经营模式转型，减少规模导向；（2）央行拟设立保障性住房再贷款，依托结构性货币政策工具解决化解存量房产资金来源问题，银行在构建房地产发展新模式中发挥重要作用；（3）重视从供给端角度解决房企资金面压力，重视风险防范化解，有利于银行风险预期改善。
- 投资建议：**银行信贷投放规模导向弱化，业绩短期承压，同时贷款利率企稳，负债成本优化成效显现，有望对息差形成支撑，房地产政策利好出台总体有利于银行基本面改善和风险预期修复。我们继续看好银行板块配置价值，关注三条主线：（1）受益超长期特别国债发行且分红比例稳定的国有行，推荐工商银行（601398）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、建设银行（601939）；（2）区位优势显著、业绩增长确定性强的江浙成渝中小行，推荐常熟银行（601128）、江苏银行（600919）和成都银行（601838）；（3）房地产业务（含个人住房贷款）布局相对较多，受益政策优化的招商银行（600036）和平安银行（000001）。
- 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。

分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

相对沪深300表现图

2024-5-24



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

目 录

一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能.....	3
（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.....	3
（二）社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用.....	3
二、银行业在资本市场中的发展情况.....	4
（一）上市家数 42 家，流通市值占比上升.....	4
（二）年初至今板块表现优于沪深 300，估值处于历史偏低位置.....	4
三、政策面持续优化，信贷规模导向弱化.....	5
（一）信贷层面量跌价稳，房地产政策优化改善银行风险预期.....	5
（二）社融信贷走弱，规模导向减弱.....	6
（三）MLF 和 LPR 利率保持不变.....	9
（四）息差微降，江浙成渝中小行业绩领跑.....	10
四、传统业务盈利空间收窄，财富管理转型重塑竞争格局.....	11
（一）传统业务利润空间收窄，业务转型加速.....	11
（二）中间业务重要性提升，财富管理转型成为共识.....	12
（三）银行科技投入力度保持高位，路径分化.....	12
五、投资建议及重点公司.....	14
六、风险提示.....	15

一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能

（一）金融发挥资源配置核心职能，满足社会再生产中投融资需求

1.金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长

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

2.金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革

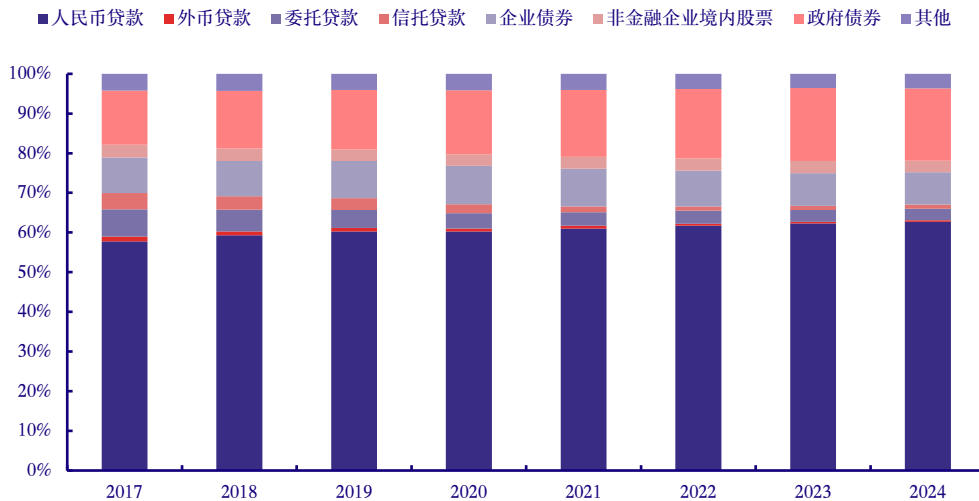
党的十九大报告指出，“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，“必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革”。金融体系积极适应实体经济结构和发展模式变革并提供与之相配套的服务是经济高质量发展的必然要求。金融体系需持续深化改革，创新业态，提升资源配置质效，引导资金向高质量发展的战略新兴行业和资金匮乏的民营、小微企业转移。

（二）社融结构尚未发生根本性转变，银行业仍起主导作用

1.实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道

相较国际市场，我国社会融资结构严重失衡，直接融资占比偏低。从社融结构上看，以银行贷款为代表的间接融资是我国企业的主要融资渠道。截至目前，我国企业债券融资占社融比重 8.15%，股票融资占比 2.95%，直接融资占比合计 11.1%。证监会直接融资和间接融资国际比较专题研究中整理的来自世界银行数据显示，1990 年至 2012 年间，G20 成员国平均直接融资比重从 55% 上升至 66.9%，美国直接融资占比维持在 80% 以上。我国直接融资比重合计不足 15%，远落后于美国。

图1：社会融资规模（存量）结构



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院

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。

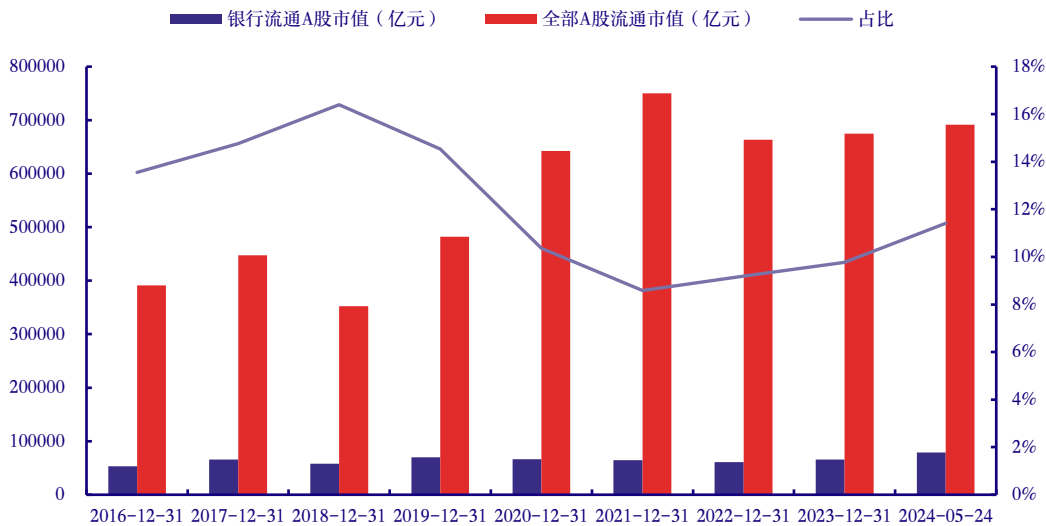
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

二、银行业在资本市场中的发展情况

(一) 上市家数 42 家，流通市值占比上升

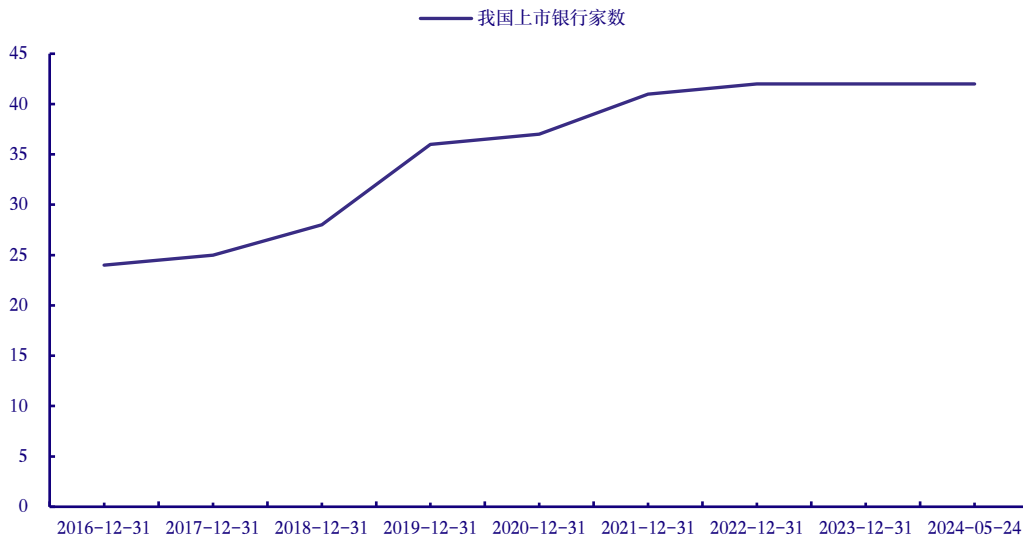
截至 2024 年 5 月 24 日，上市银行数量为 42 家，上市银行总市值约 11.5 万亿元，占全部 A 股总市值的 12.99%；上市银行流通 A 股市值 7.9 万亿元，占全部 A 股流通市值的 11.42%，占比较年初有所上升。

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

图3：我国上市银行家数

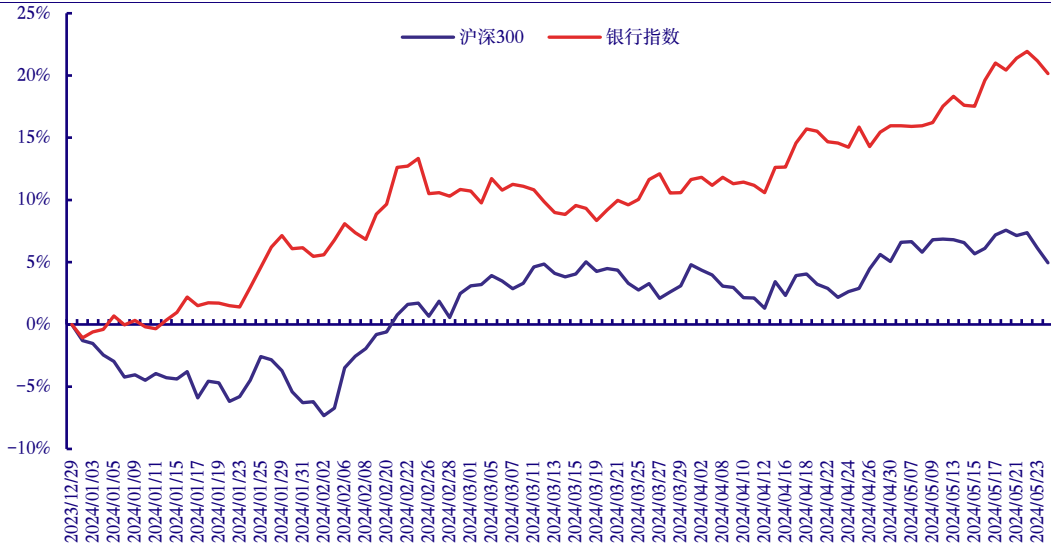


资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院

(二) 年初至今板块表现优于沪深 300，估值处于历史偏低位置

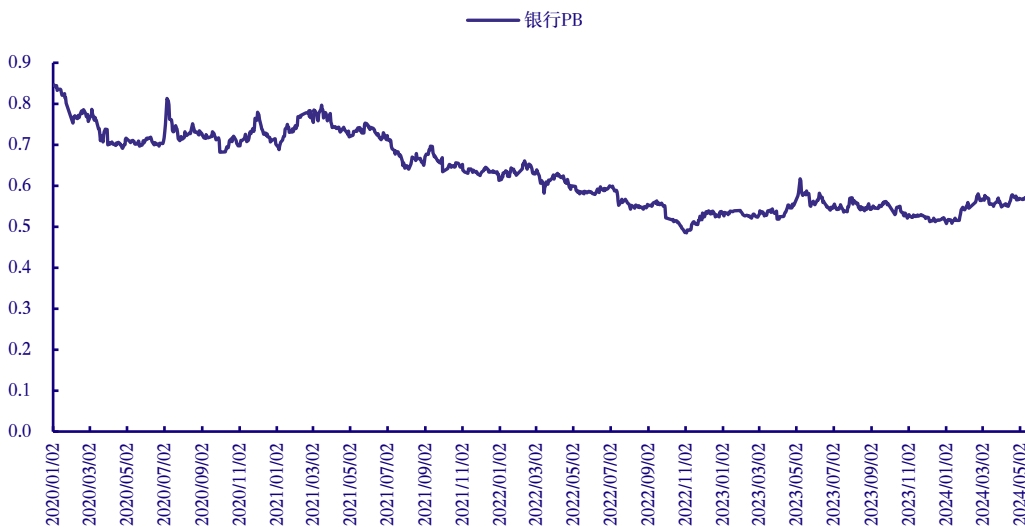
截至 2024 年 5 月 24 日，银行指数与年初相比上涨 20.15%，跑赢沪深 300 指数 15.19 百分点；当前银行板块估值 PB 仅为 0.58 倍，处于历史偏低位置。

图4：年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比



资料来源：ifind，中国银河证券研究院
年初至今涨幅以 2023 年 12 月 29 日为基期计算

图5：银行（中信）板块历年来 PB 水平



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

三、政策面持续优化，信贷规模导向弱化

（一）信贷层面量跌价稳，房地产政策优化改善银行风险预期

1.4 月经济数据呈现工业改善、需求偏弱的特点

4 月，工业增加值同比增长 6.7%，较 3 月增速扩大且高于去年同期；固定资产投资环比下降 11.86%，预计主要受房地产投资偏弱影响，超长期特别国债发行有望带来改善契机；社会消费品零售总额同比增长 2.3%，低于去年同期，一定程度上受到假期错月影响；出口金额同比增长 1.5%；PMI 为 50.4%，保持在荣枯线以上。

2.贷款利率企稳，科学认识信贷增长与经济成长的关系

央行发布 2024Q1 货币政策执行报告，主要有以下几点到值得关注

金融机构贷款利率企稳，降幅收窄。3月，新发放贷款加权平均利率为3.99%，同比下降35BP，环比上升16BP。其中，一般贷款加权平均利率为4.27%，同比下降26BP，环比下降8BP；企业贷款加权平均利率为3.73%，同比下降22BP，环比下降2BP。各类贷款利率同环比降幅均有收窄甚至出现回升，企业贷款利率已降至低点，金融支持实体经济力度不断提升，后续大幅下行空间有限。

科学认识信贷增长与经济成长的关系。央行在货币政策执行报告中发布专栏，指出随着我国经济转型升级和高质量发展，我国信贷增长与经济成长的关系趋于弱化。同时强调要正确认识信贷与经济成长关系的变化，保持合理的融资环境，促进企业转型升级与经济高质量发展。要科学认识信贷增长与经济成长的关系，转变片面追求规模的传统思维，宏观上要更加注重把握好融资环境的松紧适度。随着信贷结构有增有减，盘活被低效占用的金融资源，减少资金空转沉淀，大力发展直接融资，这可能会使得信贷总量增速放缓，但真正需要资金的高效企业反而会获得更多融资，从而提高资金使用效率和金融支持质效。

货币政策定调基本保持稳定，继续兼顾总量+结构，强调对存量金融资源的盘活。报告指出，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，加强政策协调配合，保持物价在合理水平。持续深化利率市场化改革，发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。坚持聚焦重点、合理适度、有进有退，为普惠金融、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节提供有效支持。畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转。加大力度盘活存量金融资源，密切关注资金沉淀空转等情况，促进提高资金使用效率，为经济高质量发展提供更好支撑。

3. 房地产政策再优化，利好银行风险预期改善

国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况，从银行业视角主要以下三个方面值得关注：

监管层面多措并举，优化房地产金融宏观审慎政策，提振住房消费：（1）降低全国层面个人住房贷款最低首付比例，将首套房和二套房最低首付比例调整为不低于15%和25%。（2）取消全国层面个人住房贷款利率政策下限，实现房贷利率市场化。（3）下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点。首付比例下调、利率下限取消、公积金贷款利率调降有助于提振购房需求，加速销量企稳，改善流动性。从银行角度有助于降低房地产敞口信用风险，同时促进按揭贷款回暖，并且优化资产定价，短期或面临息差下行压力，中长期有望推动经营模式转型和质效提升，减少规模导向，更多关注风险与实际需求。

依托结构性货币政策工具解决化解存量房产资金来源问题，银行在构建房地产发展新模式中将发挥重要作用：央行拟设立保障性住房再贷款，提供低成本再贷款资金，激励21家全国性银行机构按照市场化原则，向城市政府选定的地方国有企业发放贷款，支持以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作保障性住房，规模大致在3000亿元，利率1.75%，按本金的60%发放再贷款，预计带动银行贷款5000亿元，相当于2023年全国商品销售总额的4.29%。保障性住房再贷款是央行支持构建房地产发展新模式出台的重要举措，体现为：（1）地方国企为主导、银行支持下的市场化去库存；（2）改善保障房供给，满足刚性需求；（3）从保交楼和“白名单”机制帮助房企回笼资金。

重视从供给端角度解决房企资金面压力，重视风险防范化解，有利于银行风险预期改善：银行对房地产领域的保持稳中有升的态势。2024Q1，包含开发贷、按揭、经营性物业贷款、并购贷款和住房租赁贷款在内的贷款余额达54.4万亿元；银行持有房地产企业债券余额4282亿元。未来将通过多种方式加大对房企的融资支持：一是进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求。商业银行对合规“白名单”项目“应贷尽贷”。截至目前，商业银行审批通过了“白名单”项目贷款金额9350亿元。二是妥善处置盘活存量土地。目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房企缓解困难和压降债务。三是继续落实好“金融16条”，建立与房地产发展新模式相适应的金融产品和服务体系。

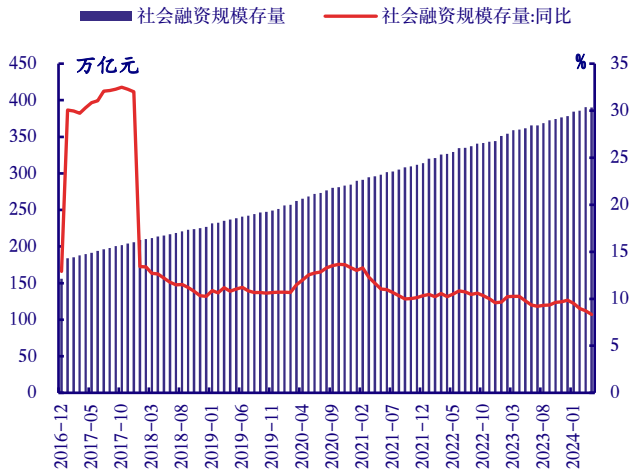
（二）社融信贷走弱，规模导向减弱

1. 新增社融低于预期，信贷投放回落

4月社融减少1987亿元，同比少增1.42万亿元；截至4月末，社融存量389.93万亿元，同比增长8.33%，增速较3月末进一步收窄。社融表现低于预期，单月数据近年来首现负增长，主要受到去年同期高基数以及政府债发行滞后影响，同时信贷需求薄弱，票据贴现增加、股债融资疲软进一步

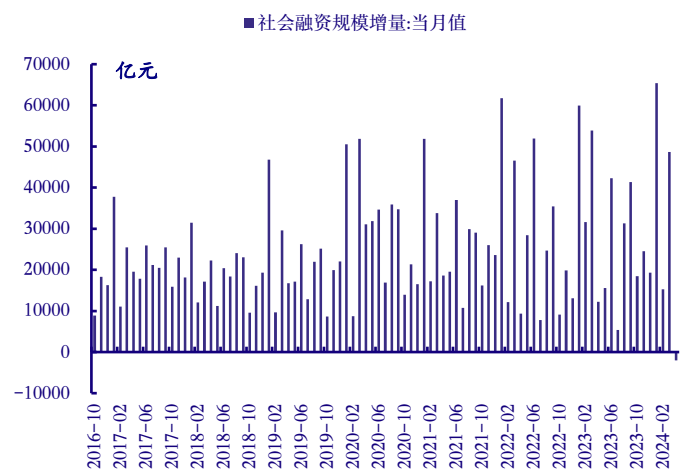
加大了社融层面增长的压力。4月，新增人民币贷款 3306 亿元，同比少增 1125 亿元；政府债券减少 984 亿元，同比多减 5532 亿元，发行节奏相对滞后，存量债券到期增加；新增企业债融资 493 亿元，同比少增 2447 亿元；新增非金融企业境内股票融资 186 亿元，同比少增 807 亿元；表外融资减少 4254 亿元，同比多减 3111 亿元。其中，新增未贴现的银行承兑汇票 4486 亿元，同比多减 3141 亿元，票据贴现增加。

图6：社融存量



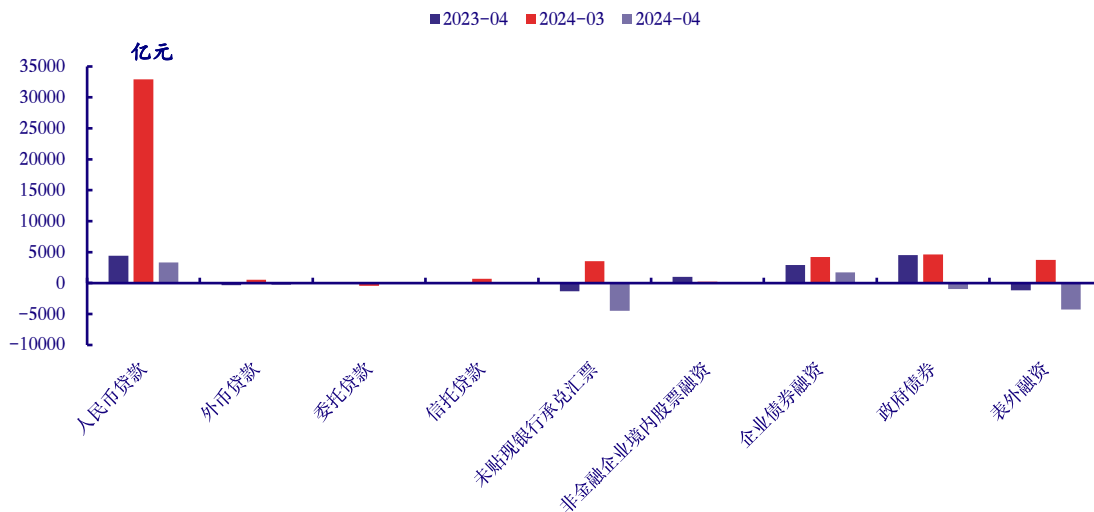
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：月度社融增量



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：单月新增社会融资规模主要分项规模

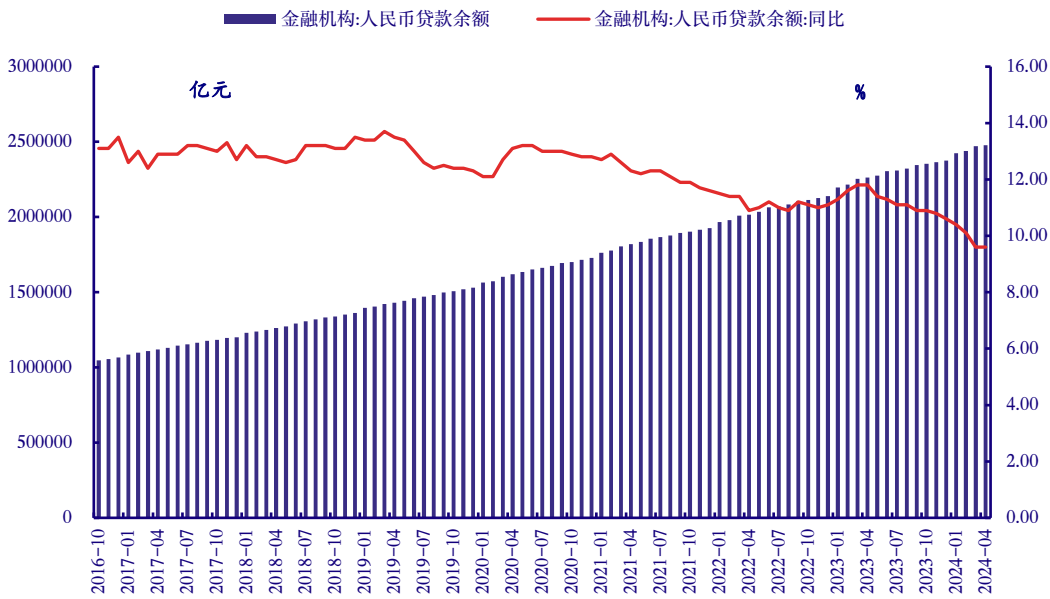


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

2.居民和企业贷款减少，融资需求偏弱，票据冲量明显

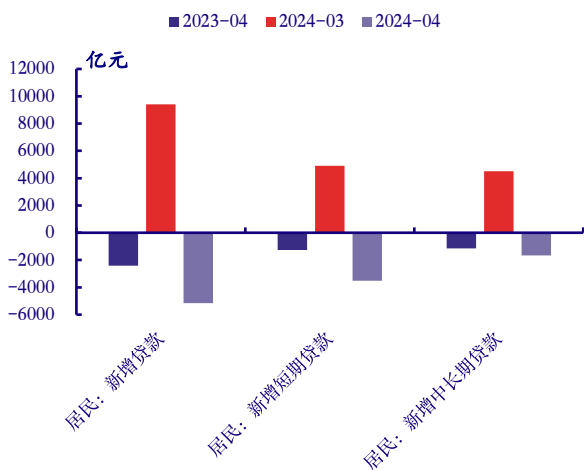
截至4月末，金融机构人民币贷款余额 247.78 万亿元，同比增长 9.6%，较 3 月末持平；4 月单月，金融机构新增人民币贷款 7300 亿元，同比多增 112 亿元，主要来自票据融资和非银机构贷款的支撑。分部门来看，居民部门短期贷款和中长期贷款下滑，预计持续受房地产销量和消费意愿薄弱影响。4 月单月，居民部门贷款减少 5166 亿元，同比多减 2755 亿元；其中，短期贷款减少 3518 亿元，同比多减 2263 亿元；中长期贷款减少 1666 亿元，同比多减 510 亿元。票据冲量支撑企业贷款投放，但短贷和中长期贷款均有下滑，反映实体企业融资需求偏弱，同时也一定程度上受到 3 月信贷透支影响。4 月单月，新增企业部门贷款 8600 亿元，同比多增 1761 亿元。其中，短期贷款减少 4100 亿元，同比多减 3001 亿元；新增中长期贷款 4100 亿元，同比少增 2569 亿元；新增票据融资 8381 亿元，同比多增 7101 亿元。新增非银机构贷款 2607 亿元，同比多增 473 亿元。

图9：金融机构贷款数据



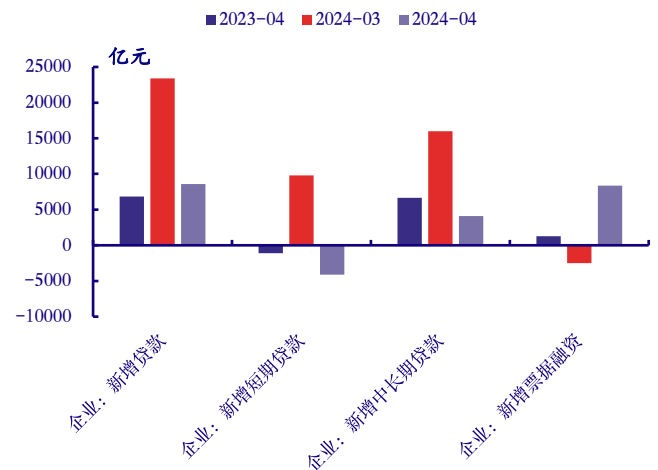
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：金融机构贷款数据-居民部门



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：金融机构贷款数据-企业部门

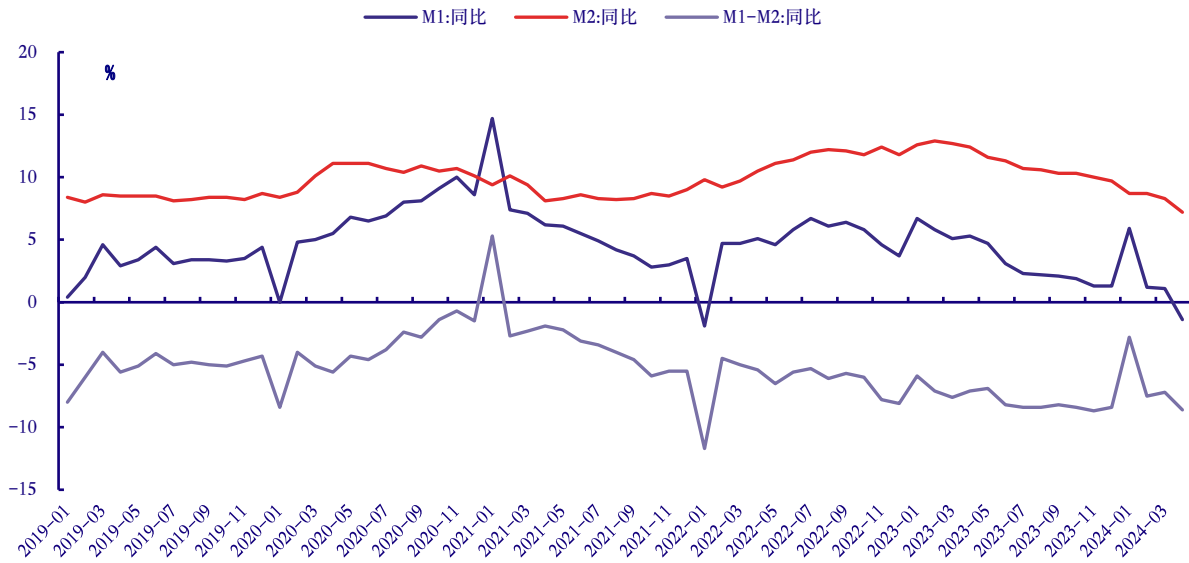


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

3.存款派生受信贷影响有所放缓

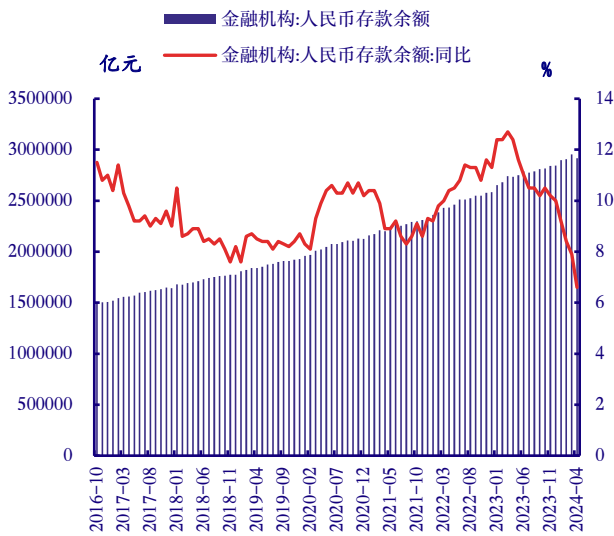
4月，M1和M2同比变化-1.4%和7.2%，增速均有放缓，M1-M2剪刀差为-8.6%。截至4月末，金融机构人民币存款余额291.59万亿元，同比增长6.6%，增速进一步收窄。4月单月，金融机构人民币存款减少3.92万亿元，同比多减3.46万亿元；其中，居民部门存款减少1.85万亿元，同比多减6500亿元；企业部门存款减少1.87万亿元，同比多减1.73万亿元；新增财政存款981亿元，同比少增4047亿元；非银存款减少3300亿元，同比少增6212亿元。

图12: M1 和 M2



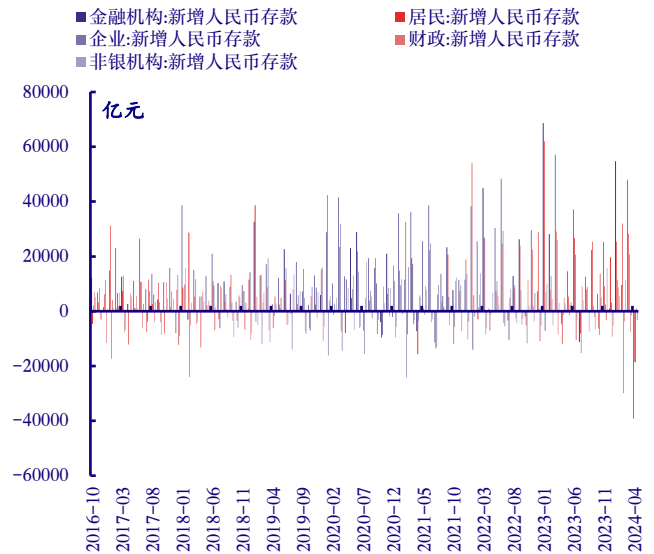
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图13: 金融机构存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 金融机构分部门存款数据

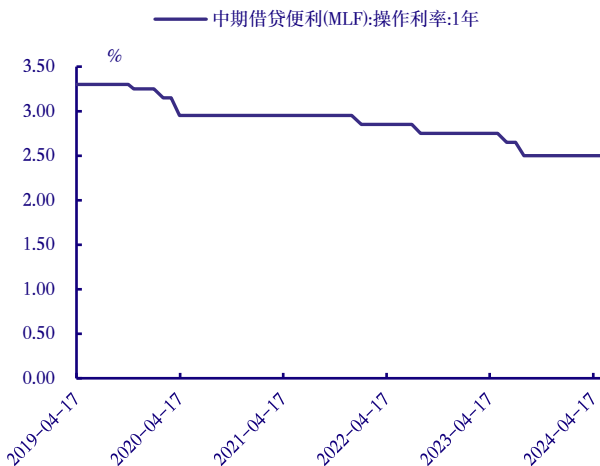


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(三) MLF 和 LPR 利率保持不变

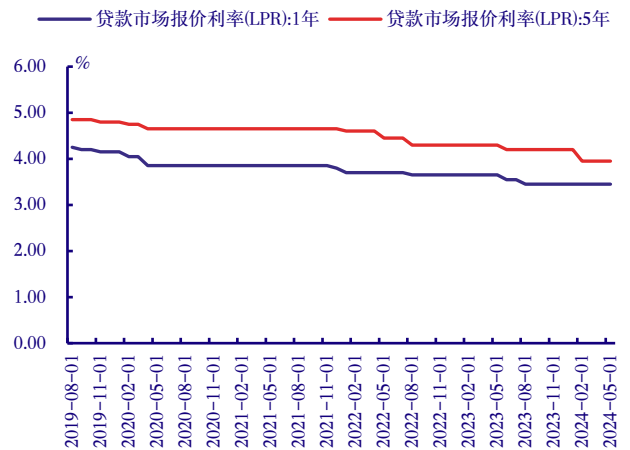
2024年5月15日,1年期MLF利率为2.5%,较上月持平。截至5月20日,1年期LPR报3.45%,较上月持平;5年期以上LPR报3.95%,较上月持平。

图15: 央行中期借贷便利利率 (MLF)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 贷款市场报价利率 (LPR)



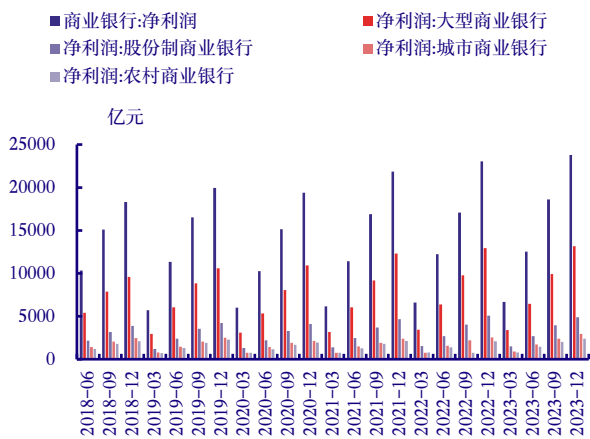
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(四) 息差微降, 江浙成渝中小行业绩领跑

1. 银行利润增速回落, 息差环比继续下行

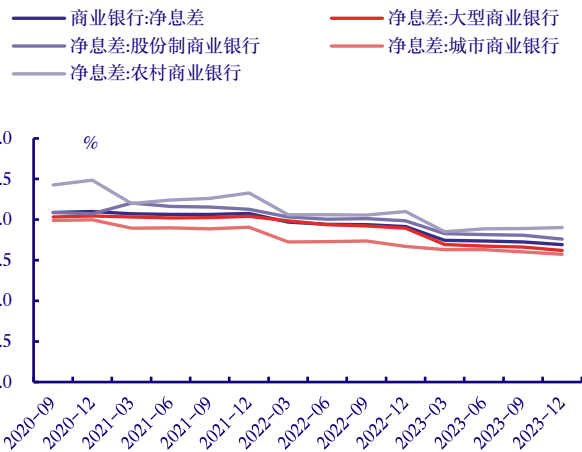
2023年, 商业银行合计实现净利润 2.38 万亿元, 同比增长 3.24%, 增速低于 2023 年前三季度。分银行类型来看, 国有行、城商行和农商行净利润同比分别增长 1.77%、14.79%和 14.78%; 股份行净利润同比下降 3.67%。银行息差环比小幅下行。2023 年前三季度, 商业银行净息差为 1.69%, 同比下降 22BP, 环比 2023 年前三季度下降 3BP。其中, 国有行、股份行和城商行息差环比下降 4BP、5BP 和 3BP, 农商行息差环比上升 1BP。

图17: 银行业净利润



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图18: 银行业净息差

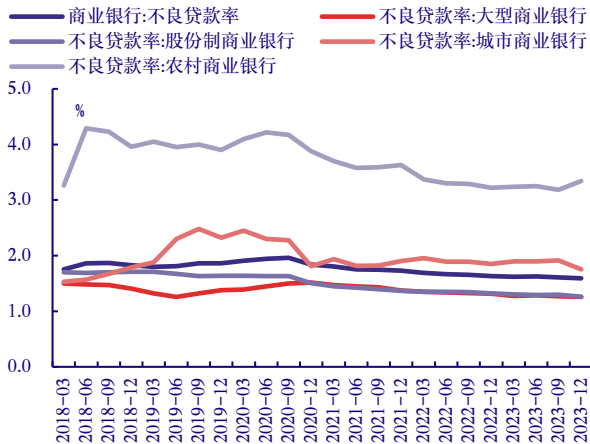


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

2. 不良率和拨备覆盖率下降, 资本充足率改善

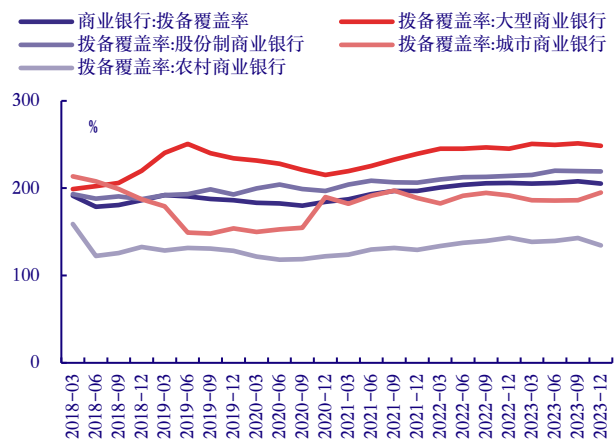
截至 2023 年末, 商业银行不良率 1.59%, 环比前三季度下降 0.02 个百分点; 其中, 国有行、股份行、城商行和农商行不良率分别为 1.26%、1.26%、1.75%和 3.34%, 环比分别变化-0.01、-0.04、-0.16 和 0.16 个百分点; 商业银行拨备覆盖率 205.14%, 环比前三季度下降 2.75 个百分点。其中, 国有行、股份行、城商行和农商行拨备覆盖率分别为 248.48%、219.07%、194.94%和 134.37%, 环比分别变化-2.83、-0.3、8.87 和-8.56 个百分点。

图19：银行业不良率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

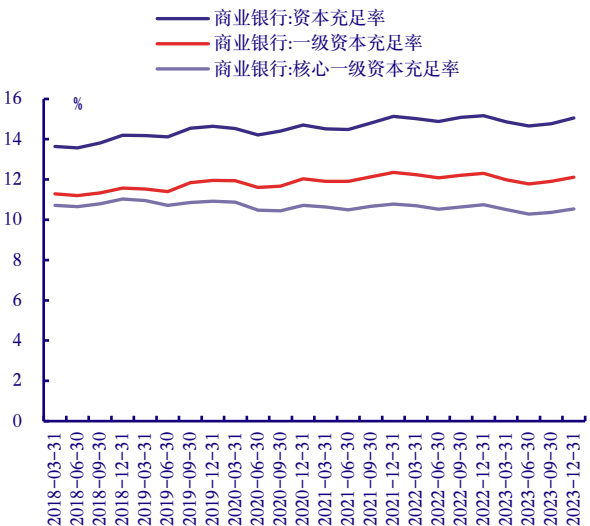
图20：银行业拨备覆盖率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

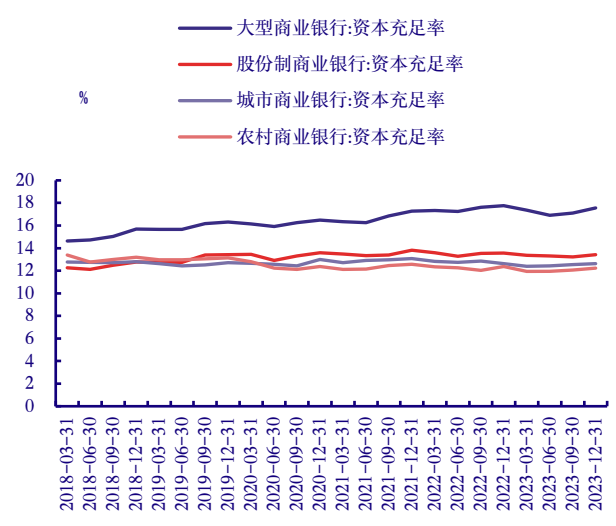
截至 2023 年末，商业银行的资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 15.06%、12.12%和 10.54%，环比前三季度分别上升 0.29、0.22 和 0.18 个百分点。其中，国有行、股份行、城商行和农商行资本充足率分别为 17.56%、13.43%、12.63%和 12.22%，环比分别变化 0.46、0.21、0.09 和 0.15 个百分点。

图21：银行业资本充足率



资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院

图22：银行业资本充足率-分类别



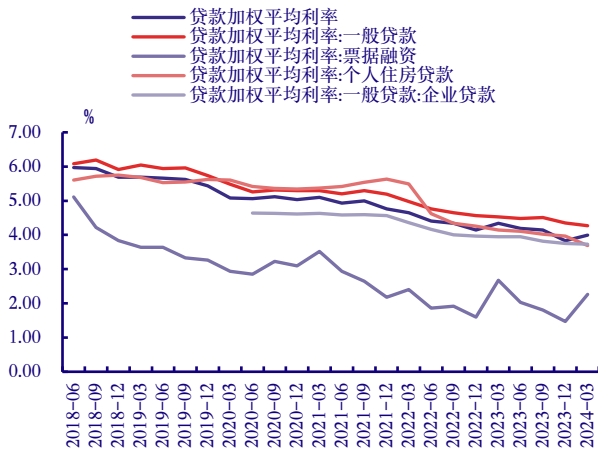
资料来源：东方财富 choice，中国银河证券研究院

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

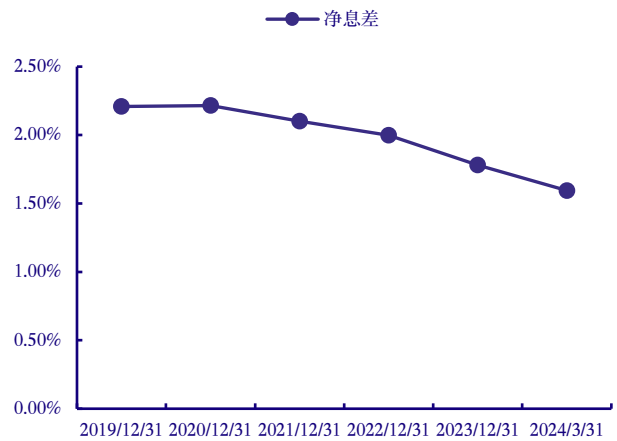
随着经济结构转型升级以及贷款利率市场化成效释放，银行传统存贷款业务盈利空间收窄，过去依赖规模增长的模式难以为继。2023 年以来，银行信贷投放受短期融资需求修复影响，实现开门红，但以基建和地产为核心驱动的规模增长空间逐步收窄。与此同时，贷款利率市场化推进，进一步降低实体经济融资成本，给银行息差带来压力。2024Q1，金融机构贷款加权平均利率 3.99%，同比下降 35BP。依据同花顺 ifind 测算数据显示，2024Q1，42 家上市银行平均净息差为 1.59%，较 2023 年末下降 19BP。

图23: 金融机构贷款利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图24: 上市银行净息差

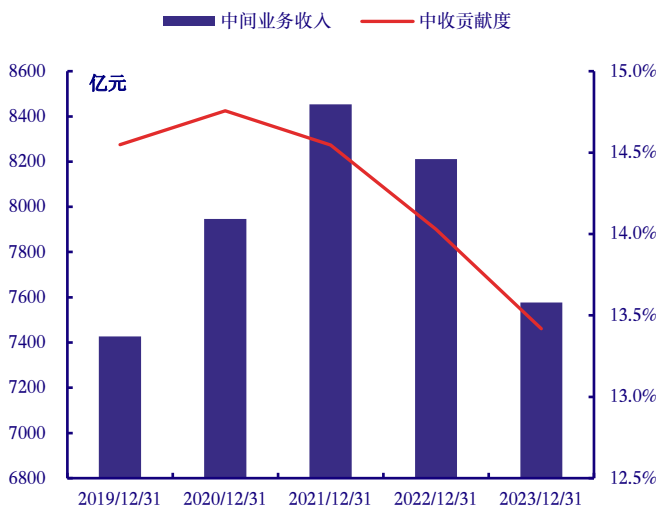


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(二) 中间业务重要性提升, 财富管理转型成为共识

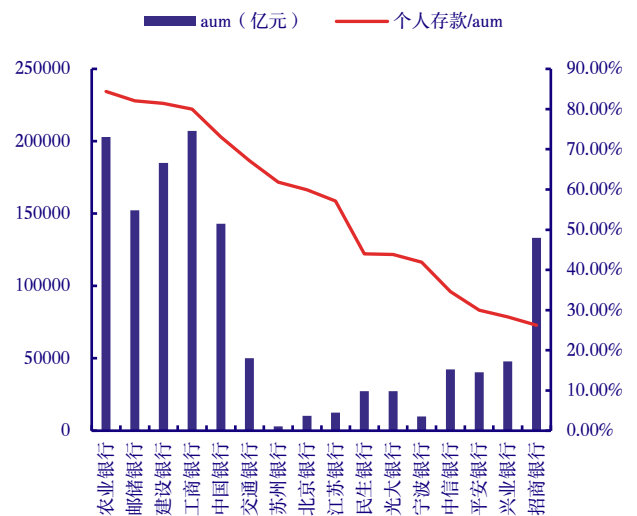
相比于表内存贷款业务, 以财富管理和投行为代表的中间业务具备资本消耗少、周期性弱、市场空间广阔且利润率相对较高等优点, 成为银行布局的重点方向。目前上市银行的中间业务收入占比处于较低水平, 但随着上市银行对大零售领域的布局持续深入, 客户资产稳步积累, 财富管理中长期价值不变, 有助持续增厚中间业务收入。2024Q1, 42家上市银行的中间业务收入占比为 15.51%, 有较大的提升空间, 同时多家银行的零售 aum 保持稳步扩张, 主要受益于定期存款的高速增长。随着居民存款定期化程度的逐步缓解和理财市场的回暖, 部分资金回流, 利好财富管理业务。

图25: 上市银行中间业务收入



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图26: 2023 年部分银行零售 aum

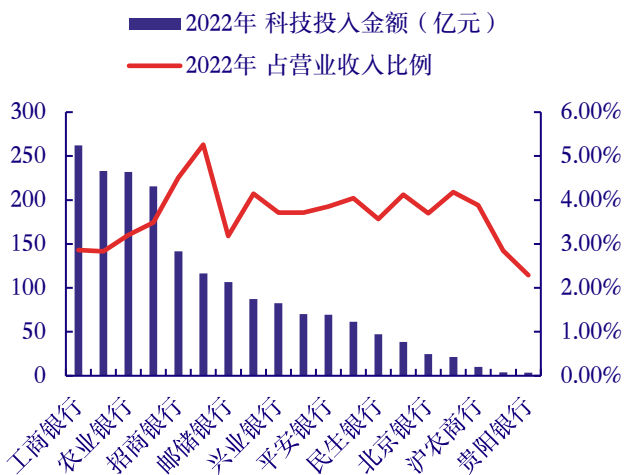


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

(三) 银行科技投入力度保持高位, 路径分化

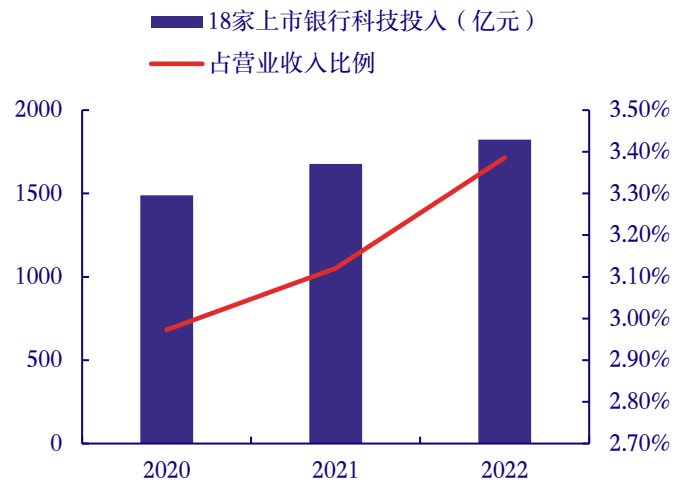
在推进数字化转型的过程中, 上市银行科技投入规模保持在较高水平, 占营业收入的比例稳步提升, 人员配置力度也在不断加大。据不完全统计, 2022 年, 18 家 A 股上市银行累计科技投入 1823.13 亿元, 同比增长 8.66%, 增速较 2021 年有所放缓, 但远超营业收入增速, 科技投入占营业收入比重 3.39%, 较 2021 年稳步上升, 显示银行对数字化转型的重视力度不减。其中, 工商银行、农业银行、中国银行和建设银行的科技投入均维持在 200 亿元以上, 招商银行、交通银行和邮储银行的投入在 100-200 亿元之间, 但是占营业收入比例高达 4.51% 和 5.26%, 领先同业。人员配置层面, 上市银行加大了对科技人才队伍建设的重视程度。截至 2022 年末, 四大行和招商银行的科技人员数量均在万人以上, 多数银行的科技人员数量增速都在 10% 以上。

图27：2022年单家A股上市银行科技投入及占营业收入比例



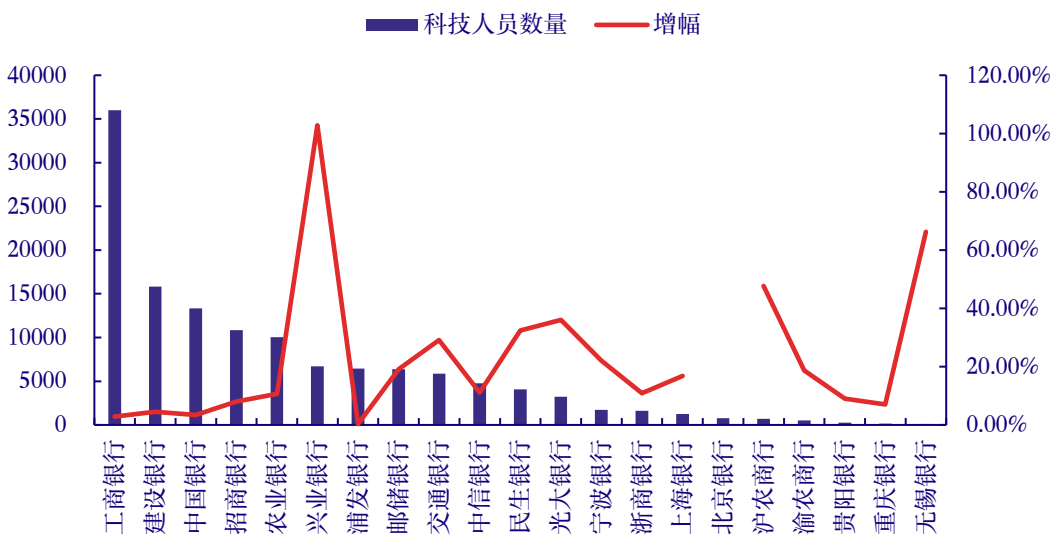
资料来源：公司公告，安永，中国银河证券研究院

图28：2022年18家A股上市银行累计科技投入和占营业收入比例



资料来源：公司公告，安永，中国银河证券研究院

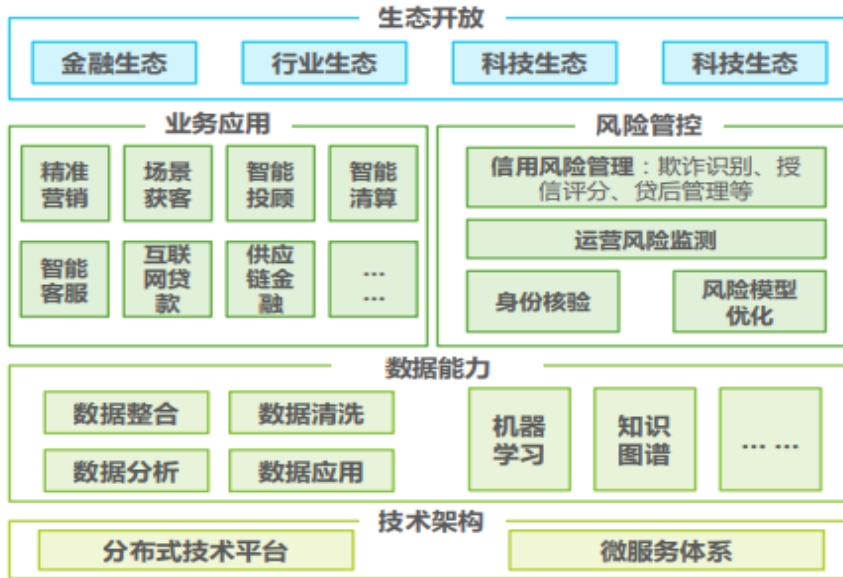
图29：单家A股上市银行科技人员数量和增速



资料来源：公司公告，安永，中国银河证券研究院

国有行和部分金融科技布局较早的零售股份行凭借资金、技术、人力资源、渠道和客群方面的优势全面推进数字化转型，加大对数字基础设施（例如数据能力、中台支撑、分布式架构、安全保障和前沿科技研发）和场景生态（例如开放银行）的建设力度。依据艾瑞咨询在《中国银行业数字化转型研究报告》，数字化银行架构已经从单纯的技术赋能业务场景拓展到技术架构、数据能力、业务应用、风险管控和生态开放全方位、全领域，从顶层设计、数字能力和底层支撑和保障能力等方面对银行提出更高要求，

图30：数字化银行架构



资料来源：艾瑞咨询，《中国银行业数字化转型研究报告》，中国银河证券研究院

区域中小行受限资源、地域和业务领域的限制，不具备全方位、大规模投入条件，数字化更多体现为对各业务环节的赋能。例如南京银行通过对“服务、渠道、产品、营销、运营、风控”各环节进行赋能提升，实现经营管理的全面升级；苏州银行的数字化以业务主导和驱动，推动经营管理转型；杭州银行通过金融科技赋能业务发展和管理提升，全面推进线上线下融合，为客户在各种场景下提供便捷、高效、普惠、安全的产品和服务。江苏银行加强数字化产品创新，构建全行产品资产库，推进数字化营销平台建设，升级迭代拓客营销工具。

表1：部分区域中小银行数字化转型情况

名称	数字化情况
苏州银行	数字化转型定位为“主轴战略”，通过推动全面数字化转型，逐步向“质量驱动增长”发展模式变革。以业务主导和驱动，推动经营管理转型。
杭州银行	数智赋能提升质效。公司秉承“以客户为中心、为客户创造价值”的理念，将金融科技和数字化运营作为客户经营的载体、获客的抓手和风控的手段，通过金融科技赋能业务发展和管理提升，全面推进线上线下融合，为客户在各种场景下提供便捷、高效、普惠、安全的产品和服务。
江苏银行	把握互联网大数据应用趋势，建设“最具互联网大数据基因的银行”，坚持“三转变一自主”金融科技建设理念，扎实推进全行数字化转型，不断深化业务与科技融合，致力于打造“极智”用户体验，彰显金融科技核心实力。
南京银行	数字化转型方面。通过对“服务、渠道、产品、营销、运营、风控”各环节进行赋能提升，实现经营管理的全面升级。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

五、投资建议及重点公司

银行信贷投放规模导向弱化，业绩短期承压，同时贷款利率企稳，负债成本优化成效显著，有望对息差形成支撑，房地产政策利好出台总体有利于银行基本面改善和风险预期修复。我们继续看好银行板块配置价值，关注三条主线：（1）受益超长期特别国债发行且分红比例稳定的国有行，推荐工商银行（601398）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、建设银行（601939）；（2）区位优势显著、业绩增长确定性强的江浙成渝中小行，推荐常熟银行（601128）、江苏银行（600919）和成都银行（601838）；（3）房地产业务（含个人住房贷款）布局相对较多，受益政策优化的招商银行（600036）和平安银行（000001）。

表2: 重点公司

代码	公司简称	BVPS			PB		
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
601398.SH	工商银行	9.55	10.25	10.97	0.57	0.53	0.50
601288.SH	农业银行	6.88	7.43	8.01	0.64	0.59	0.55
601988.SH	中国银行	7.58	8.22	8.85	0.59	0.55	0.51
601939.SH	建设银行	11.80	8.22	8.85	0.60	0.86	0.80
601838.SH	成都银行	16.99	19.48	22.15	0.93	0.81	0.71
600919.SH	江苏银行	11.47	12.68	13.99	0.72	0.65	0.59
601128.SH	常熟银行	9.51	10.19	11.62	0.91	0.85	0.75
600036.SH	招商银行	36.71	40.96	45.45	0.95	0.85	0.76
000001.SZ	平安银行	20.74	22.45	24.30	0.55	0.50	0.47

资料来源: 东方财富 choice, 中国银河证券研究院

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。

图表目录

图 1: 社会融资规模（存量）结构	3
图 2: 我国上市银行流通市值及占比	4
图 3: 我国上市银行家数	4
图 4: 年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比	5
图 5: 银行（中信）板块历年来 PB 水平	5
图 6: 社融存量	7
图 7: 月度社融增量	7
图 8: 单月新增社会融资规模主要分项规模	7
图 9: 金融机构贷款数据	8
图 10: 金融机构贷款数据-居民部门	8
图 11: 金融机构贷款数据-企业部门	8
图 12: M1 和 M2	9
图 13: 金融机构存款数据	9
图 14: 金融机构分部门存款数据	9
图 15: 央行中期借贷便利利率（MLF）	10
图 16: 贷款市场报价利率（LPR）	10
图 17: 银行业净利润	10
图 18: 银行业净息差	10
图 19: 银行业不良率	11
图 20: 银行业拨备覆盖率	11
图 21: 银行业资本充足率	11
图 22: 银行业资本充足率-分类别	11
图 23: 金融机构贷款利率	12
图 24: 上市银行净息差	12
图 25: 上市银行中间业务收入	12
图 26: 2023 年部分银行零售 aum	12
图 27: 2022 年单家 A 股上市银行科技投入及占营业收入比例	13
图 28: 2022 年 18 家 A 股上市银行累计科技投入和占营业收入比例	13
图 29: 单家 A 股上市银行科技人员数量和增速	13
图 30: 数字化银行架构	14

表格目录

表 1: 部分区域中小银行数字化转型情况	14
表 2: 重点公司	15

分析师承诺及简介

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。

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 7 年。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn