



Research and
Development Center

政策促进基本面修复，把握银行估值反弹机遇 ——银行业 2024 年中期策略

银行

2024 年 06 月 18 日

证券研究报告

行业研究

行业投资策略

银行

投资评级 看好

上次评级 看好

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

王筋朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

政策促进基本面修复，把握银行估值反弹机遇——银行业 2024 年中期策略

2024 年 06 月 18 日

本期内容提要:

- **经济数据结构性修复，进出口持续向好。**投资增势较好，消费、地产需求有待释放，2月以来固定资产投资动力有所提升，4-5月我国进出口金额增速表现较为亮眼，5月我国进出口金额同比增长5.1%，较上月上行0.7pct。新出口订单指数较5月达48.4%，核心CPI涨幅保持稳定，PPI总体低位回升，表明市场供求关系改善，需求持续恢复。固定资产投资增势较好，制造业PMI回升明显，表明我国经济复苏在途中，企业信心及经济景气度进一步增强。
- **政策引导促进基本面修复，房地产需求有望提振。房地产政策再加码。**设立3000亿元保障性住房再贷款，作为新创设的结构性货币政策工具，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，以消化存量商品房。降低首付比例、取消房贷利率下限有利于刺激购房需求。我们认为，在金融支持房地产在信贷支持、协调协同以及尽快落实的要求下，房地产行业融资需求有望得到有效满足，叠加房贷政策持续出台，居民购房需求有望提升，房地产市场有望实现长期健康发展，银行端资产质量将有望得到改善。
- **“五篇大文章”定调金融高质量发展。**1) 普惠金融实现金融内生价值。金融机构持续支持普惠小微贷款有望实现从量到质的转变，提高中小企业的持续生存与发展能力。银行或可以在控制风险的前提下，更加切实的支持中小企业的融资需求。2) 科技和数字金融提升经济增长动力。科技金融、数字金融可与普惠金融、绿色金融实现共生共赢，在中小科创企业、绿色新兴产业等领域进行高效支持，以达到相互赋能的可持续发展。3) 绿色金融为银行业未来发展的蓝海市场。在绿色金融债券、绿色企业债券、绿色债务融资工具和绿色资产支持证券等绿色金融产品上仍有较大发展空间。4) 加大养老金融，健全金融体系。专属养老保险、养老理财、养老目标基金及养老储蓄等产品货架不断丰富，配合数字化养老金融整体体系架构建设，未来有望丰富养老资金的投资及服务，贡献养老金融大文章。
- **存贷利率下行趋势仍存，银行息差有望企稳。**近年来我国存贷利率处于下行阶段，主要体现在LPR、存款挂牌利率及通知/协存等存款利率的下调。贷款利率方面，2023年LPR调整共3次。2024年2月，5Y-LPR下调25bp至3.95%，此次5年期LPR调降为2019年以来单次调降最大幅度。存款利率方面，2023年银行存款挂牌利率共下调3次。2023年12月，以国有行为首的多家银行下调了人民币存款挂牌利率，进一步缓解了商业银行存款成本。我们认为，2024年存款利率仍有下降空间，有望缓解银行成本压力，从而进一步为银行支持实体经济打开空间，银行息差降幅有望收窄，整体息差下降压力可控。

- **业绩同比微降，表现持续分化。**2024Q1 上市银行营业收入同比增速较 2023 年-92bp 至-1.73%，其中净利息收入和中收为拖累，而其他非息收入为支撑；归母净利润同比增速较 2023 年-2.04pct 至-0.61%，主要正面贡献源自规模较快扩张，而主要的负面拖累源自净息差下行，增速由正转负边际走低主要源于拨备反哺力度下降、规模扩张速度边际放缓等影响。**分类型来看**，各类银行营收和利润增速继续分化，其中城商行表现相对亮眼，农商行紧随其后（但受拨备拖累，利润增速降幅最大），股份行营收压力相对较大但是唯一一个利润增速边际改善的品种，国有行利润增速由正转负。**个股层面**，优质区域性银行表现更为突出，12 家银行归母净利润同比增速超过 10%，其中 6 家城商行、5 家农商行、1 家股份行，杭州、常熟、青岛、齐鲁、苏农银行居前。
- **净息差继续收窄，短期或仍将承压。**2024Q1 上市银行净息差 1.61%，较 2023Q4 环比-2bp（降幅较 2023Q4 的-9bp 有所收窄），较 2023Q1 同比-20bp，其中生息资产收益率环比-8bp，同比-24bp，是净息差下行的主要原因；计息负债成本率环比-6bp，同比-2bp。**资产端**，LPR 多次降息的影响逐步显现、信贷需求不足使新发放贷款利率下行、高息资产占比下降等因素共同导致贷款利率下行，进而带动收益率整体走低，此外市场资金利率下行也带来一些负面影响。**负债端**，计息负债成本率下行或主要源于存款挂牌利率下调和市场利率下行。今年 4 月以来利率定价自律机制叫停存款手工补息，禁止变相高息揽储，有助于进一步引导银行存款成本率下行。**展望未来**，银行净息差预计仍将承压，但当前银行净息差处于历史低位，继续压降的空间有限，监管部门已将保持银行合理利润和净息差水平纳入考量，未来在存款利率下调等政策呵护下，银行净息差压力预计可控，且降幅有望逐步收窄。
- **资产质量保持稳健，抵御风险能力较强。**2024Q1 上市银行累计年化不良贷款生成率较 2023 年-12bp，较 2023Q1 同比+2bp。2024Q1 末上市银行不良率 1.17%，环比持平，同比-1bp，显性风险指标整体稳健。2023 年末逾期 90 天以上贷款偏离度小幅上升至 74.00%，分类型看农商行变化相对较大，个股层面有升有降但均不超过 100%，贷款分类标准边际放松但仍较为严格可靠。2023 年末关注类贷款占比较 2023Q2 末+13bp，同比+11bp，隐性不良贷款生成压力可控。2024Q1 末上市银行拨备覆盖率环比-2.68pct、同比-8.82pct 至 295.27%，整体仍处于较为充裕的水平，抵御风险和反哺利润能力仍然较强。
- **规模增速放缓，资本补充持续推进。**2024Q1 末上市银行总资产、生息资产、总贷款分别同比增长 9.55%、9.55%、10.18%，增速同环比均有所下行。**分类型来看**，国有行、股份行、城商行、农商行的总资产同比增速分别为 11.00%、5.09%、11.65%、7.19%。**个股层面**，成都、齐鲁、苏州、浙商、江苏银行资产增速领先。2024Q1 末上市银行核心一级资本充足率平均为 10.42%，环比+16bp，距离监管底线仍有较为充足的空间。**分类型来看**，国有行、股份行、城商行、农商行的核心一级资本充足率分别为 11.86%、9.83%、9.46%、11.71%，分别较 2023Q4 末+36bp、+22bp、+1bp、+26bp。**个股层面**，均高于 8%，仅 3 家略低于 8.5%，其中沪农商行、江阴银行、建设银行、招商银行领先。上市银行一方面尽

力维持内源性资本补充能力，另一方面积极通过可转债、永续债、配股、定增等方式同步推进外源性资本补充，以内源与外源双管齐下，增强公司资本实力，为后续规模扩张和战略推进奠定基础。

- **中收继续承压，债市行情支撑其他非息收入高增。**2024Q1 上市银行非息收入同比+1.55%，增速较 2023 年-4.31pct、同比-9.01pct。其中，中收同比-10.32%，增速较 2023 年-2.27pct、同比-5.53pct，我们认为这或与经济预期偏弱及资本市场波动下基金和理财等财富管理相关产品代销收入减少、信用卡和交易结算需求下降、银保渠道降费落地对保险代销收入造成负面影响等因素有关；除中收以外的其他非息收入同比+19.41%，增速较 2023 年-9.59pct，继续保持较高水平，成为非息收入增长的主要支撑力量，我们认为这主要得益于债券市场行情增厚投资收益。展望未来，随着各项呵护性政策落地生效，实体经济有望回暖、交易结算需求有望改善、资本市场活跃度有望提升，中收表现或将有所改善。
- **宽信用政策助推银行 β 行情，高分红水平增强银行防御属性。**银行 β 行情通常位于经济周期后半程，作为实体经济的“蓄水池”，银行板块具有明显的顺周期特征，在政策宽松释放积极信号、企业投资需求回暖后往往伴随银行股修复行情。我们认为相对稳定的高分红水平，为银行板块增加防御属性，当前时点具有更大优势。上市银行分红总额稳定提升，分红率居于高位。2023 年平安、浦发、瑞丰、上海等银行分红比例提升幅度居前，国有六大行多年分红比例均超 30%。股息率为选股的重要因素之一，上市银行分红及股息率的提升有利于推动银行的价值增长，增强投资者的信心。
- **关注经济复苏进程及银行股估值修复行情机遇。**当前银行 PB(LF) 为 0.56x 左右，息差下行、风险因素等的扰动在估值中已有体现，我们认为：1) 高股息特征确定性较强，2023 年上市银行分红总额超 6100 亿元，2023 年国有大行分红 4133 亿元。多家银行表示分红率有保障，当前配置银行股股息收益稳定性较好。2) 中特估+国企改革大背景下，银行股通常作为防御性板块，建议配置。3) 政策加码有望扭转经济预期，银行为顺周期板块，经济周期后半程往往是银行 β 行情的触发点，政策利好银行基本面修复、地产、城投风险有望逐步化解。多种因素有望贡献银行板块估值反弹。**个股层面建议关注：**1) 稀缺的成长性优秀区域行，表现为业绩持续性有望加强、存在区域新亮点的银行：齐鲁银行、常熟银行、瑞丰银行；2) 随着市场政策及经济预期加强，地产有望修复，银行风险缓释可期：招商银行；3) 国企改革背景下，基本功扎实+低估值+高股息的全国性银行：邮储银行、农业银行、中信银行。
- **风险因素：**宏观经济增速下行；政策落地不及预期，业务转型带来经营风险增加。

目录

一、政策有望带动经济数据向好.....	7
1.1、经济数据结构性修复，进出口持续向好.....	7
1.2、政策引导促进基本面修复，房地产需求有望提振.....	9
1.3、“五篇大文章”定调金融高质量发展.....	10
1.4、存贷利率下行趋势仍存，银行息差有望企稳.....	13
二、业绩同比微降，资产质量稳健.....	15
2.1、营收同比小幅下降，归母净利润同比转负.....	15
2.2、净息差继续收窄，短期或仍将承压.....	21
2.3、资产质量保持稳健，抵御风险能力较强.....	26
2.4、规模增速放缓，资本补充持续推进.....	31
2.5、中收继续承压，债市行情支撑其他非息收入高增.....	33
三、关注银行高分红属性，估值修复持续进行.....	35
3.1、宽信用政策助推银行β行情.....	35
3.2、高分红率带来较为稳定收益.....	35
3.2.1、多家银行提高分红比例，提升安全边际.....	35
3.2.2、财富业务助推利润修复.....	37
3.3、当前银行或现估值回升机遇.....	39
四、风险因素.....	40

表目录

表 1：2022 年 9 月以来存款利率调整历程.....	14
表 2：上市银行分红情况一览.....	37

图目录

图 1：2024 年 5 月社会消费品零售总额同比 3.7%.....	7
图 2：3 月商品房销售有所恢复.....	7
图 3：年初至今固定资产投资增速回升（%）.....	7
图 4：2024 年 5 月制造业 PMI 略有下降（%）.....	7
图 5：2024 年 5 月 CPI 环比下降（%）.....	8
图 6：2024 年 2 月核心 CPI 及旅游 CPI 居于同期高位（%）.....	8
图 7：2024 年 5 月 PPI 同比降幅收窄（%）.....	8
图 8：2024 年 5 月进出口金融增速较好（%）.....	9
图 9：2024 年 5 月制造业 PMI 新出口订单略降（%）.....	9
图 10：金融机构对普惠小微支持力度不断加大（亿元）.....	11
图 11：涉农贷款规模不断扩大（亿元）.....	11
图 12：高端制造贷款维持较高增速（%）.....	11
图 13：金融机构对绿色金融支持力度不断加大（亿元）.....	12
图 14：不同类别绿色贷款增速情况（%）.....	12
图 15：LPR 历次下调情况（%）.....	14
图 16：上市银行营收、净利息收入、非息收入累计同比增速.....	15
图 17：上市银行营收同比增速（分类型）.....	15
图 18：上市银行营收同比增速（分个股）.....	16
图 19：上市银行营收同比增速（分个股）.....	16
图 20：上市银行营收同比增速 2024Q1 较 2023A 变化（分个股）.....	17
图 21：上市银行归母净利润同比增速（分类型）.....	17
图 22：上市银行归母净利润同比增速（分个股）.....	18
图 23：上市银行归母净利润同比增速（分个股）.....	18
图 24：上市银行归母净利润同比增速 2024Q1 较 2023A 变化（分个股）.....	19
图 25：上市银行归母净利润同比增速变化的归因分析（整体）.....	19

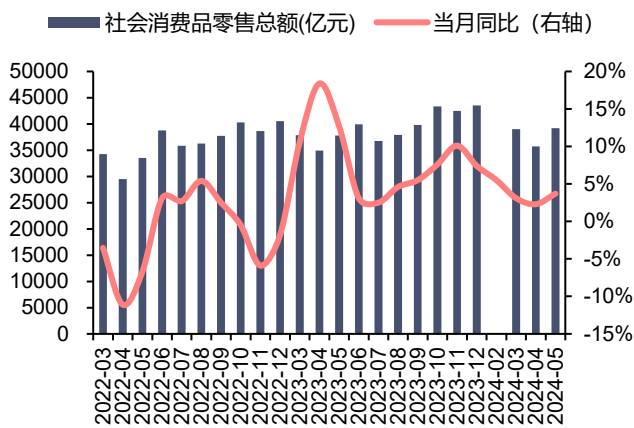
图 26: 上市银行归母净利润同比增速变化的归因分析 (分类型)	20
图 27: 上市银行 ROE (分类型)	20
图 28: 上市银行 ROE (分个股)	21
图 29: 上市银行 ROE 2023 年同比变化 (分个股)	21
图 30: 上市银行净息差 2024Q1 较 2023A 变化 (分类型)	22
图 31: 上市银行生息资产收益率 (分类型)	23
图 32: 上市银行生息资产收益率 (分个股)	23
图 33: 上市银行计息负债成本率 (分类型)	24
图 34: 上市银行计息负债成本率 (分个股)	24
图 35: 上市银行累计年化净息差 (分类型)	25
图 36: 上市银行累计年化净息差 (分个股)	25
图 37: 上市银行累计年化不良贷款生成率 (分类型)	26
图 38: 上市银行累计年化不良贷款生成率 (分个股)	26
图 39: 上市银行不良贷款率 (分类型)	27
图 40: 上市银行不良贷款率 (分个股)	27
图 41: 上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度 (分类型)	28
图 42: 上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度 (分个股)	28
图 43: 上市银行关注类贷款占比 (分类型)	29
图 44: 上市银行关注类贷款占比 (分个股)	29
图 45: 上市银行“不良率+关注类贷款占比”(分个股)	30
图 46: 上市银行拨备覆盖率 (分类型)	30
图 47: 上市银行拨备覆盖率 (分个股)	31
图 48: 上市银行总资产、生息资产、贷款同比增速	31
图 49: 上市银行总资产同比增速 (分类型)	32
图 50: 上市银行总资产同比增速 (分个股)	32
图 51: 上市银行核心一级资本充足率 (分类型)	33
图 52: 上市银行核心一级资本充足率 (分个股)	33
图 53: 上市银行其他非息收入同比高增	34
图 54: 上市银行各类收入对营业收入的同比贡献	34
图 55: 银行板块具有顺周期特征	35
图 56: 大盘指数整体呈现下行趋势	36
图 57: 10 年期国债收益率指数 6 月 17 日降至 2.26% (%)	36
图 58: 高净值人群数量稳步提升	38
图 59: 2023 各银行私行客户数均有增长 (万户)	38
图 60: 2023 年末农业银行月活客户达 2.13 亿 (千万)	38

一、政策有望带动经济数据向好

1.1、经济数据结构性修复，进出口持续向好

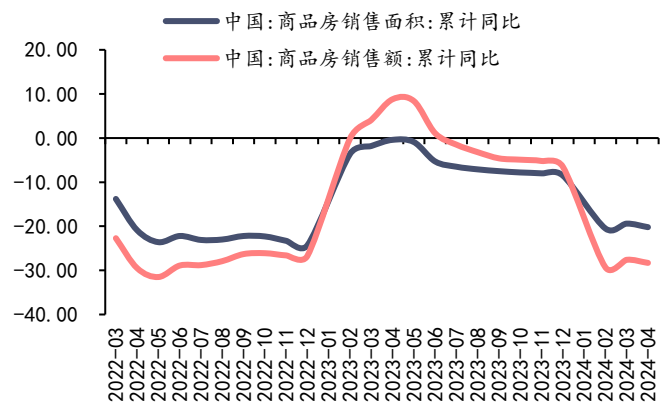
投资增势较好，消费、地产需求有待释放。消费端来看，2024 年以来伴随促消费政策的推进，消费需求有所提振，根据国家统计局数据，2023 年消费支出增长对经济增长贡献率达 82.5%，与去年相比显著上涨。5 月社会消费品零售总额同比增长 3.7%，增速较 4 月有所提升，我们预计未来消费潜力仍有空间。地产端来看，城投舆情及房地产风险影响延续，4 月商品房销售面积累计同比继续走低，达 -20.20%，商品房销售额累计同比降低至 -28.30%。投资端来看，企业投资信心修复，2 月以来固定资产投资动力有所提升，2024 年 4 月固定资产投资完成额累计同比增速回升至 4.20%。5 月制造业 PMI 达 49.5%，较上月下行 0.9pct，固定资产投资较上年末有所回升，释放积极信号，经济复苏压力有望缓解。

图 1：2024 年 5 月社会消费品零售总额同比 3.7%



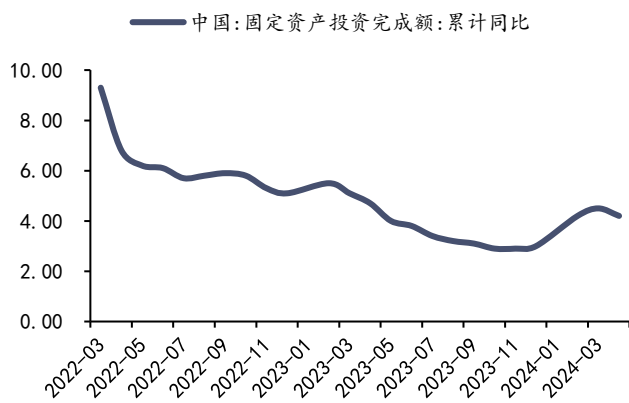
资料来源：WIND，信达证券研发中心

图 2：3 月商品房销售有所恢复



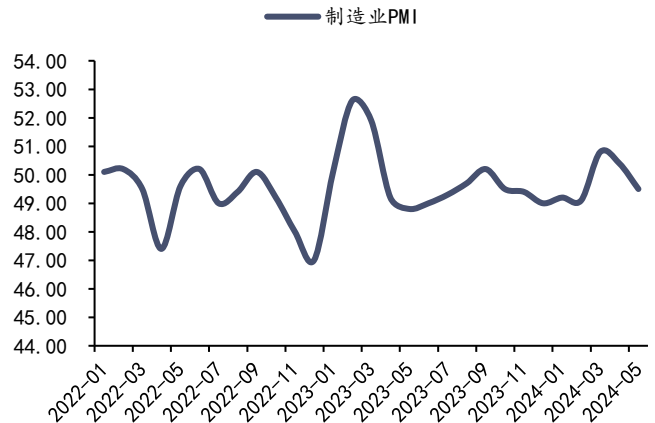
资料来源：WIND，信达证券研发中心

图 3：年初至今固定资产投资增速回升 (%)



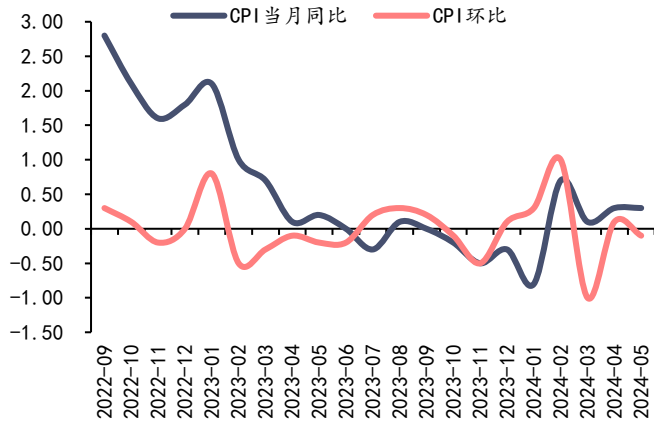
资料来源：WIND，信达证券研发中心

图 4：2024 年 5 月制造业 PMI 略有下降 (%)

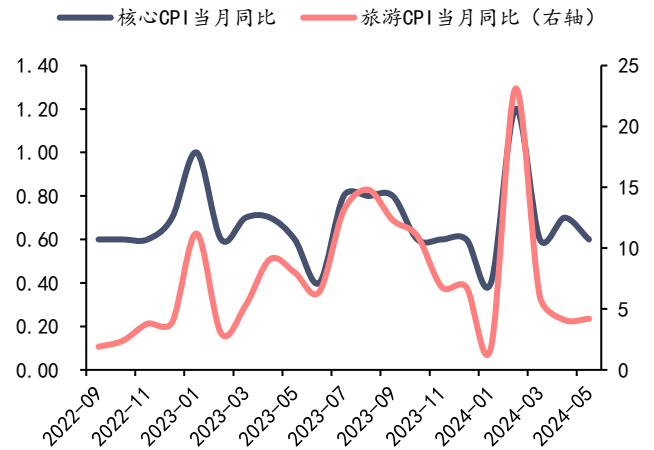


资料来源：WIND，信达证券研发中心

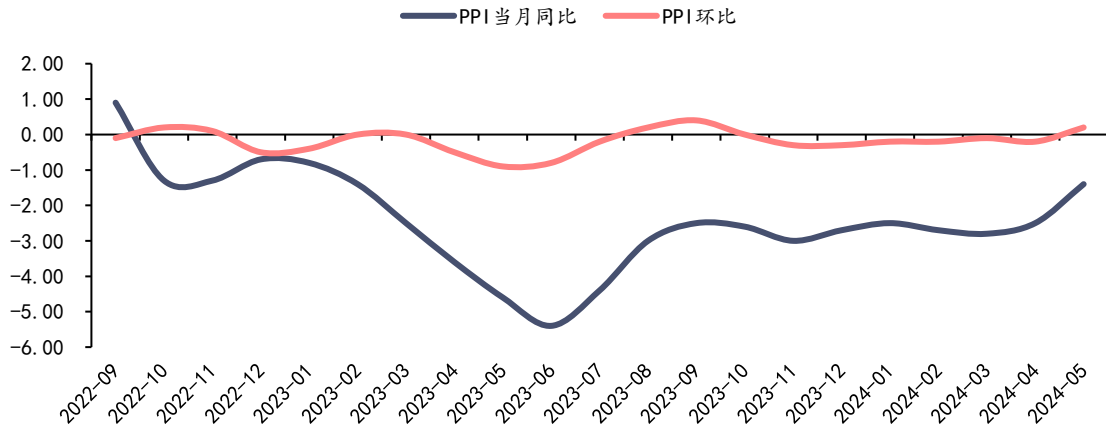
CPI 环比上月季节性下降。5 月 CPI 同比增长 0.3%，较上月持平，2 月 CPI 环比 -0.1%。主要是假期后出行热度季节性减退，同时受国际油价变动影响。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，继续保持上涨。**PPI 同比降幅缩窄，企业主体信心有望增强。**5 月 PPI 环比上涨 0.2%，同比下跌 1.4%，较上月降幅缩窄。今年以来，我国核心 CPI 涨幅保持稳定，PPI 总体低位回升，表明市场供求关系改善，需求持续恢复，PPI 触底回升预计对企业营收和利润释放积极信号，有助于提振企业预期，投资信心有望回暖，我们预计 PPI 后续降幅有望收窄。

图 5：2024 年 5 月 CPI 环比下降 (%)


资料来源：IFIND，信达证券研发中心

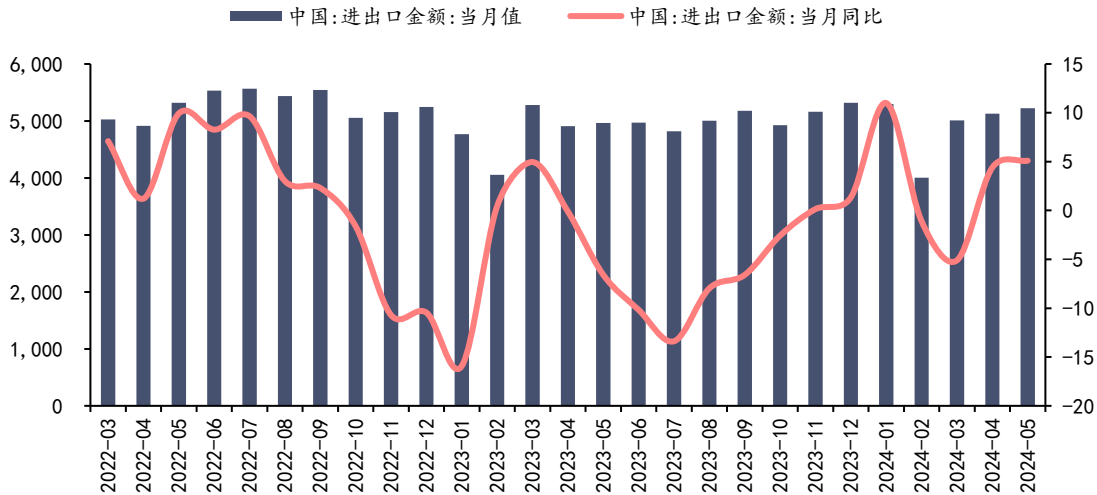
图 6：2024 年 2 月核心 CPI 及旅游 CPI 居于同期高位 (%)


资料来源：IFIND，信达证券研发中心

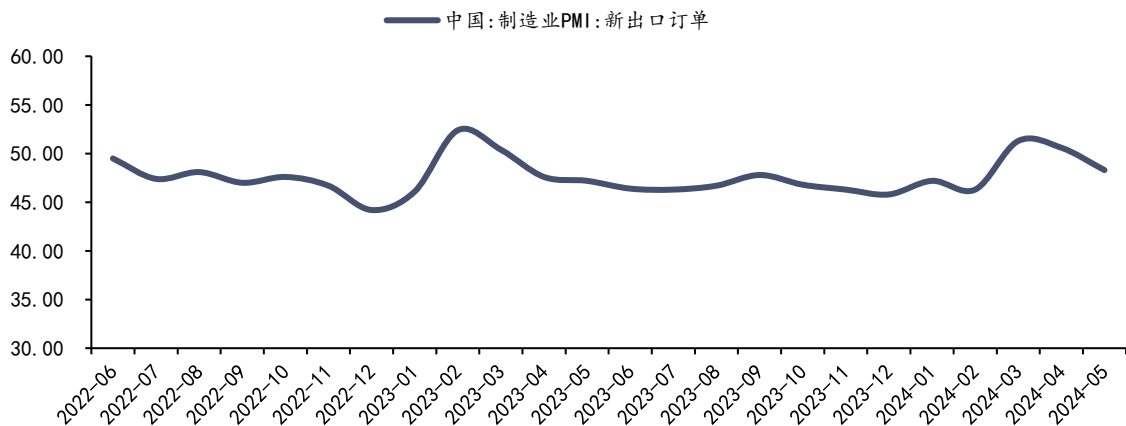
图 7：2024 年 5 月 PPI 同比降幅收窄 (%)


资料来源：WIND，信达证券研发中心

5 月进出口金额增速提升，外贸市场边际改善。4-5 月我国进出口金额增速表现较为亮眼，5 月我国进出口金额同比增长 5.1%，较上月上行 0.7pct。主要是我国一般贸易、加工贸易、保税物流进出口均增长，其中，机电产品占出口比重近 60%，自动数据处理设备及其零部件、集成电路和汽车出口增长较快。此外，铁矿砂、煤、天然气和大豆等主要大宗商品进口量增加。5 月制造业新出口订单指数达 48.4%，出口需求数据有望持续向好。

图 8：2024 年 5 月进出口金融增速较好（%）


资料来源:WIND、信达证券研发中心

图 9：2024 年 5 月制造业 PMI 新出口订单略降（%）


资料来源:WIND、信达证券研发中心

1.2、政策引导促进基本面修复，房地产需求有望提振

2024 年以来会议传递积极信号，提振市场信心。2024 年 1 月 24 日和 1 月 25 日召开的国新办发布会在支持实体经济、对外开放、防范风险等方面为下阶段经济工作指明方向，主要体现在：

1) **服务实体经济，加大支持重点与薄弱领域**：1 月 24 至 25 日国新办发布会强调“坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨”，表明当前金融支持将会重点作用于实体经济以及重点领域以及薄弱环节。将引导金融机构加大对制造业、战略性新兴产业和科创产业的支持力度。同时将健全绿色金融体系，加强工具创新，大力发展普惠金融，提升小微企业等金融服务水平。支农支小再贷款、再贴现利率由 2% 下调至 1.75%，便于民营企业融资，利好银行业贷款规模。加快发展养老金融，持续推进第三支柱养老保险改革。

2) **金融责无旁贷支持房地产**：发布会重点强调“坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题”，**针对房地产风险，金融将责无旁贷支持**。尤其是要支持头部房企的融资渠道稳定，要精准支持、融资协同、尽快形成实物工作量。此前央行、金监局发布了金融支持房地产市场平稳健康发展的“金融 16 条”支持措施，并研究确立首套房贷款利率政策的动态调整机制，下调了二套房利率政策下限、引导银行降低存量首套房贷款利率。2023 年银行发放开

发贷 3 万亿元，住房按揭贷款 6.4 万亿元，投资房地产企业债券，余额 4275 亿元。与此同时还向房地产企业提供并购贷款、存量展期贷款超 1 万亿元。提供 3500 亿保交楼专项贷款，年初央行批复 1000 亿租赁住房贷款计划，以市场化盘活存量房贷、扩大租赁住房供给。我们认为，在金融领域和政策的多重影响下，房地产行业融资需求将能得到有效满足，地产行业有望得到健康发展。

3) 放低金融准入门槛，提高行业对外开放程度：取消银行保险机构的外资股份比例限制，大幅降低外资准入金融行业门槛，给予相同的国民待遇。我们认为，放宽外资限制将便于外资机构进入中国市场，带来差异化的业务模式与产品配置，拓宽国内居民的投资渠道和满足不同的金融服务需求，同时也利于中方机构开拓海外视野，提升自身竞争力。

今年 5 月，央行在房地产相关方向推出多项措施。

- 1) 设立 3000 亿元保障性住房再贷款。支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房；
- 2) 降低全国层面按揭首付比例；
- 3) 取消全国层面个人住房贷款利率政策下限；
- 4) 下调各期限品种住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。

设立保障性住房再贷款，作为新创设的结构性货币政策工具，以消化存量商品房。这一工具是依照“政府主导、市场化运作”的思路，21 家全国性银行从央行获取利率为 1.75% 的资金 3000 亿元，期限 1 年，可展期 4 次，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。贷款用于一视同仁支持以合理价格收购已建成未出售的商品房。此外，要求国有企业及所属集团不得涉及隐债，且非地方政府融资平台，同时应具备银行授信要求和授信空间，收购后迅速配售或租赁。我们认为，这项政策有利于加快存量商品房去库存，同时加快保障性住房的供给以满足工薪收入群体的住房需求，此外，政策有利于助力保交楼，房企出售已建成商品房后，回笼资金可用于地产项目续建，改善房企的资金状况。

降低首付比例、取消房贷利率下限有利于刺激购房需求。全国层面首套房贷最低首付比例降至 15%，二套房贷最低首付比例降至 25%；取消全国层面房贷利率政策下限，仍然按照因城施策的原则来实施。截至 2024 年 5 月，全国首套房贷利率政策下限为 LPR-0.2pct，二套房为 LPR+0.2pct。降低首付比例、取消按揭利率下限等政策有利于降低居民购房门槛，利好刺激房市消费，进一步拉动消费市场。我们认为，在金融支持房地产在信贷支持、协调协同以及尽快落实的要求下，房地产行业融资需求有望得到有效满足，叠加房贷政策持续出台，居民购房需求有望提升，房地产市场有望实现长期健康发展，银行端资产质量将有望得到改善。

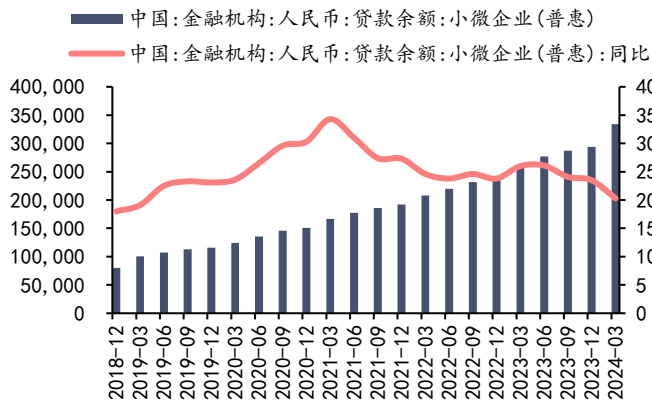
1.3、“五篇大文章”定调金融高质量发展

2023 年以来“五篇大文章”在多次会议中被提及。2023 年 10 月，中央金融工作会议提出“坚定不移走中国特色金融发展之路，推动我国金融高质量发展”“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”。2 月 26 日，央行召开做好金融五篇大文章工作座谈会。会议强调切实加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务，并精心谋划、统筹推进、狠抓落实。3 月 5 日，“五篇大文章”被首次写入《政府工作报告》，体现其在我国经济发展大局中的重要性。

(1) 普惠金融实现金融内生价值。国新办发布会提出，针对普惠小微贷款，将普惠小微贷款的认定标准由现行单户授信不超过 1000 万元放宽到不超过 2000 万元。截止到 3 月末，普惠小微贷款余额为 33.4 万亿元，同比增加 20.3%。2023 年，新发放普惠型小微企业贷款平均利率 4.78%，同比下降 0.47pct，普惠小微企业贷款在量和价上得到持续支持。在普惠相关的涉农领域，涉农贷款余额不断提高，截至 3 月末，涉农贷款余额超 60 万亿元，同比增长 13.5%。涉农贷款余额规模不断扩大。我们认为，普惠金融发展已经取得了较为突出的成绩，金融机构

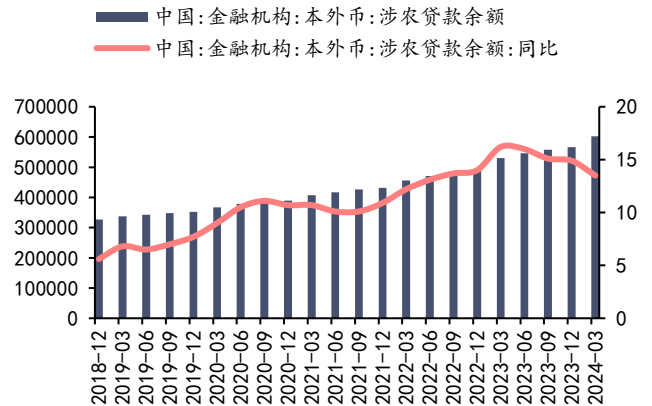
持续支持普惠小微贷款有望实现从量到质的转变，提高中小微企业的持续生存与发展能力。在这一进程中，银行或可以将更多的资源和精力倾斜到中小微企业中，加大贷前贷中贷后的识别力度，在控制风险的前提下为企业提供抵押、信用等贷款，更加切实的支持中小企业的融资需求。

图 10: 金融机构对普惠小微支持力度不断加大 (亿元)



资料来源: WIND, 信达证券研发中心

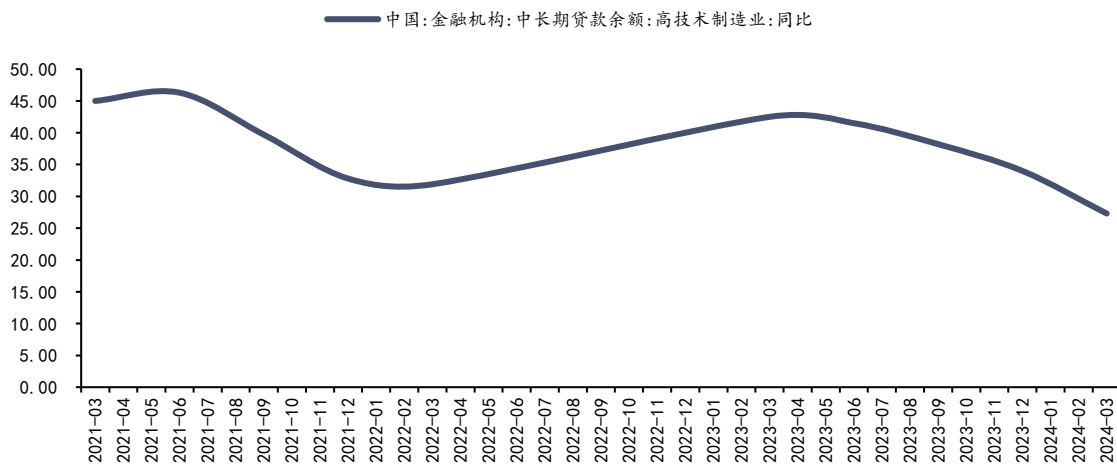
图 11: 涉农贷款规模不断扩大 (亿元)



资料来源: WIND, 信达证券研发中心

(2) 科技和数字金融提升经济增长动力。科技和数字金融是金融行业的大主题，2022 年 12 月，国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》，即“数据二十条”，《意见》中提出建立数据产权制度、数据要素流通交易制度、数据要素收益分配制度和数据要素治理制度，为金融领域在数据产权、流通、交易等方面提供了明确的方向。2023 年末，“专精特新”、科技中小企业贷款增速分别为 18.6%和 21.9%，保持高速增长。我们认为，科技金融、数字金融可与普惠金融、绿色金融实现共生共赢，在中小科创企业、绿色新兴产业等领域进行高效支持，以达到相互赋能的可持续发展。当前银行业针对科技金融也有不同程度的实践。例如，招商银行围绕科技企业“银行融资、财资管理、资本对接、跨境发展、留才用才”五大核心需求形成科技企业综合服务方案，推出专属融资产品“科创贷”，重点拓客科技企业；农业银行建立分层服务模式及多元化产品，针对科技型企业技术含量高、创新能力强、轻资产、高风险的企业建立专属信贷服务，同时推广“火炬创新积分贷”、面向科技型小微企业的“科技 e 贷”，以打造全生命周期产品矩阵。我们认为，做好科技和数字金融大文章，离不开金融机构的支持；此外，结合科技型企业的成长周期特点，或可开创更加适合科技企业的产品和服务，以实现长期的金融匹配。

图 12: 高端制造贷款维持较高增速 (%)



资料来源: WIND, 信达证券研发中心

(3) 绿色金融为银行业未来发展的蓝海市场。2016 年央行、财政部、发改委、环境保护部、证监会等七部委联
 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 11

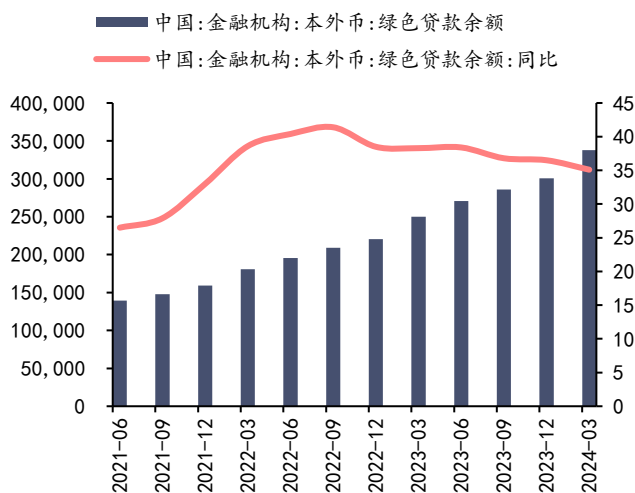
合发布了《关于构建绿色金融体系的指导意见》。《意见》首次确立了中国绿色金融体系建设的顶层架构，并确定了绿色金融的定义，即绿色金融是指为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动，即对环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域的项目投融资、项目运营、风险管理等所提供的金融服务。此后“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要也指出，要大力发展绿色金融，加大对绿色信贷、绿色直接融资等绿色金融的业绩评价和考核制度。近年来，金融机构对绿色金融的支持力度不断的加大。截至 3 月末，绿色贷款同比增长 30.5%，2022 年 3 月以来增速均超 30%。

银行角度，我们认为：

- a) 加大对绿色信贷的投放力度，具体而言，银行可在基础设施绿色升级、清洁能源、节能环保、生态环境、清洁生产 and 绿色服务等重点领域加大信贷支持力度；
- b) 积极运用碳减排支持工具、煤炭清洁高效利用专项再贷款等结构性货币政策工具，同时做好配套贷款；
- c) 政策指引下，丰富绿色产品货架。例如，可以在绿色理财、绿色投资、ESG 等方面多做文章。例如，招商银行在 2023 年境外发行全球首笔蓝色浮息债券，募集资金用于支持可持续水资源管理和海上风力发电项目。2023 年末，招银理财累计发行 4 只规模共计 17.3 亿元的 ESG 概念理财产品，同时代销该类型产品共 37 亿元。此外，招银理财投资绿色债券余额达 293 亿元。

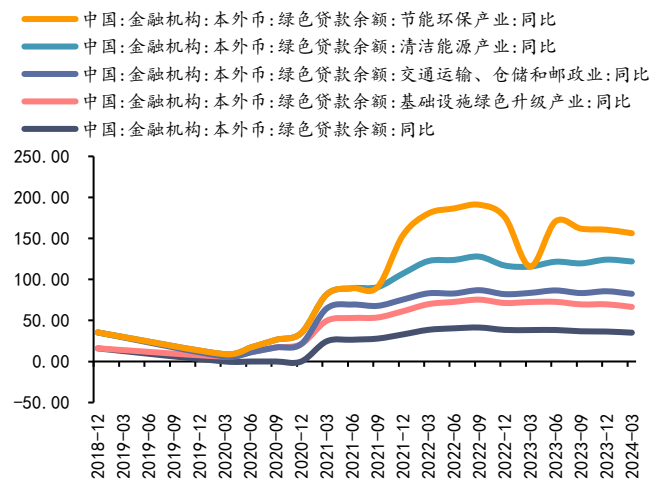
我们认为，金融机构对于绿色金融的支持力度将继续加大，对于绿色金融的参与程度将不断加深。此外，在绿色金融债券、绿色企业债券、绿色债务融资工具和绿色资产支持证券等绿色金融产品上仍有较大发展空间，绿色金融市场将是更大的蓝海市场。

图 13：金融机构对绿色金融支持力度不断加大（亿元）



资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 14：不同类别绿色贷款增速情况 (%)



资料来源：WIND, 信达证券研发中心

(4) 加大养老金融，健全金融体系。我国已形成以基本养老保险为基础、以企业/职业年金为补充、与个人储蓄性养老保险和商业保险相衔接的体系。前两大支柱已发展完善，但我国养老金业务长期仰赖第一支柱，第二支柱覆盖人群仍有限，第三支柱正处于起步阶段，二、三支柱税收优惠政策不断完善。2018 年以来，在监管引导以及养老需求不断扩大的背景之下，银保监会、证监会等部门大力推动各类养老金产品试点工作，产品矩阵不断丰富。

a) 个人税收递延型：个人税收递延型商业养老保险采用 EET 税收优惠模式，即缴费阶段和累积阶段免税，领取阶段交税，对于达到法定退休年龄后领取的商业养老金收入，25%部分予以免税，75%部分按 10%比例缴纳个人所得税，具备“收益稳健、长期锁定、终身领取”的特点。2018 年 5 月，个人税收递延型商业养老保险开始在上海、福建省和苏州工业园区试点。

b) 专属商业养老保险：专属商业养老保险是以养老保障为目的，领取年龄在 60 周岁以上，针对新产业、新业

态从业人员和各种灵活就业人员的专属商业养老保险产品，产品分为积累期与领取期，积累期收益模式为“保证+浮动”，领取期要求在10年以上。

c) 养老理财产品：2021年9月，银保监会选取工银理财、建信理财、招银理财、光大理财分别在武汉、成都、青岛、深圳开展试点工作，单家试点机构养老理财产品募集资金总规模限制在100亿元人民币以内。首批四只养老理财产品均为5年期封闭型产品，采取“固收+”策略以绝对收益为导向，设置收益平滑基金，具备认购起点低、分红稳定、允许提前赎回等特点，养老属性突出，于2021年12月开始正式募集。2022年2月试点进一步扩围，目前试点机构包括工银理财、建信理财、交银理财、中银理财、农银理财、中邮理财、光大理财、招银理财、兴银理财、信银理财和贝莱德建信理财共计10家理财子和1家中外合资理财公司。

d) 养老目标基金：养老目标基金以追求养老资产的长期稳健增值为目的，鼓励投资人长期持有，采用成熟的资产配置策略，合理控制投资组合波动风险，主要以FOF形式运作，分为目标日期与目标风险策略型基金。养老目标基金于2018年2月起开始规范化运作。

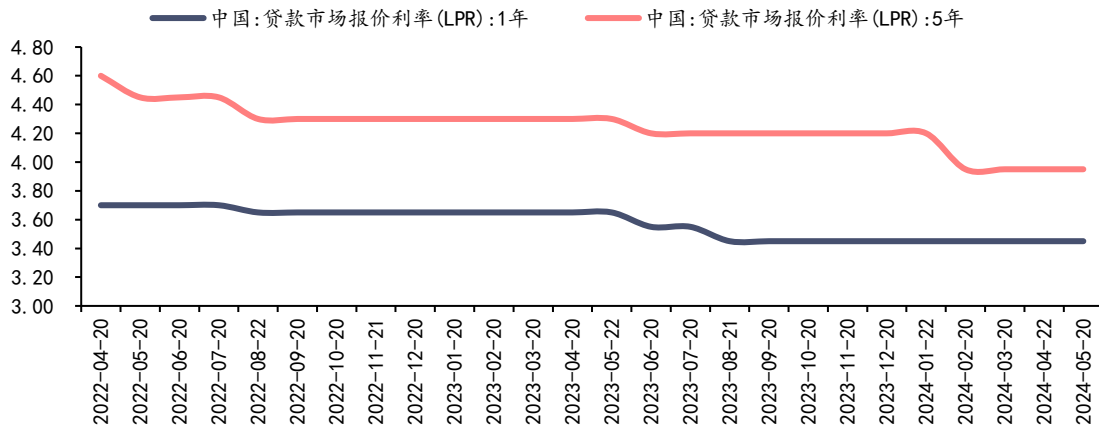
e) 养老储蓄：2022年7月，银保监会发布《关于开展特定养老储蓄试点工作的通知》，自2022年11月20日起，由工商银行、农业银行、中国银行和建设银行在合肥、广州、成都、西安和青岛市开展特定养老储蓄试点。四大国有行牵头试点，业务设置包括整存整取、整存零取、零存整取3类存取方式，储蓄期限分为4档，包括5、10、15、20年，最低期限5年的设置符合养老金融产品长期保障的定位，利率设置略高于大型银行5年期定期存款的挂牌利率，进一步满足客群差异化投资偏好。

我们认为，我国养老金业务政策逐渐向第三支柱倾斜，建设战略与路径愈发明确。此外，配合数字化的养老金融整体体系架构建设，未来有望进一步丰富养老资金的投资及服务，贡献养老金融大文章。

1.4、存贷利率下行趋势仍存，银行息差有望企稳

银行存贷利率多次下调。贷款利率方面，2023年LPR调整共3次。2023年6月，1Y-LPR和5Y-LPR分别下调10bp至3.55%、4.20%。2023年8月，1Y-LPR下调10bp至3.45%。2024年2月，5Y-LPR下调25bp至3.95%，此次5年期LPR调降为2019年以来单次调降最大幅度。存款利率方面，2023年银行存款挂牌利率共下调3次。2023年12月，以国有行为首的多家银行下调了人民币存款挂牌利率。其中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，进一步缓解了商业银行存款成本。2023年12月末银行净息差为1.69%，较2023Q3末下行4bp，延续下行趋势，银行息差依旧承压。我们认为，随着近年来银行加快风险处置、以及存款利率下行的预期，银行息差降幅有望收窄。

当前新发放贷款利率当前处于低位。从银行实际投放贷款来分析，贷款大多集中在年初重定价，在信贷需求偏弱和票据冲量情况下处于历史低位、结构上，收益率相对较高的贷款占比下降、贷款投放向对公业务倾斜等因素共同导致贷款利率下行，进而带动收益率整体走低，此外市场资金利率下行也带来一定的负面影响。

图 15: LPR 历次下调情况 (%)


资料来源:WIND、信达证券研发中心

表 1: 2022 年 9 月以来存款利率调整历程

时间	相关文件	事件	相关存款利率
2022.09	-	工农中建交等银行下调官网存款利率, 调降幅度为 5BP-15BP 不等	官网存款利率
2023.04	《合格审慎评估实施办法(2023 年修订版)》	“定价行为”项中新增“存款利率市场化定价情况(扣分项)”, 具体规定为: 若银行各关键期限定期存款和大额存单利率季度均值较上年第二季度月度均值调整幅度低于合意调整幅度的, 在“定价行为”得分(总分 100 分)基础上扣分。评分标准为: 1 年、2 年、3 年、5 年期定期存款和大额存单加权平均利率降幅低于合意调整幅度的, 每个期限扣 5 分。各期限加分累加计算, 最多扣 20 分。	存款执行利率
2023.05	-	调整协定存款及通知存款自律上限: 国有大行执行基准利率加 10BP, 其他金融机构执行基准利率加 20BP, 调整将自 5 月 15 日起执行, 同时, 停办不需要客户操作、智能自动滚存的通知存款。	通知/协存利率上限
2023.06	-	工商、农业、建设、中国、交通、邮储六大国有银行共同下调存款挂牌利率, 活期存款利率从此前的 0.25% 下调至 0.2%, 2 年期定期存款利率下调 10 个基点至 2.05%, 3 年期定期存款利率下调 15 个基点至 2.45%, 5 年期定期存款利率下调 15 个基点至 2.5%。美元定期存款根据不同期限和不同规模亦有调降, 5 万美元(含)以上的 1 年期定期美元存款利率不高于 4.3%。部分银行还调整了计息方式, 由此前的基于 Libor 测算变为以挂牌利率为基础结合加点上浮的模式。	官网存款利率
2023.09	-	工商、农业、建设、中国、交通、邮储六大国有银行共同下调存款挂牌利率, 其中, 工、农、中、建、交五家大行一年期整存整取利率下调 10 个基点至 1.55%, 二年期下调 20 个基点至 1.85%, 三年期和五年期利率均下调 25 个基点, 分别至 2.2% 和 2.5%。邮储银行一年期定期存款利率调降至 1.58%, 二年期、三年期、五年期定期存款挂牌利率与五大行保持一致。	官网存款利率
2023.12	-	2023 年 12 月 22 日, 以国有大行为首的多家银行下调了人民币存款挂牌利率, 不同类型及期限的存款品种调降幅度不等。其中 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; 此外, 工行、农行等还同步下调了大额存单、特色存款等品类的存款利率, 最高降幅达到 30bp。	官网存款利率

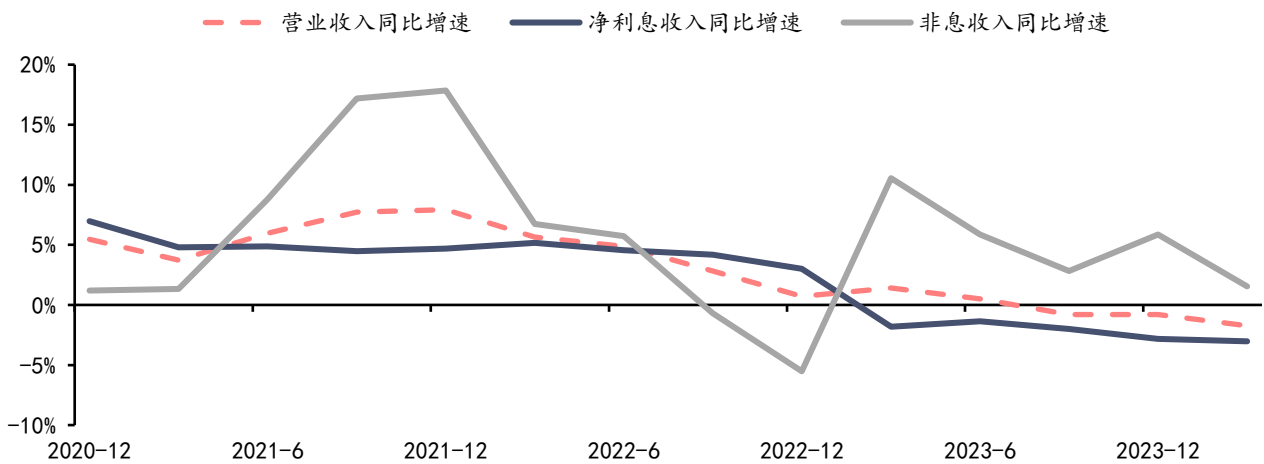
资料来源: 各银行官网, 中国政府网, 央视网, 经济日报, 每日经济新闻, 中国证券报, 央视新闻, 澎湃新闻, 红星新闻, 信达证券研发中心

二、业绩同比微降，资产质量稳健

2.1、营收同比小幅下降，归母净利润同比转负

营收同比小幅下降，净利息收入为拖累而非息收入为支撑。整体来看，2024Q1 上市银行营业收入同比-1.73%，增速较 2023 年-92bp。其中，净利息收入同比-3.03%，降幅较 2023 年扩大 20bp；非息收入同比+1.55%，增速较 2023 年-4.31pct。在非息收入中，手续费及佣金净收入同比-10.32%，降幅较前三季度扩大 2.27pct，中收增长乏力，主要依靠其他非息收入支撑。

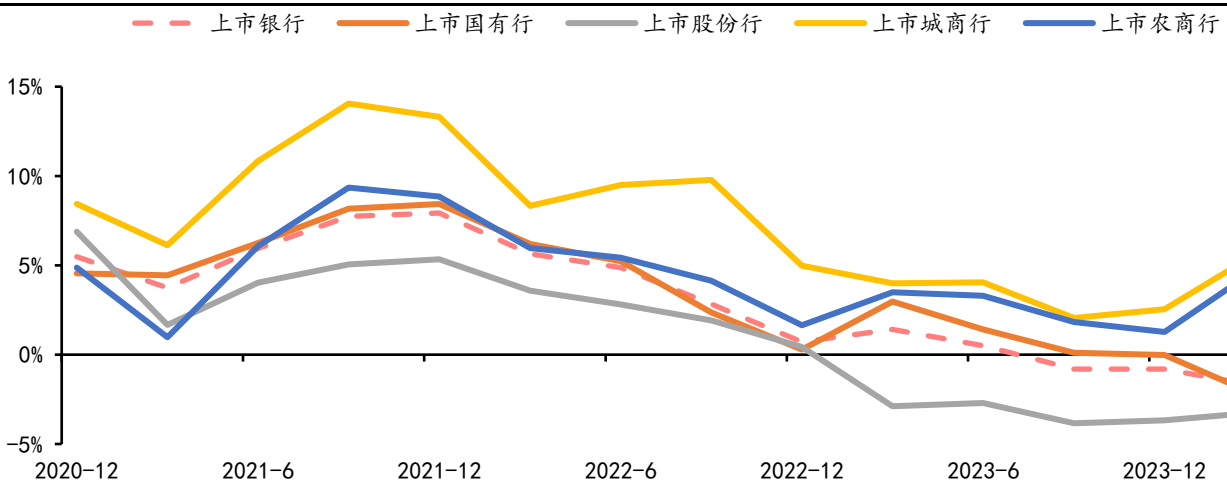
图 16：上市银行营收、净利息收入、非息收入累计同比增速



资料来源: IFinD、信达证券研发中心

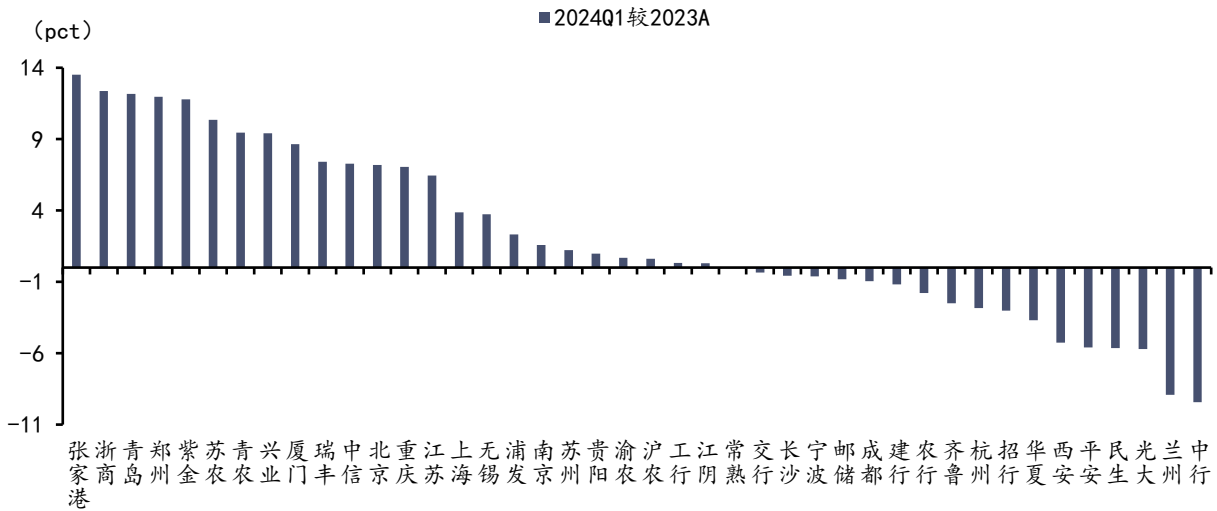
营收增速继续分化，城农商行改善明显。分类型来看，2024Q1 上市银行中国有行、股份行、城商行、农商行的累计营业收入分别同比-2.22%、-3.24%、+5.61%、+4.73%，增速分别较 2023 年变化-2.20pct、+0.44pct、+3.07pct、+3.46pct。综合来看，2024Q1 上市城农商行表现相对较好且改善幅度较为明显，而国有行营收同比增速降幅相对较大，股份行营收继续承压。

图 17：上市银行营收同比增速（分类型）



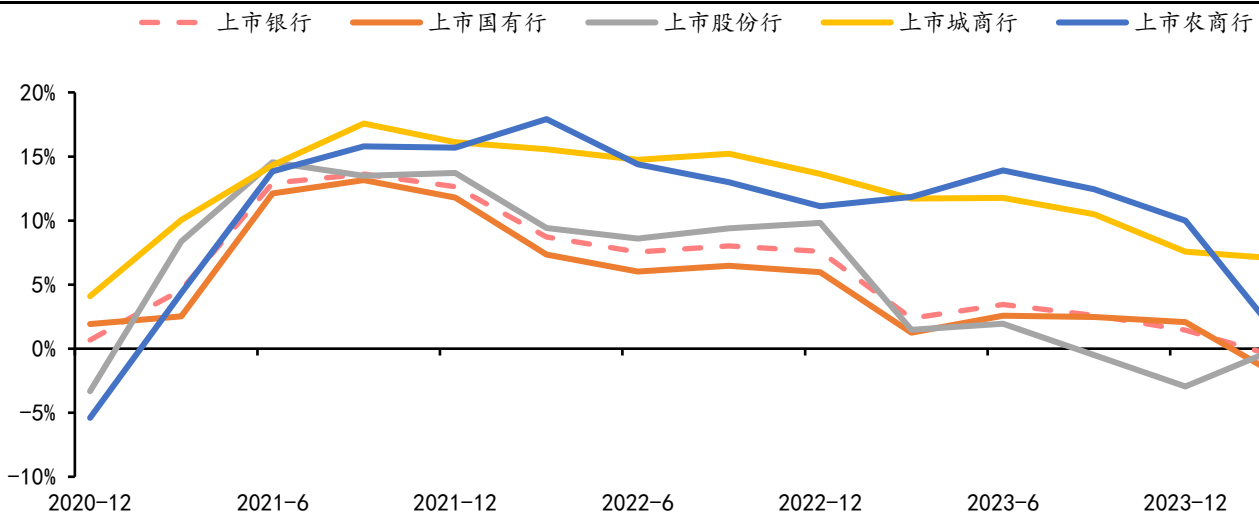
资料来源: IFinD、信达证券研发中心

从个股层面来看，优质区域性银行的营收表现更加亮眼。2024Q1 营收同比增速位居前五的上市银行分别为青岛银行(+19.28%)、浙商银行(+16.65%)、瑞丰银行(+15.32%)、青农商行(+13.30%)、常熟银行(+12.01%)；增速较 2023 年涨幅居前的上市银行分别是张家港行(+13.52pct)、浙商银行(+12.36pct)、青岛银行(+12.16pct)、

图 20：上市银行营收同比增速 2024Q1 较 2023A 变化（分个股）


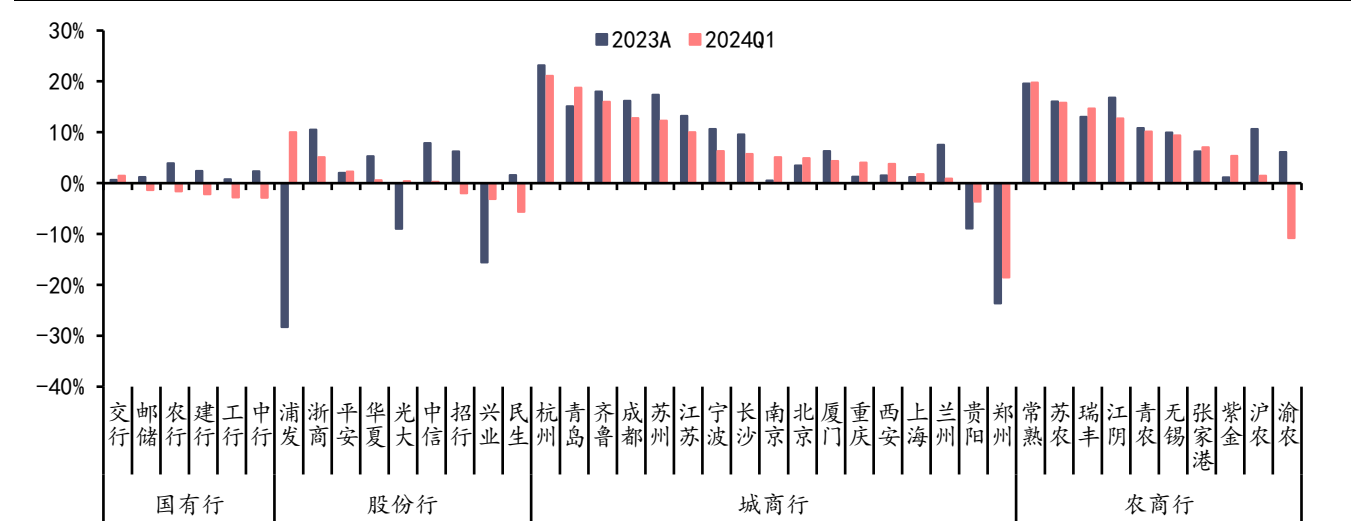
资料来源: IFind、信达证券研发中心

归母净利润增速由正转负，城商行亮眼且股份行改善。整体来看，2024Q1 上市银行归母净利润同比-0.61%，增速较 2023 年-2.04pct。分类型来看，上市国有行、股份行、城商行、农商行的累计归母净利润分别同比-2.03%、+0.00%、+7.05%、+1.18%，增速分别较 2023 年变化-4.10pct、+2.96pct、-0.52pct、-8.80pct。上市银行整体利润增速继续承压，其中城商行继续表现亮眼，农商行增速为正但有所下滑，股份行增速由负转正，国有行承压。

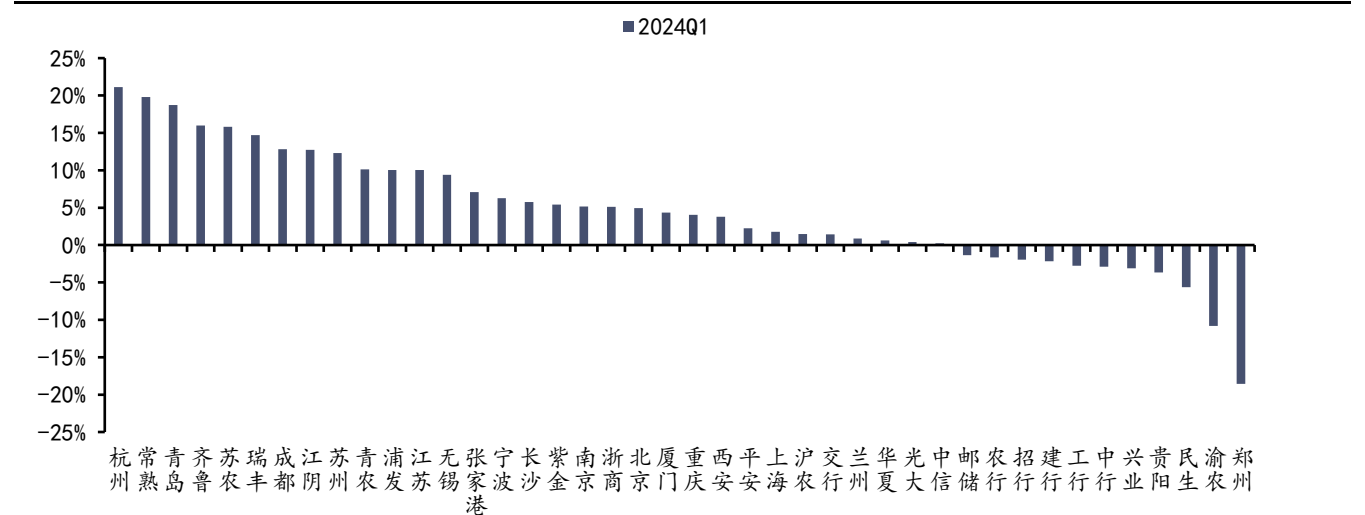
图 21：上市银行归母净利润同比增速（分类型）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

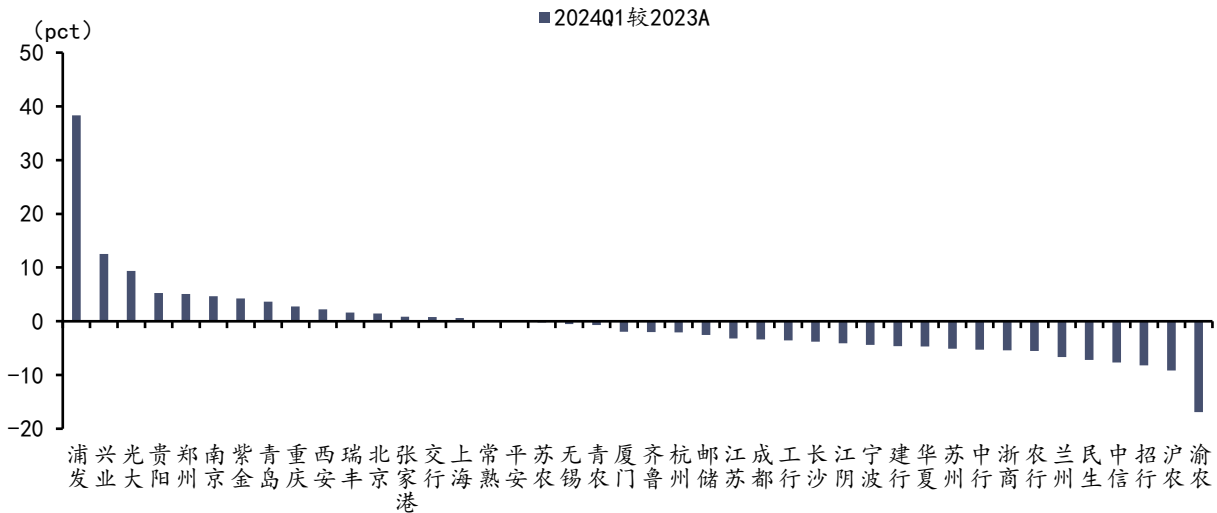
从个股层面来看，优质区域性银行的业绩增速更为突出。2024Q1 上市银行中归母净利润同比增速位居前五的银行分别为杭州银行 (+21.11%)、常熟银行 (+19.80%)、青岛银行 (+18.74%)、齐鲁银行 (+15.98%)、苏农银行 (+15.83%)。42 家上市银行中有 12 家的归母净利润同比增速超过 10%，其中 6 家城商行、5 家农商行、1 家股份行；增速较 2023 年 17 家上升、25 家下降，其中涨幅居前的银行分别为浦发银行 (+38.32pct)、兴业商行 (+12.51pct)、光大银行 (+9.35pct)、贵阳银行 (+5.27pct)、郑州银行 (+5.05pct)。

图 22：上市银行归母净利润同比增速（分个股）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

图 23：上市银行归母净利润同比增速（分个股）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

图 24：上市银行归母净利润同比增速 2024Q1 较 2023A 变化（分个股）


资料来源: Ifind、信达证券研发中心

整体上“以量补价”为主因，拨备贡献边际减弱。2024Q1 上市银行归母净利润同比-0.61%，主要正面贡献仍源自规模较快扩张，其次中收以外的其他非息收入和所得税等也具有一定正面贡献，而主要的负面拖累仍然源自净息差下行。2024Q1 归母净利润同比增速较 2023 年小幅下滑 2.04pct，主要源于拨备反哺力度下降、规模扩张速度边际放缓等方面的影响。

图 25：上市银行归母净利润同比增速变化的归因分析（整体）

指标	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024Q1 较 2023A
生息资产贡献	8.77%	8.49%	9.01%	9.48%	9.95%	12.23%	12.19%	11.94%	11.86%	10.53%	-1.33%
净息差贡献	-4.08%	-3.31%	-4.46%	-5.29%	-6.94%	-14.03%	-13.54%	-13.92%	-14.69%	-13.56%	1.13%
中收贡献	0.58%	-0.33%	-0.71%	-0.84%	-0.98%	-0.59%	-0.51%	-0.62%	-0.83%	-1.40%	-0.57%
其他非息收入贡献	2.67%	0.80%	1.05%	-0.52%	-1.32%	3.80%	2.36%	1.80%	2.84%	2.69%	-0.15%
业务费用贡献	-2.47%	-2.15%	-1.93%	-1.87%	-2.37%	-2.43%	-3.03%	-2.57%	-2.86%	-1.27%	1.59%
拨备贡献	6.82%	2.78%	1.94%	4.26%	6.50%	3.31%	5.01%	4.34%	4.15%	0.44%	-3.71%
营业外净收入贡献	0.07%	0.18%	0.10%	0.04%	-0.04%	-0.23%	-0.06%	-0.01%	0.07%	0.03%	-0.04%
所得税贡献	0.06%	1.77%	2.13%	2.35%	2.40%	1.16%	1.43%	1.95%	1.14%	1.72%	0.58%
少数股东损益贡献	0.23%	0.49%	0.42%	0.42%	0.40%	-0.86%	-0.39%	-0.31%	-0.25%	0.21%	0.45%
归母净利润增速	12.64%	8.71%	7.54%	8.02%	7.59%	2.37%	3.45%	2.59%	1.44%	-0.61%	-2.04%

资料来源: Ifind、信达证券研发中心

分类型来看:2024Q1 上市银行归母净利润的同比贡献均主要源自规模扩张,而负面拖累均主要源自净息差下行。区别在于,上市股份行和城农商行中收以外的其他非息收入均呈现明显的正面拉动效果,仅国有行中收以外其他非息收入的正面贡献相对较小;其次,上市农商行拨备计提力度较大,对归母净利润同比增速形成明显拖累,而其他类型上市银行的拨备贡献均保持为正;此外,上市农商行的业务费用正面贡献相对较大,城商行小幅贡献,而全国性银行的业务费用呈现小幅拖累。

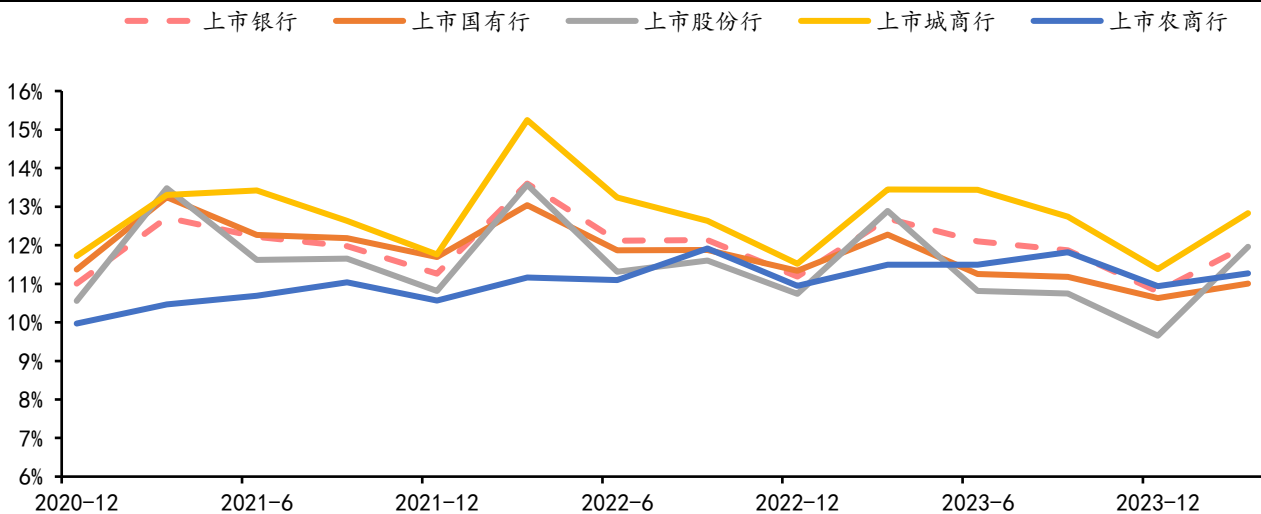
2024Q1 上市股份行归母净利润同比增速较 2023 年边际提升,而其他 3 类银行均边际下滑。具体来看,上市股份行归母净利润同比增速边际改善,主要得益于中收以外的其他非息收入贡献提升;除股份行以外,其他 3 类上市银行的归母净利润同比增速均有不同程度下滑,主要源于拨备反哺力度有不同程度下降,其中,农商行下行尤为明显。

图 26: 上市银行归母净利润同比增速变化的归因分析 (分类型)

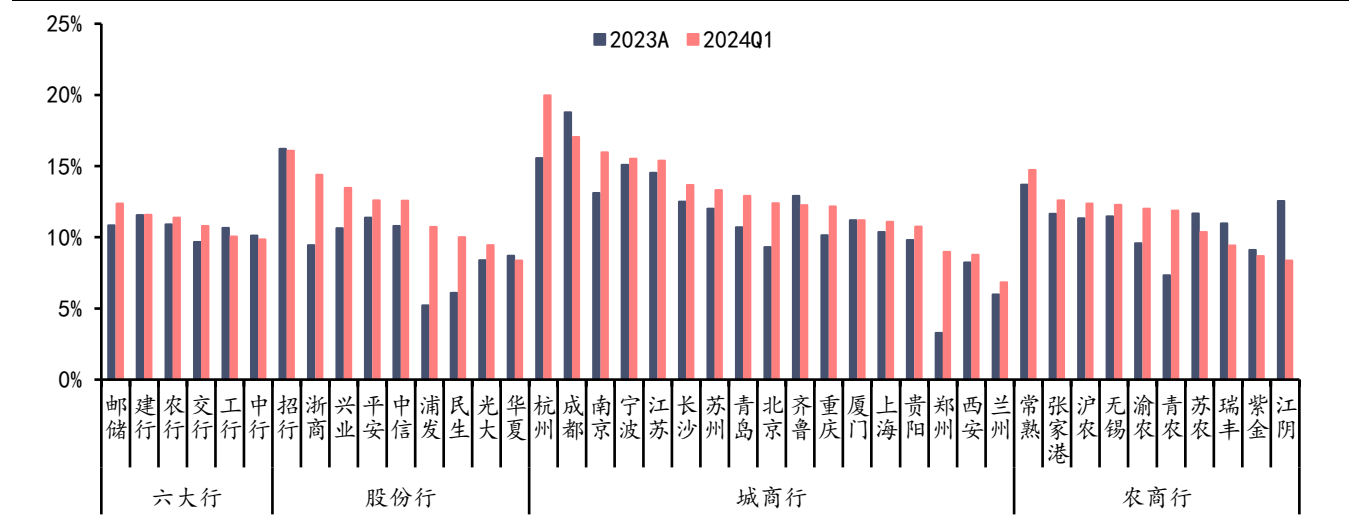
归因分析 指标	2024Q1 归母净利润同比增速					2024Q1 较 2023A 归母净利润同比增速变化 (pct)				
	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行	上市银行	国有行	股份行	城商行	农商行
生息资产贡献	10.53%	12.04%	6.19%	11.78%	8.32%	-1.33	-1.37	-1.46	-0.79	-2.03
净息差贡献	-13.56%	-13.91%	-12.83%	-12.46%	-12.82%	1.13	2.04	-0.58	-0.41	0.23
中收贡献	-1.40%	-1.09%	-2.10%	-1.35%	-0.30%	-0.57	-1.17	0.11	1.73	-0.37
其他非息收入贡献	2.69%	0.74%	5.49%	7.64%	9.53%	-0.15	-1.71	2.37	2.54	5.63
业务费用贡献	-1.27%	-1.92%	-0.69%	0.38%	4.39%	1.59	1.74	0.84	1.95	6.86
拨备贡献	0.44%	0.07%	1.70%	1.21%	-12.43%	-3.71	-4.67	0.92	-7.13	-20.40
营业外净收入贡献	0.03%	0.05%	0.04%	-0.13%	-0.07%	-0.04	-0.00	0.01	0.00	-2.28
所得税贡献	1.72%	1.83%	1.84%	-0.24%	4.95%	0.58	0.47	0.46	1.39	3.89
少数股东损益贡献	0.21%	0.17%	0.34%	0.22%	-0.40%	0.45	0.56	0.28	0.20	-0.34
归母净利润增速	-0.61%	-2.03%	0.00%	7.05%	1.18%	-2.04	-4.10	2.96	-0.52	-8.80

资料来源: IfinD、信达证券研发中心

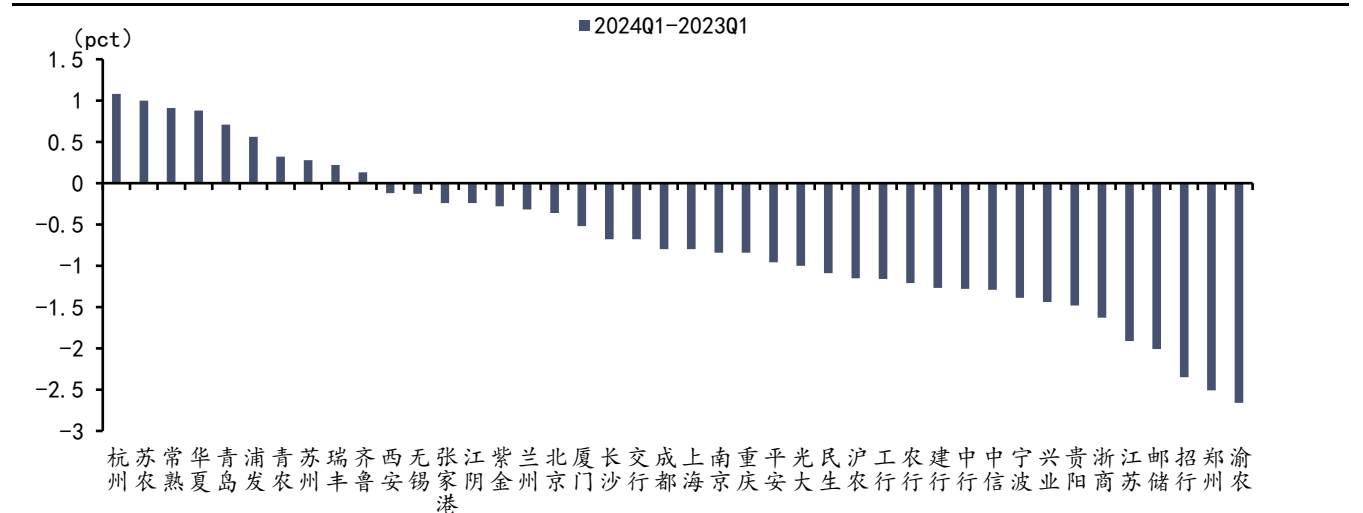
ROE 同比小幅下行, 全国性银行降幅相对更大。2024Q1 上市银行算术平均 ROE 为 12.01%, 同比下降 68bp。其中, 上市国有行、股份行、城商行、农商行的 ROE 分别为 11.01%、11.96%、12.83%、11.27%, 分别同比-1.27pct、-0.92pct、-0.61pct、-0.22pct。个股层面, 2024Q1 上市银行中 ROE 排名前五的分别为杭州银行 (19.96%)、成都银行 (17.04%)、招商银行 (16.08%)、南京银行 (15.96%)、宁波银行 (15.51%); 上市银行中 ROE 同比增幅排名前五的分别为杭州银行 (+1.08pct)、苏农银行 (+1.00pct)、常熟银行 (+0.91pct)、华夏银行 (+0.88pct)、青岛银行 (+0.71pct)。

图 27: 上市银行 ROE (分类型)


资料来源: IfinD、信达证券研发中心

图 28：上市银行 ROE（分个股）


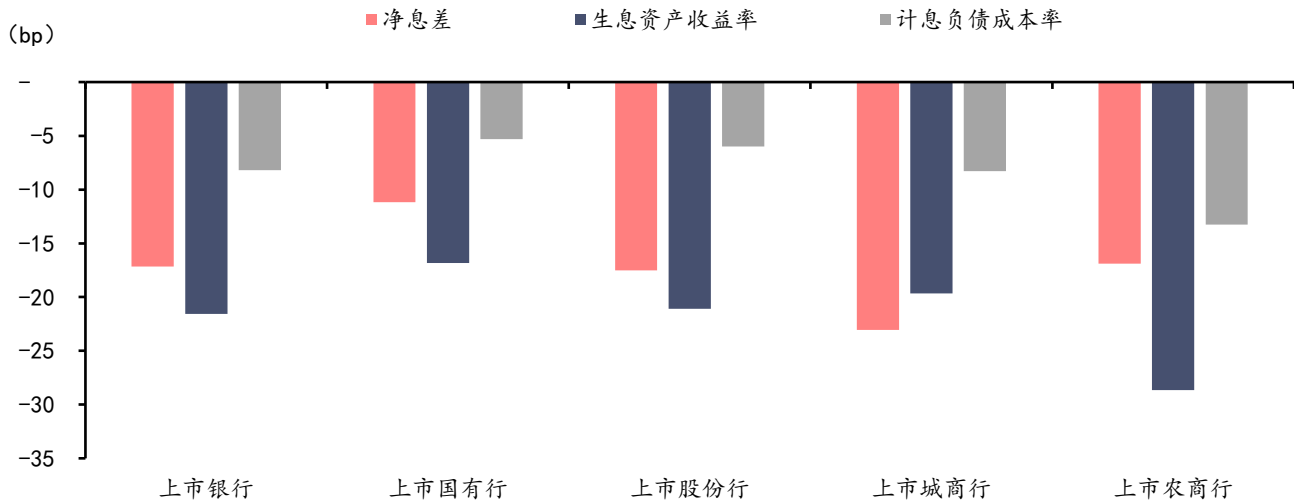
资料来源: IFind、信达证券研发中心

图 29：上市银行 ROE 2023 年同比变化（分个股）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

2.2、净息差继续收窄，短期或仍将承压

净息差继续收窄，资产定价下行为主因。根据我们测算，2024Q1 上市银行累计年化净息差 1.61%，较 2023 年-17bp、较 2023Q1 同比-20bp，其中生息资产收益率较 2023 年-22bp、较 2023Q1 同比-24bp，是净息差下行的主要原因；计息负债成本率较 2023 年-8bp、较 2023Q1 同比-2bp。按季度来看，2024Q1 上市银行单季年化净息差较 2023Q4 环比-2bp，降幅较 2023Q4 的-9bp 有所收窄，其中单季生息资产收益率环比-8bp，单季计息负债成本率环比-6bp。

图 30：上市银行净息差 2024Q1 较 2023A 变化（分类型）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

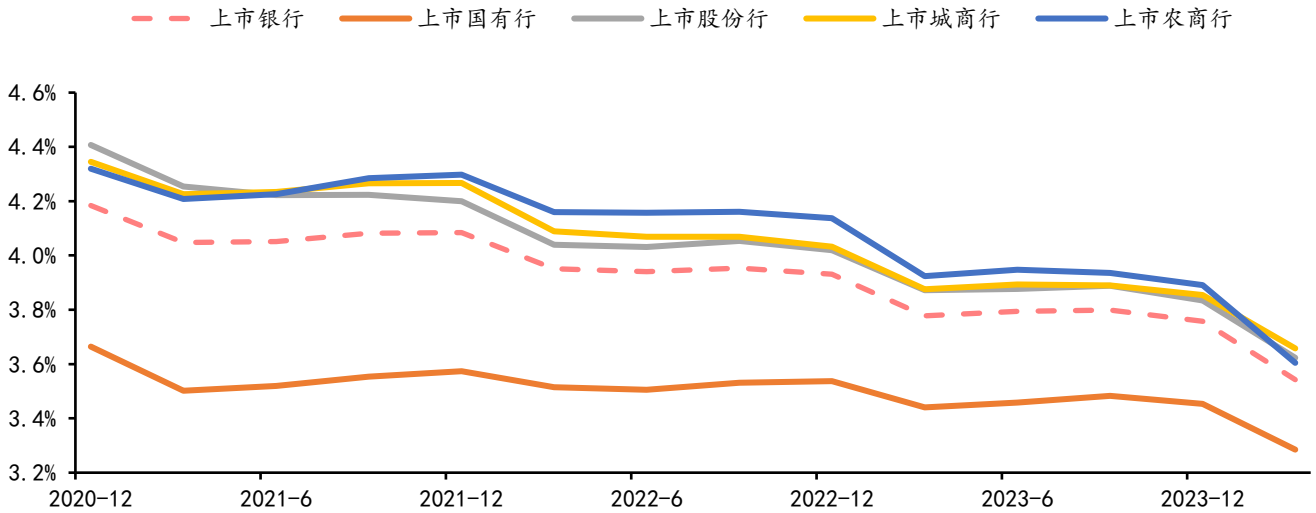
从资产端来看，生息资产收益率下行或主要源自贷款利率走低。2024Q1 上市银行贷款收益率等细分数据披露较少，考虑到市场环境并未发生显著变化，我们认为 2023 年以来的规律仍然适用。具体来看，2023 年上市银行生息资产收益率同比-17bp，其中贷款利率同比-32bp，主要有以下几方面原因：

1) LPR 多次降息的效果逐步显现，尤其是存量按揭贷款重定价对贷款利率形成了较大冲击。2021 年底至 2022 年底 1 年期和 5 年期 LPR 各下调 3 次，分别调降 20bp 和 35bp。2023 年 6 月至今，1 年期 LPR 两次下调合计 20bp，5 年期 LPR 三次下调合计 35bp，降息的影响仍在逐步显现。

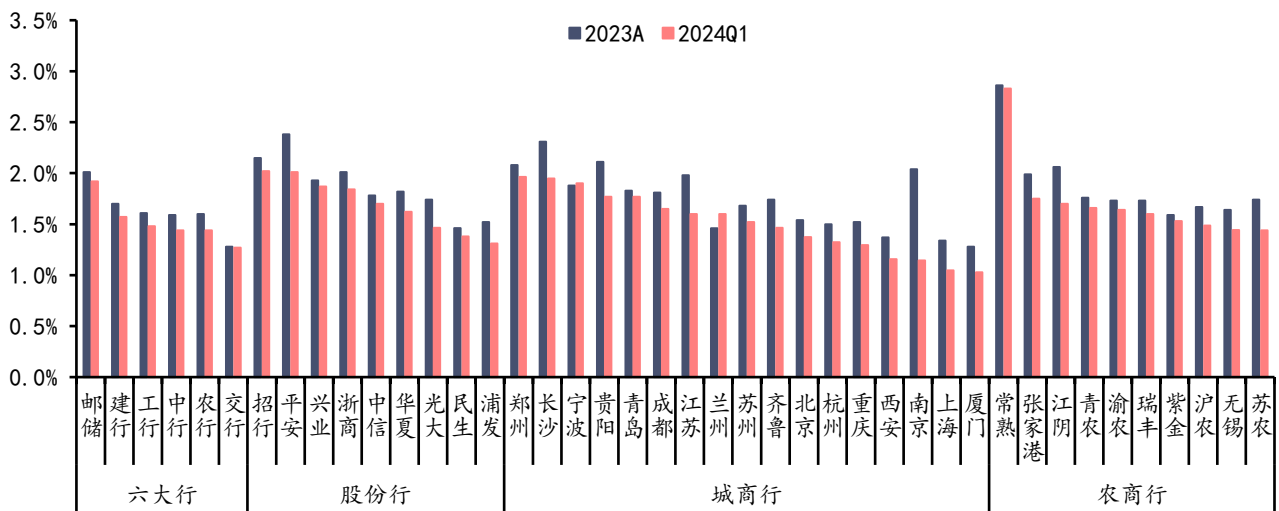
2) 信贷需求不足的情况下新发放贷款利率下行。货币政策执行报告显示，2024 年 3 月新发放贷款加权平均利率为 3.99%，较 2023 年 12 月+16bp，同比-35bp。其中，一般贷款、企业贷款、票据融资、个人住房贷款加权平均利率分别为 4.27%、3.73%、2.26%、3.69%，分别较 2023 年 12 月-8bp、-2bp、+79bp、-28bp，分别同比-26bp、-22bp、-41bp、-45bp，除票据融资外，其他类型新发放贷款加权平均利率同环比均呈现下降趋势。

3) 高息资产占比下降。2023 年末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例同比-56bp。贷款投放向对公业务倾斜，个人按揭贷款规模收缩。2023 年末个人贷款、个人按揭贷款占总贷款的比例分别同比下降 2.13pct、2.87pct。

4) 市场资金利率整体下行。2023 年末十年期国债收益率较 2022 年末-27bp；2024 年以来继续保持下行趋势，截至 6 月 11 日十年期国债收益率较 2023 年末-28bp，也给资产端定价带来了一些压力。

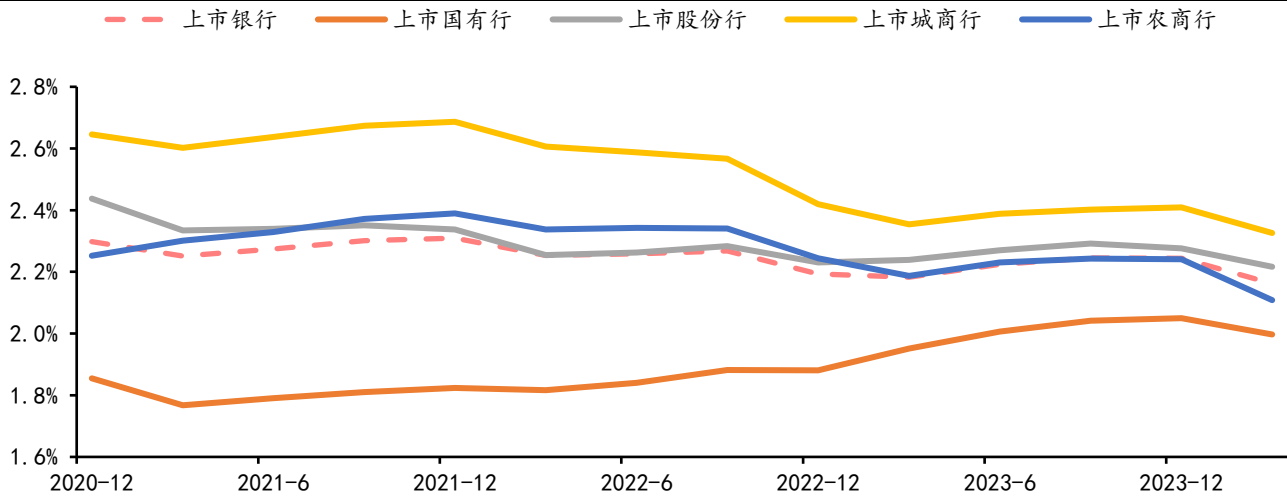
图 31：上市银行生息资产收益率（分类型）


资料来源：Iifind、信达证券研发中心

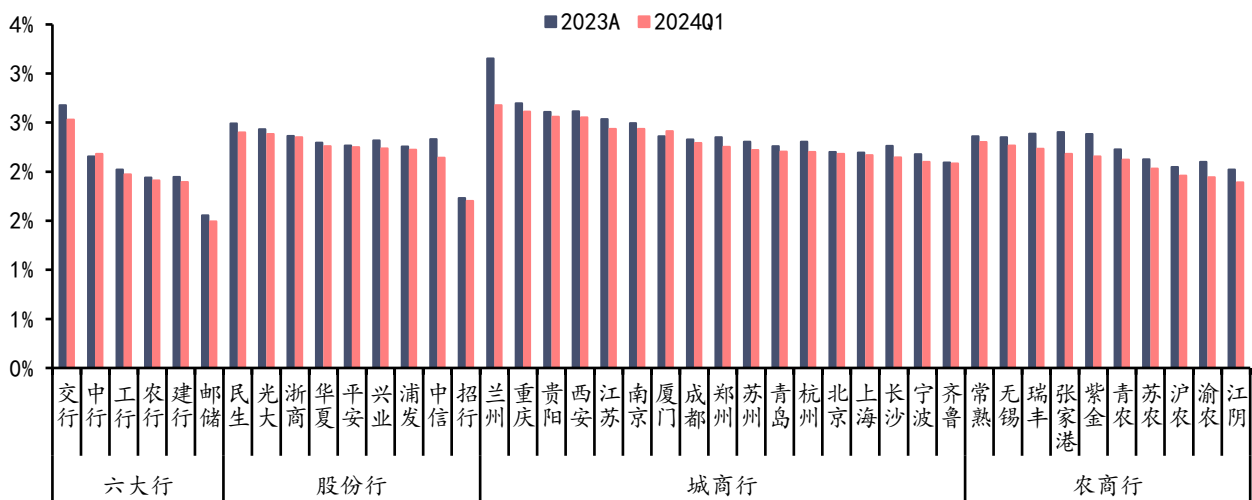
图 32：上市银行生息资产收益率（分个股）


资料来源：Iifind、信达证券研发中心

从负债端来看，计息负债成本率下行或主要源于存款挂牌利率下调和市场利率下行。根据我们测算，2024Q1 上市银行计息负债成本率同比-2bp。我们认为，这主要得益于存款挂牌利率下调和市场利率下行。今年 4 月以来利率定价自律机制叫停存款手工补息，禁止变相高息揽储，有助于进一步引导银行存款成本率下行。

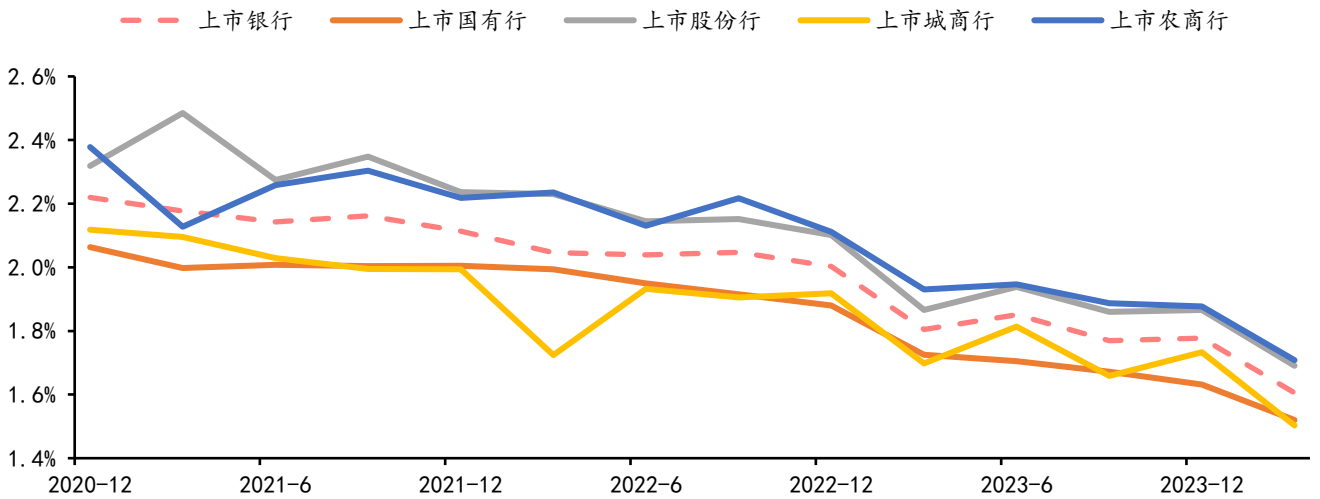
图 33：上市银行计息负债成本率（分类型）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

图 34：上市银行计息负债成本率（分个股）


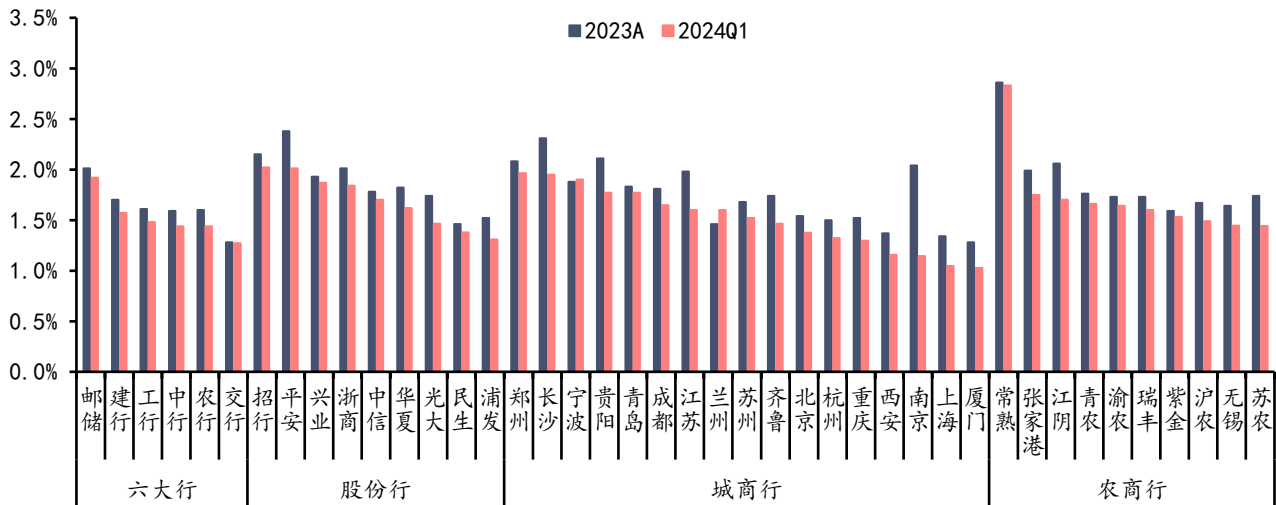
资料来源: IFind、信达证券研发中心

分类型来看，2024Q1 上市国有行、股份行、城商行和农商行的累计年化净息差分别同比-20bp、-18bp、-19bp 和 -22bp。其中，累计年化生息资产收益率分别同比-16bp、-25bp、-22bp、-32bp，主要源于存量贷款重定价、新增贷款利率较低、高息资产占比下降以及市场资金利率下行；累计年化计息负债成本率分别同比+5bp、-2bp、-3bp、-8bp，我们认为或与国有行外币负债占比较高（海外加息）、城农商行定期存款占比较高（定期存款挂牌利率调降幅度更大）、股份行和城商行主动负债占比较高（受益于市场利率下行）等因素有关。

图 35：上市银行累计年化净息差（分类型）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

从个股层面来看，2024Q1 上市银行中净息差排名前三的银行分别为常熟银行（2.83%）、招商银行（2.02%）、平安银行（2.01%），排名后三的银行分别为厦门银行（1.03%）、上海银行（1.05%）、南京银行（1.14%）；2024Q1 较 2023 年净息差变化由大到小位列前三的银行分别为兰州银行（+14bp）、宁波银行（+2bp）、交通银行（-1bp），降幅居前的三家银行分别为南京银行（-90bp）、江苏银行（-38bp）、平安银行（-37bp）。

图 36：上市银行累计年化净息差（分个股）


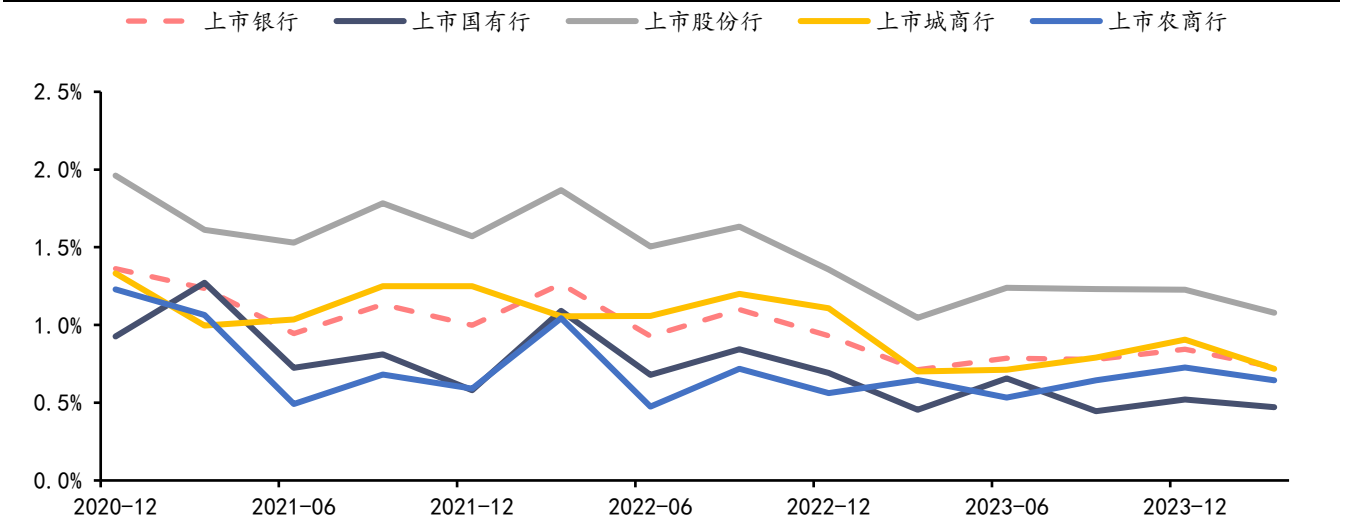
资料来源: IFind、信达证券研发中心

展望未来，银行净息差或仍将面临一定压力，但降幅有望逐步收窄。我们认为，从资产端来看，2023 年两次 LPR 下调和存量房贷利率下调的压力在 2024Q1 集中释放，而 2024 年 2 月降息影响也将在未来逐步体现，当前信贷需求尚未明显改善，在推动企业融资和居民信贷成本稳中有降的背景下，新发放贷款利率可能会继续承压，此外，银行助力地方政府化债过程中预计会对收益率形成一定损耗；从负债端来看，存款定期化趋势仍在持续，成本相对刚性，但叫停存款手工补息、引导存款利率下调是大方向，有望改善成本。整体上，银行净息差预计仍将面临一定压力，但考虑到当前商业银行净息差处于历史低位，从保持风险抵御能力和内源性资本补充能力、长期可持续发展等角度出发，净息差继续压降的空间有限，央行在 2023Q2 货币政策执行报告专栏中明确指出商业银行需保持合理利润和净息差水平，未来在存款利率下调等政策呵护下，银行净息差压力预计可控，而且随着 2024Q1 贷款重定价集中释放压力、银行积极优化资产负债结构、政策发力生效、经济逐步好转，息差降幅有望逐步收窄。

2.3、资产质量保持稳健，抵御风险能力较强

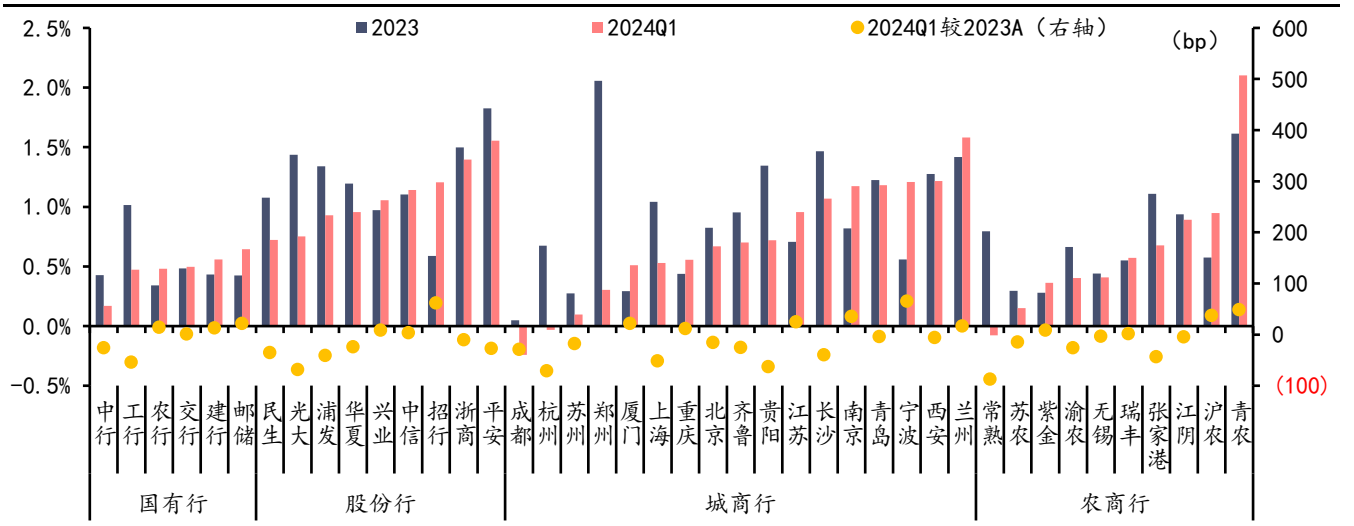
不良贷款生成率边际回落。根据我们测算，2024Q1 上市银行累计年化不良贷款生成率较 2023 年-12bp，较 2023Q1 同比+2bp。**分类型看**，上市国有行、股份行、城商行、农商行累计年化不良贷款生成率分别较 2023 年变化-5bp、-15bp、-19bp、-8bp，分别较 2023Q1 同比+2bp、+3bp、+2bp、+0bp。**个股中**，2024Q1 累计年化不良贷款生成率较低的五家银行分别是成都银行（-0.24%）、常熟银行（-0.08%）、杭州银行（-0.03%）、苏州银行（0.10%）、苏农银行（0.15%）；2024Q1 累计年化不良贷款生成率同比降幅位居前五的银行分别是郑州银行（-1.75pct）、常熟银行（-87bp）、杭州银行（-71bp）、光大银行（-68bp）和贵阳商行（-63bp）。

图 37：上市银行累计年化不良贷款生成率（分类型）



资料来源: IFind、信达证券研发中心

图 38：上市银行累计年化不良贷款生成率（分个股）

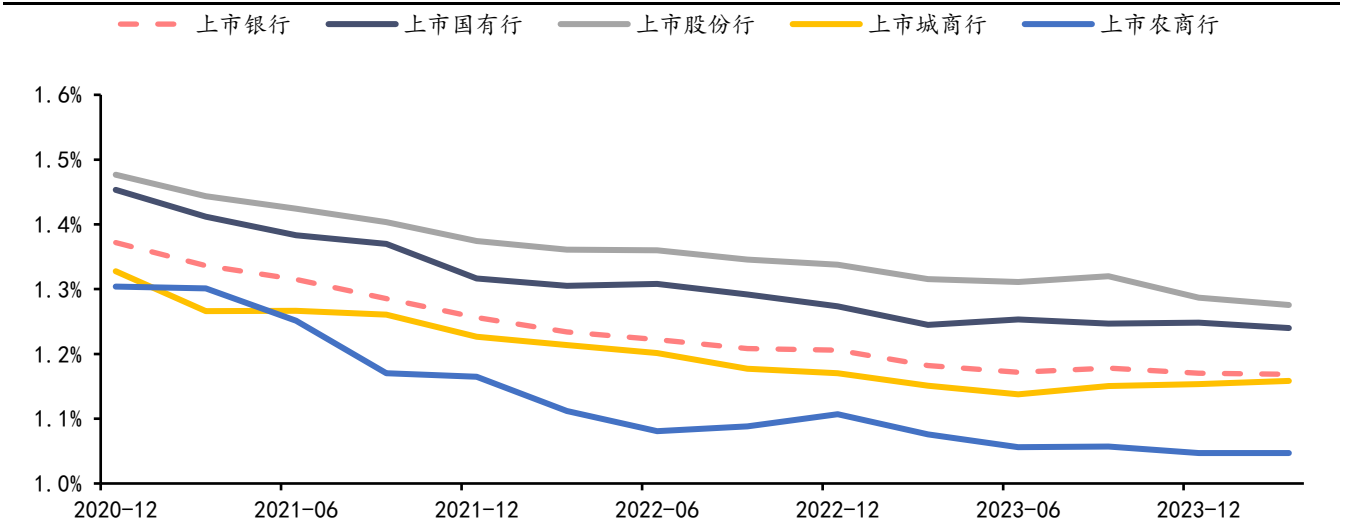


资料来源: IFind、信达证券研发中心

不良率整体持平，资产质量显性指标稳健。截至 2024Q1 末，上市银行不良率平均为 1.17%，较 2023 年末环比持平，较 2023Q1 末同比-1bp，显性风险指标整体稳健。**分类型看**，上市国有行、股份行、城商行、农商行不良率分别较 2023 年末环比-1bp、-1bp、持平、持平。**个股层面**，42 家上市银行中，17 家不良率环比下降、18 家环比持平、7 家环比上升，不良率由低到高排名领先的五家银行分别是成都银行（0.66%）、厦门银行（0.74%）、宁波

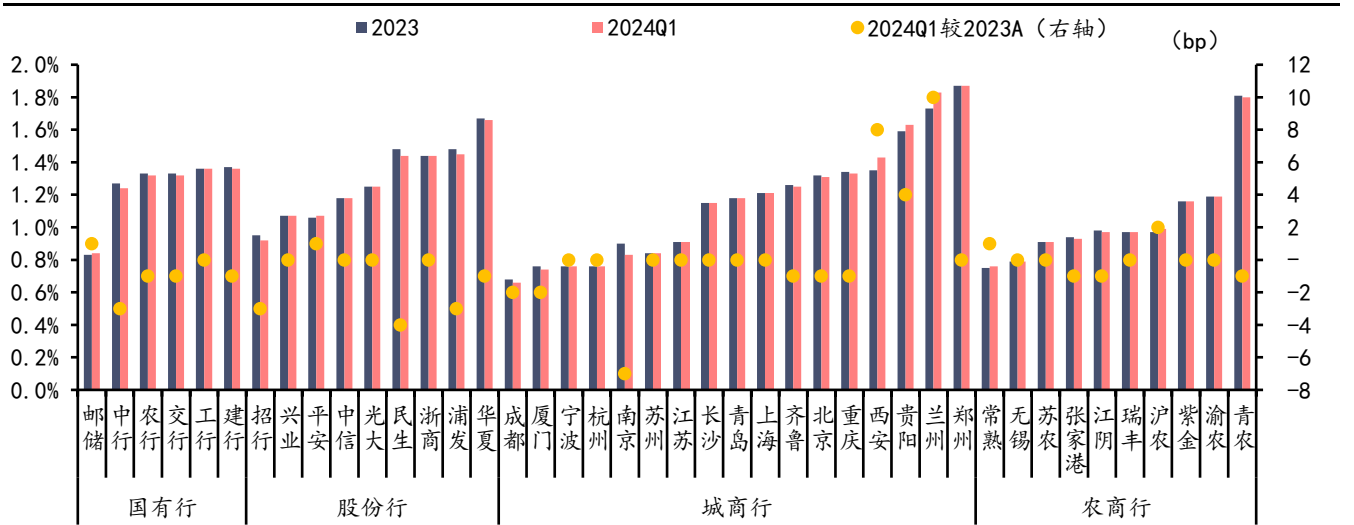
银行 (0.76%)、杭州银行 (0.76%)、常熟银行 (0.76%)；不良率较 2023 年末降幅居前的五家银行分别是南京银行 (-7bp 至 0.83%)、民生银行 (-4bp 至 1.44%)、浦发银行 (-3bp 至 1.45%)、中国银行 (-3bp 至 1.24%)、招商银行 (-3bp 至 0.92%)。

图 39：上市银行不良贷款率（分类型）



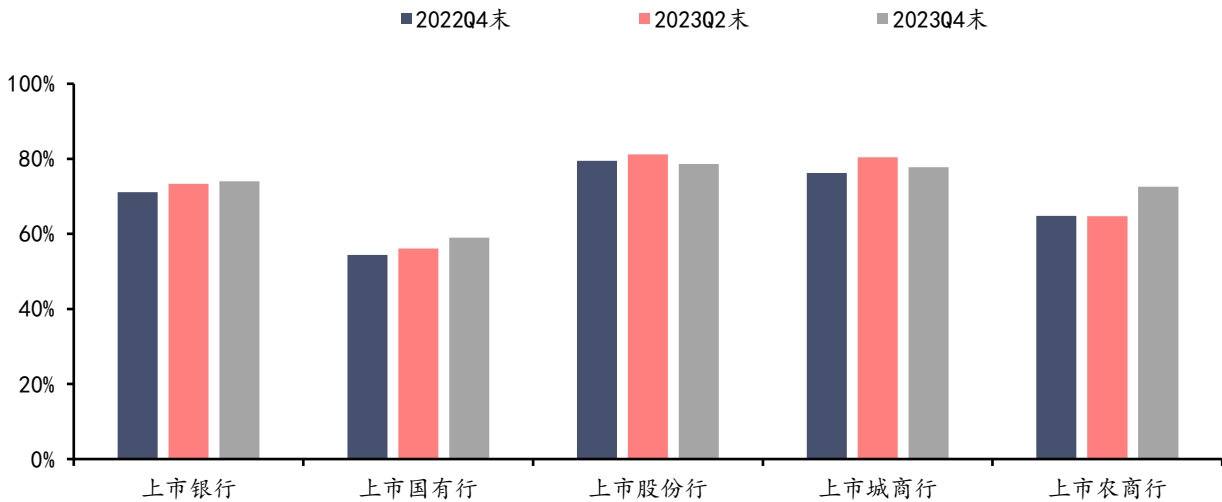
资料来源: IFind、信达证券研发中心

图 40：上市银行不良贷款率（分个股）

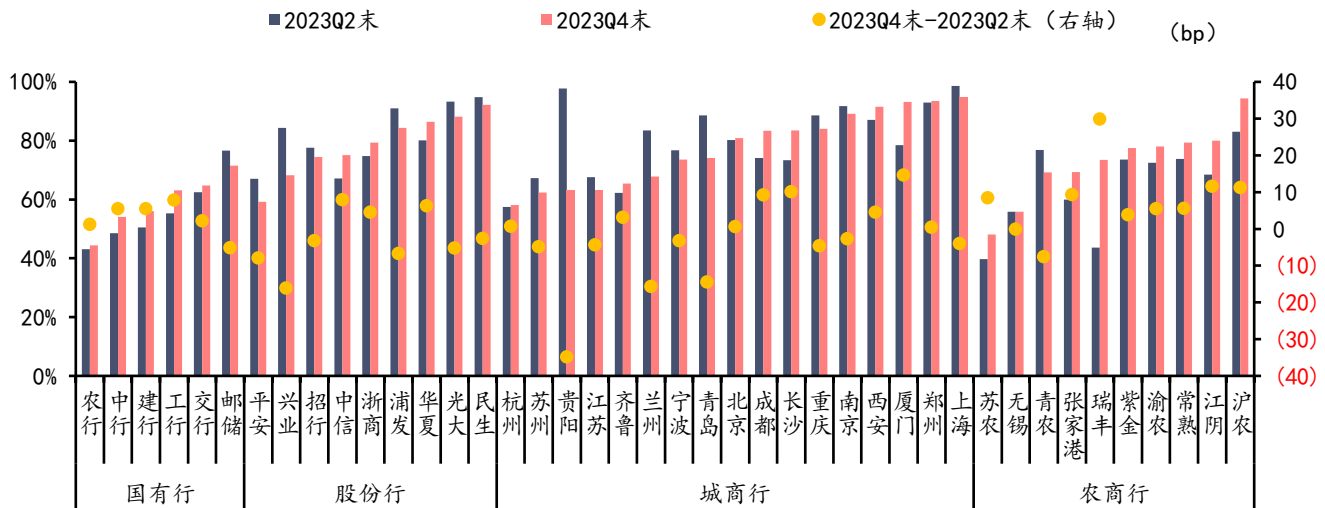


资料来源: IFind、信达证券研发中心

逾期 90 天以上贷款偏离度小幅上升，贷款分类标准边际放松但仍然较为严格可靠。截至 2023 年末，上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度（占不良贷款的比例）平均较 2023Q2 末+66bp、较 2022 年末同比+2.93pct 至 74.00%。**分类型来看**，上市国有行、股份行、城商行、农商行的逾期 90 天以上贷款偏离度分别为 58.98%、78.61%、77.74%、72.53%，分别较 2023Q2 末+2.87pct、-2.52pct、-2.64pct、+7.80pct。**个股层面**，上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度有升有降，但大多数变化并不明显，且该项指标均不超过 100%，贷款分类标准较为严格，准确性仍保持较高水平。

图 41：上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度（分类型）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

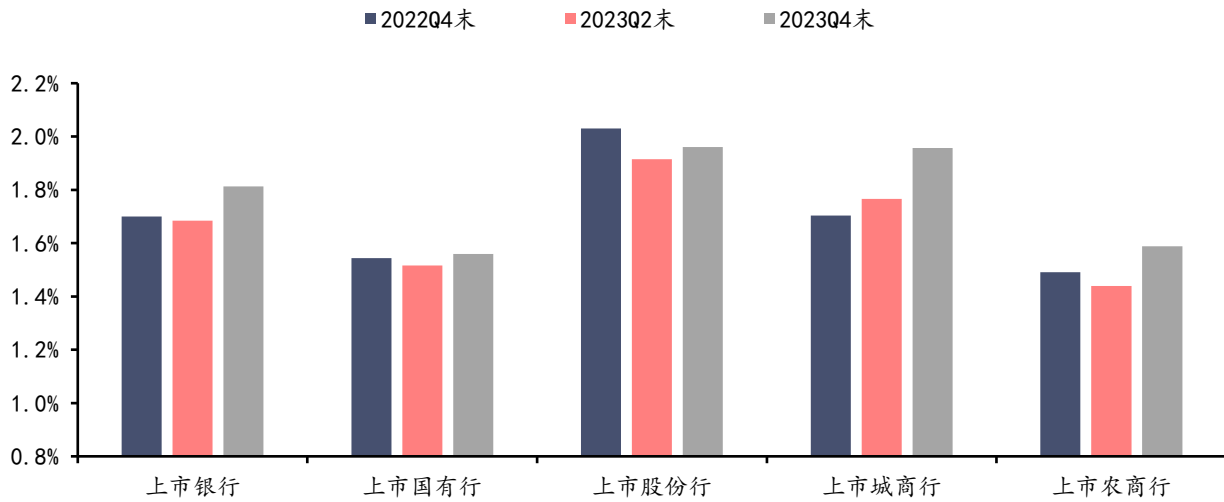
图 42：上市银行逾期 90 天以上贷款偏离度（分个股）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

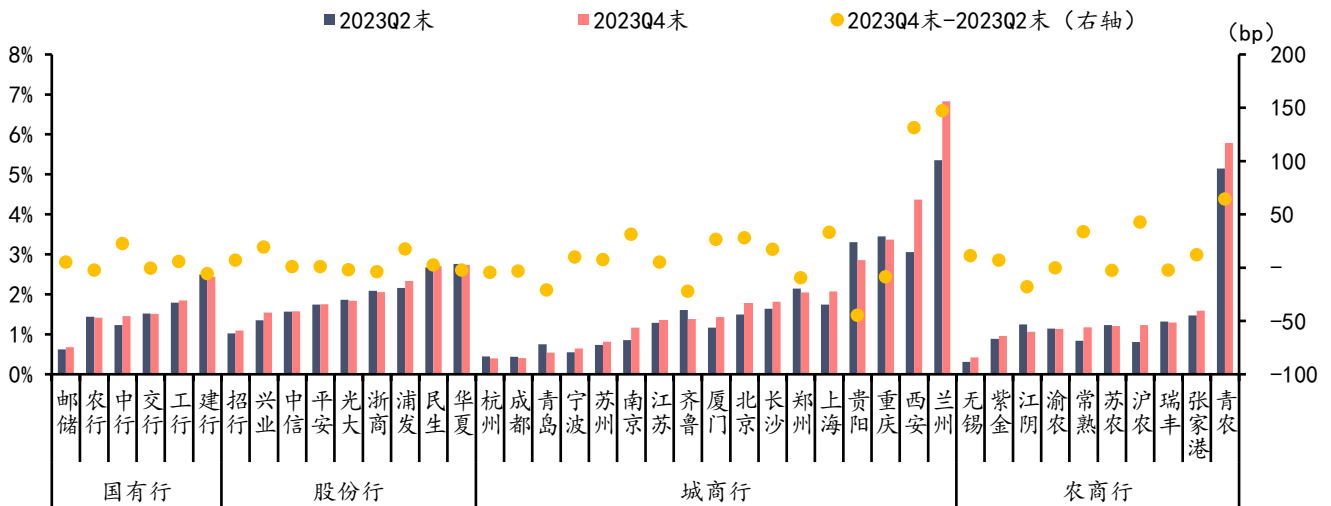
关注类贷款占比边际上行，但隐性不良贷款生成压力可控。在银行贷款五级分类中，关注类贷款是正常贷款下迁至不良贷款的中间环节。由于不良率作为银行资产质量显性指标一定程度上会受到银行主动管理能力的影响，我们通常以关注类贷款占比来衡量不良贷款生成的隐性压力。截至 2023 年末，上市银行关注类贷款占比平均为 1.81%，较 2023Q2 末+13bp、较 2022 年末同比+11bp，整体隐性不良贷款生成压力可控。

分类型来看，2023 年末上市国有行、股份行、城商行、农商行的关注类贷款占比分别为 1.56%、1.96%、1.96%、1.59%，分别较 2023Q2 末+4bp、+5bp、+19bp、+15bp，城农商行变化相对更大。

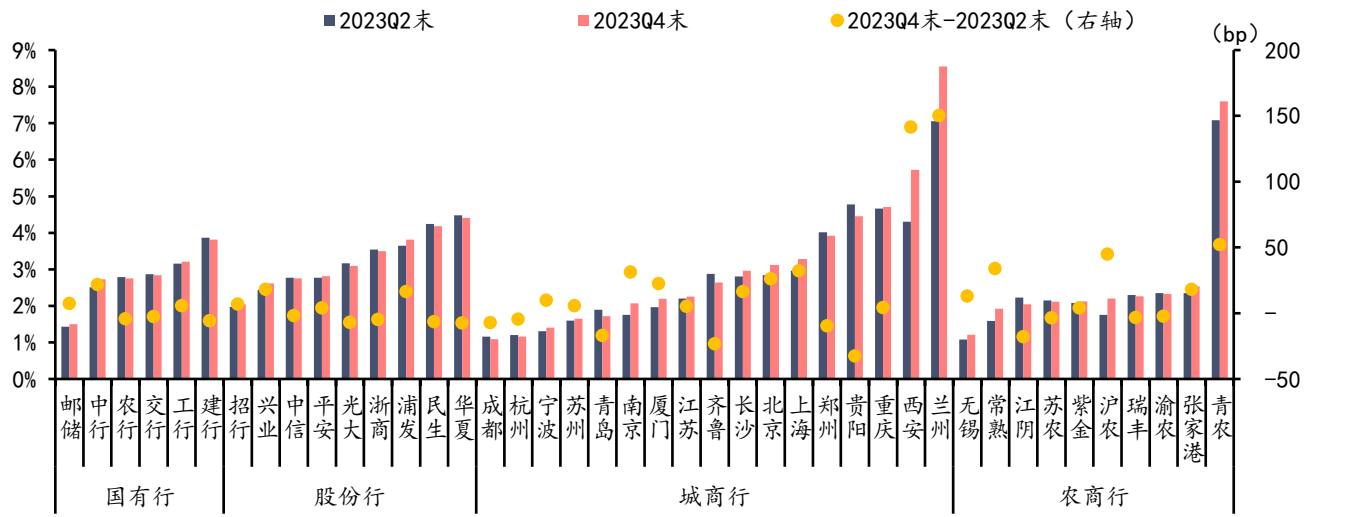
个股层面，“不良率+关注类贷款占比”由低到高排名前五的上市银行分别是成都银行(1.09%)、杭州银行(1.16%)、无锡银行(1.21%)、宁波银行(1.41%)、邮储银行(1.50%)；2023 年末较 2023Q2 末边际降幅居前的五家银行分别是贵阳商行(-32bp 至 4.45%)、齐鲁银行(-23bp 至 2.64%)、江阴银行(-18bp 至 2.04%)、青岛银行(-17bp 至 1.72%)、郑州银行(-9bp 至 3.92%)。

图 43：上市银行关注类贷款占比（分类型）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

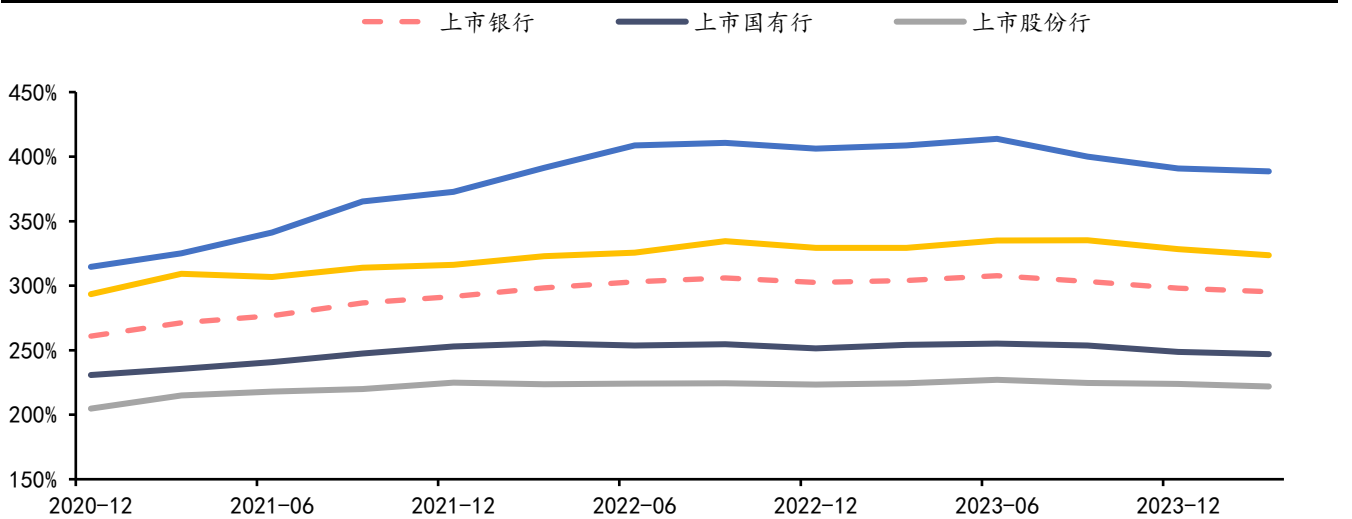
图 44：上市银行关注类贷款占比（分个股）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

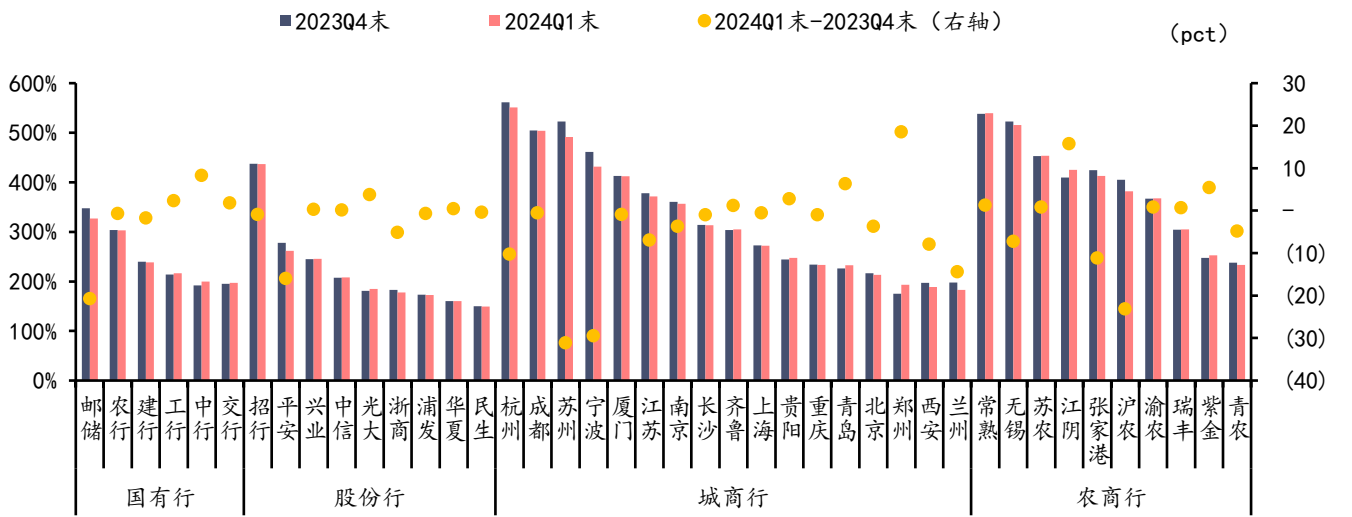
图 45: 上市银行“不良率+关注类贷款占比” (分个股)


资料来源: IFind、信达证券研发中心

拨备覆盖率环比微降, 抵御风险和反哺利润能力仍然较强。截至 2024Q1 末, 上市银行拨备覆盖率平均为 295.27%, 较 2023 年末环比-2.68pct、同比-8.82pct。**分类型来看**, 上市国有行、股份行、城商行、农商行的拨备覆盖率分别为 246.93%、221.91%、323.56%、388.67%, 分别环比-1.76pct、-2.01pct、-4.82pct、-2.13pct, 但整体仍处于较为充裕的水平。**从个股层面上来看**, 拨备覆盖率排名居前的五家上市银行分别是杭州银行 (551.23%)、常熟银行 (539.18%)、无锡银行 (515.35%)、成都银行 (503.81%)、苏州商行 (491.66%); 拨备覆盖率较 2023 年末涨幅居前的五家银行分别是郑州银行 (+18.57pct 至 193.44%)、江阴银行 (+15.79pct 至 425.25%)、中国银行 (+8.28pct 至 199.94%)、青岛银行 (+6.39pct 至 232.35%)、紫金银行 (+5.48pct 至 252.73%)。

图 46: 上市银行拨备覆盖率 (分类型)


资料来源: IFind、信达证券研发中心

图 47：上市银行拨备覆盖率（分个股）


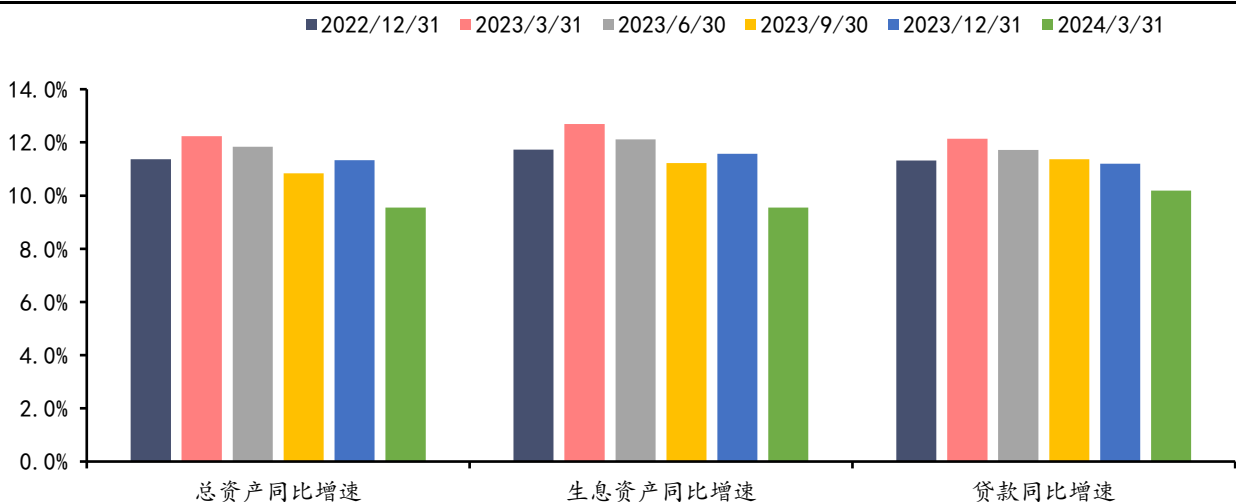
资料来源: IFind、信达证券研发中心

2.4、规模增速放缓，资本补充持续推进

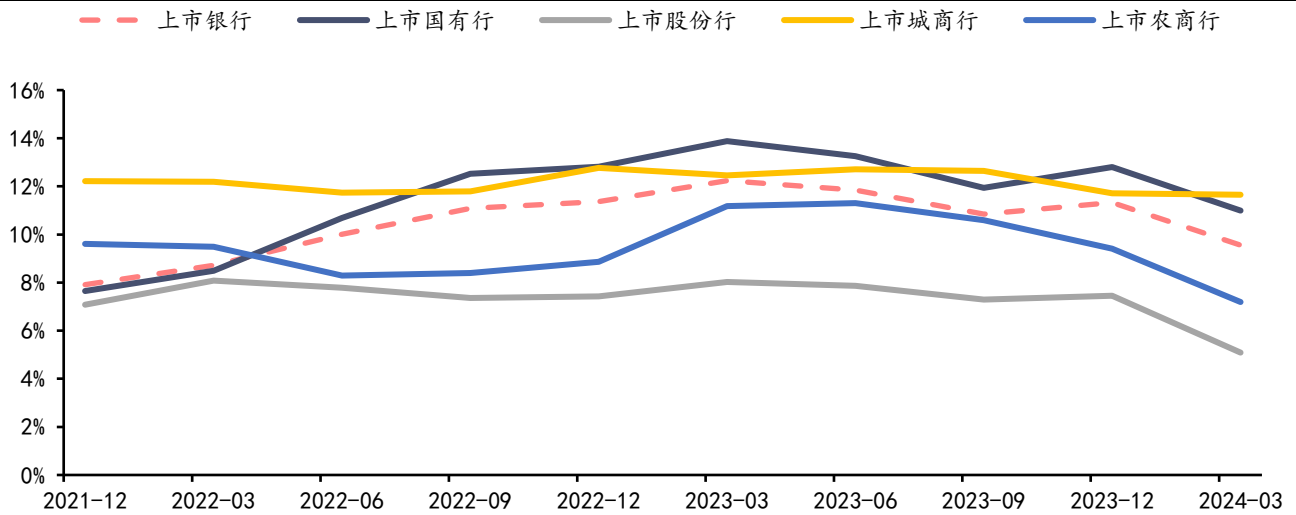
规模增速放缓，城商行和国有行保持双位数水平。截至 2024Q1 末，上市银行总资产、生息资产、总贷款分别同比增长 9.55%、9.55%、10.18%，增速分别较 2023 年末环比-1.77pct、-2.03pct、-1.01pct，分别较 2023Q1 末同比-2.68pct、-3.15pct、-1.95pct。

分类型来看，2024Q1 末上市国有行、股份行、城商行、农商行的总资产同比增速分别为 11.00%、5.09%、11.65%、7.19%，其中城商行拔得头筹，国有行紧随其后，股份行扩张速度保持低位。

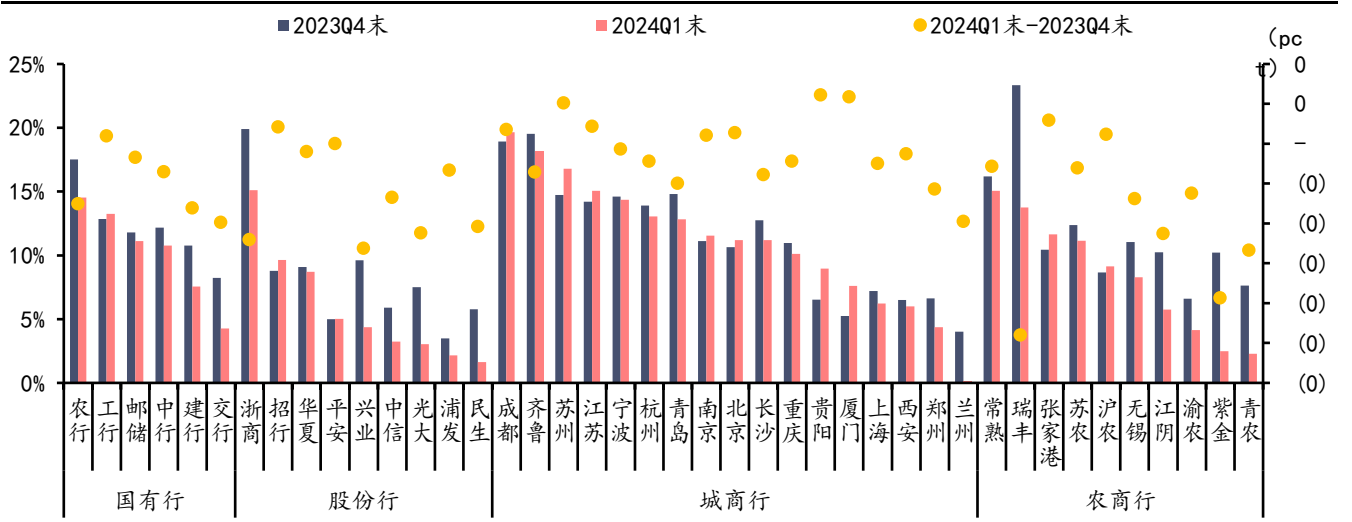
从个股层面上来看，2024Q1 末总资产同比增速排名前五的上市银行分别为成都银行(19.64%)、齐鲁银行(18.12%)、苏州银行(16.80%)、浙商银行(15.10%)、江苏银行(15.07%)，增速较 2023 年提升幅度居前的五家上市银行分别为贵阳银行(+2.46pct 至 8.97%)、厦门银行(+2.37pct 至 7.61%)、苏州银行(+2.06pct 至 16.80%)、张家港行(+1.19pct 至 11.64%)、江苏银行(+0.87pct 至 15.07%)。

图 48：上市银行总资产、生息资产、贷款同比增速


资料来源: IFind、信达证券研发中心

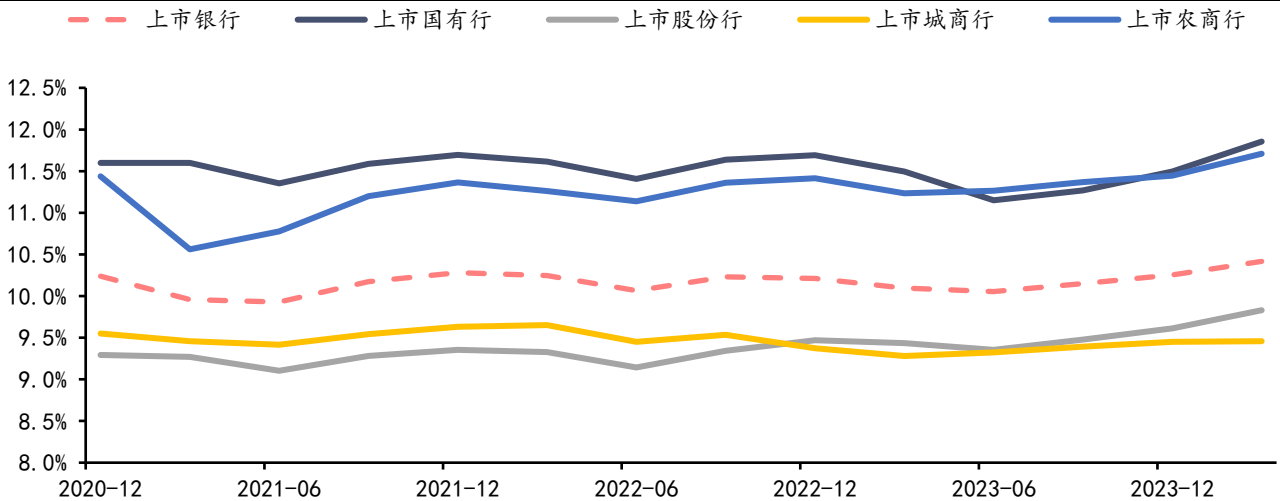
图 49：上市银行总资产同比增速（分类型）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

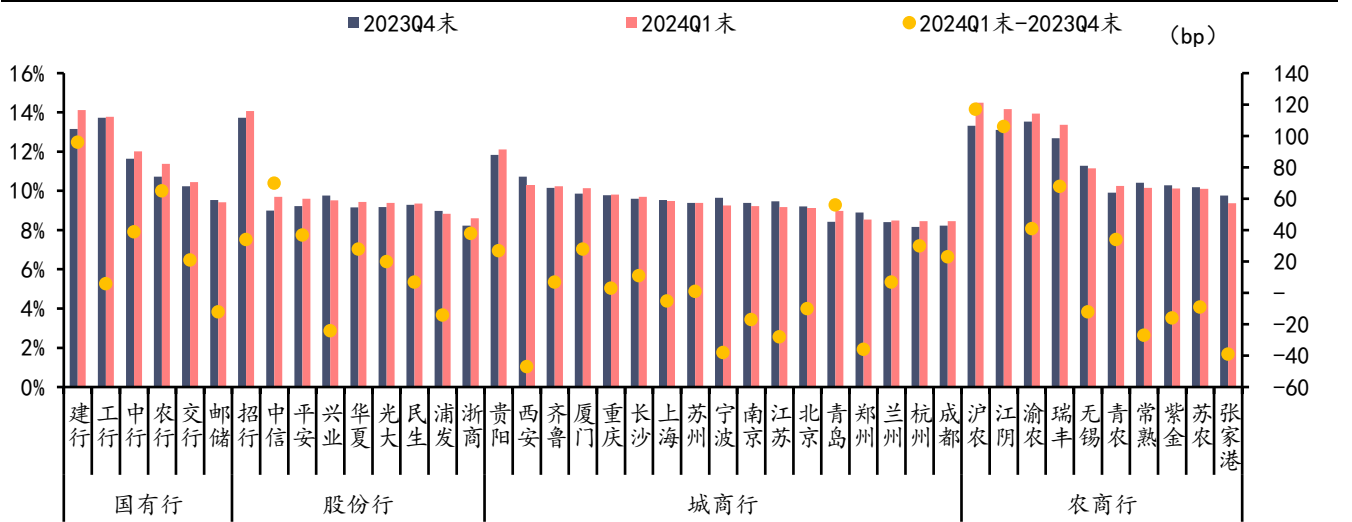
图 50：上市银行总资产同比增速（分个股）


资料来源: IFind、信达证券研发中心

资本合理充裕，内外源补充持续推进。截至 2024Q1 末，上市银行核心一级资本充足率平均为 10.42%，较 2023Q4 末环比+16bp，整体距离监管底线仍有较为充足的空间。**分类型来看**，2024Q1 末上市国有行、股份行、城商行、农商行的核心一级资本充足率分别为 11.86%、9.83%、9.46%、11.71%，分别较 2023Q4 末+36bp、+22bp、+1bp、+26bp，资本安全垫整体均得到增厚。**个股层面**，42 家上市银行的核心一级资本充足率均高于 8%，其中沪农商行、江阴银行、建设银行、招商银行领先，仅 3 家略低于 8.5%，普遍具有监管缓冲安全垫。上市银行一方面尽力维持归母净利润正增长（15 家营收为负数的情况下，仅 11 家归母净利润为负数），维持内源性资本补充能力，另一方面也在积极通过可转债、永续债、配股、定增等方式同步推进外源性资本补充，以内源与外源双管齐下，增强公司资本实力，为后续规模扩张和战略推进奠定基础。

图 51：上市银行核心一级资本充足率（分类型）


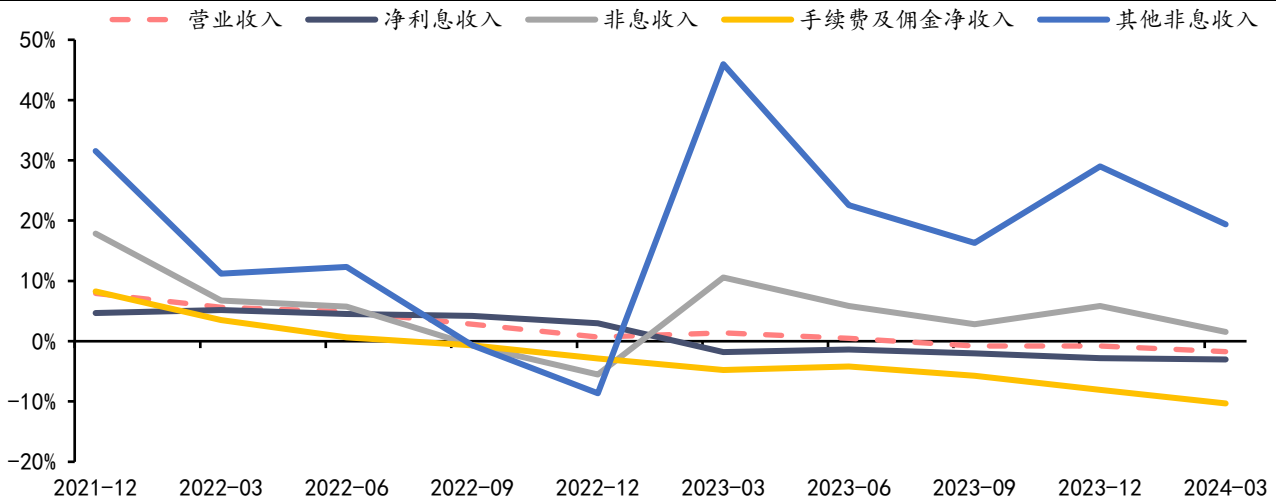
资料来源: Ifind、信达证券研发中心

图 52：上市银行核心一级资本充足率（分个股）


资料来源: Ifind、信达证券研发中心

2.5、中收继续承压，债市行情支撑其他非息收入高增

中收仍然承压，债市行情支撑其他非息收入高增。2024Q1 上市银行非息收入同比+1.55%，增速较 2023 年-4.31pct、较 2023Q1 同比-9.01pct。其中，手续费及佣金净收入同比-10.32%，增速较 2023 年-2.27pct、较 2023Q1 同比-5.53pct，我们认为这或与经济预期偏弱及资本市场波动下基金和理财等财富管理相关产品代销收入减少、信用卡和交易结算需求下降、银保渠道降费落地对保险代销收入造成负面影响等因素有关；除手续费及佣金净收入以外的其他非息收入（主要包括投资损益、公允价值损益、汇兑损益等）同比+19.41%，增速较 2023 年-9.59pct，继续保持较高水平，成为非息收入增长的主要支撑力量，我们认为这主要得益于债券市场行情增厚投资收益。展望未来，随着各项呵护性政策落地生效，实体经济有望回暖、交易结算需求有望改善、资本市场活跃度有望提升，中收表现或将有所改善。

图 53: 上市银行其他非息收入同比高增


资料来源: Ifind、信达证券研发中心

图 54: 上市银行各类收入对营业收入的同比贡献

指标	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31
营业收入	100%	100%	100%	-100%	-100%	-100%
净利息收入	310%	-95%	-202%	-186%	-268%	-125%
非息收入	-210%	195%	302%	86%	168%	25%
手续费及佣金净收入	-59%	-62%	-135%	-107%	-143%	-101%
其他非息收入	-151%	256%	438%	193%	311%	127%
投资损益	45%	10%	119%	131%	140%	157%
公允价值变动损益	-265%	263%	404%	103%	185%	-37%
汇兑损益	15%	-31%	-141%	-84%	-59%	-18%
其他业务收入	54%	15%	56%	43%	45%	24%

资料来源: Ifind、信达证券研发中心

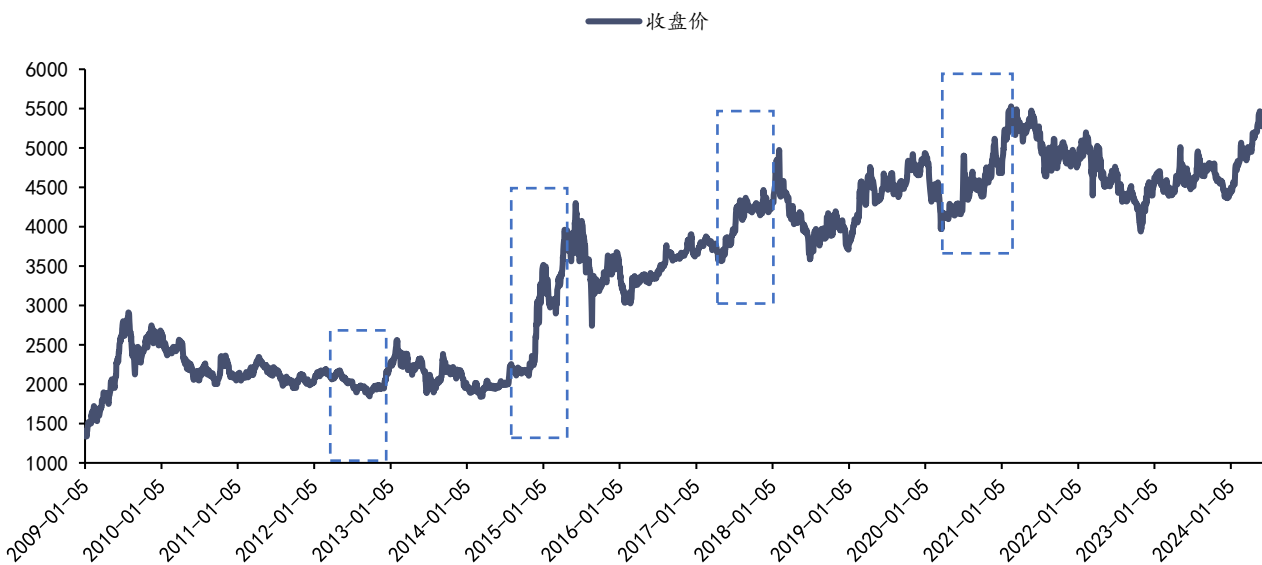
注: 2023 年前三季度、全年和 2024Q1 的营收同比增速为负, 因此调整符号, 使正数表示支撑、负数表示拖累

三、关注银行高分红属性，估值修复持续进行

3.1、宽信用政策助推银行β行情

银行β行情通常位于经济周期后半程。银行板块估值普遍较低，高股息特征带来收益，具备较强防御属性，通常四季度资金进入以防御季节扰动。作为实体经济的“蓄水池”，银行板块具有明显的顺周期特征，在政策宽松释放积极信号、企业投资需求回暖后往往伴随银行股修复行情。1) 2011年12月至2012年7月央行放松货币政策，两次降准、两次降息稳定经济预期，传导至宽信用信贷规模扩张明显，基建投资显著提升，经济向好发展，银行业绩优化、资产质量改善，2012年四季度至2013年一季度银行板块表现亮眼，最高实现超50%收益率。2) 2014年11月央行宣布下调一年期贷款基准利率0.4pct至5.6%，下调一年期存款基准利率0.25pct至2.75%，随后继续降准，银行板块实现超60%收益率。3) 2016年继续降息推进宽货币，叠加房贷及公积金政策放宽，房地产市场回暖，信贷有所扩张，银行净息差回升，净利润增速改善，2017年9月29日到2018年2月2日银行板块上涨15.51%。4) 2020年在外部环境不稳定的背景下，央行采取宽松货币政策，经济恢复加速，2020年9月25日至2021年2月19日银行板块迎来25.16%涨幅。

图 55：银行板块具有顺周期特征

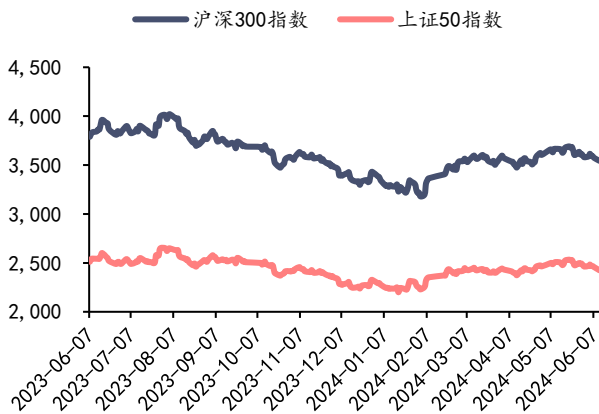


资料来源:WIND、信达证券研发中心

3.2、高分红率带来较为稳定收益

3.2.1、多家银行提高分红比例，提升安全边际

银行板块具备较优的分红，凸显防御价值。相对于其他板块，银行板块具有高股息高分红的特征，股息收入确定性强，通常作为防御板块提升安全边际。资产荒背景下，近期沪深300指数维持在3500点左右，十年期国债收益率下降至2.27%左右，资本市场处于一定的波动状态。叠加监管打破刚性兑付，理财等资产净值化趋势明显，波动低、收益率高的资产难寻，我们认为具有高股息收入及较强稳定性的银行板块具有更大优势。

图 56: 大盘指数整体呈现下行趋势


资料来源: WIND, 信达证券研发中心

图 57: 10 年期国债收益率指数 6 月 17 日降至 2.26% (%)


资料来源: WIND, 信达证券研发中心

上市银行分红总额稳定提升，分红率居于高位。一直以来，银行股的高分红属性颇受关注，2023 年，除兴业、光大、贵阳、西安、兰州银行外，其余银行均实现分红的持平或增长。其中工行、建行分红总额均超 1000 亿元，六大行合计分红总额超 4000 亿，分红体量突出。国有大行是上市银行分红的主力军，2023 年国有大行合计分红 4133 亿元，占比银行股总分红约 67%。以 2023 年年报及 2023.12.31 收盘价为基准测算，20 家上市银行股息率超 6%。其中，成都 (7.96%)、上海 (7.71%)、平安 (7.66%)、招商 (7.09%) 股息率居前。股息率为选股的重要因素之一，上市银行分红及股息率的提升有利于推动银行的价值增长，增强投资者的信心。

平安、瑞丰、招商等银行分红比例提升幅度居前，国有六大行多年分红比例均超 30%。从 2023 年报来看，平安银行分红比例涨幅最大，从 2022 年的 12.15% 提升至 2023 年的 30.04%，涨幅 17.88pct。我们认为，平安银行此前几年的盈利主要用于资本补充及公司发展，而 2023 年平安银行资本充足率 13.43%，较 2022 年末提升 0.42pct，资本比例稳步提升，贡献分红率提升。此外，浦发银行、瑞丰银行、上海银行、招商银行、齐鲁银行 2023 年的分红比例分别较 2022 年上行 7.32pct、5.63pct、3.48pct、2pct、1.37pct。国有大行多年来分红比例均超 30%，其中，交通银行 (32.66%) 2023 年分红比例领先。国有大行旨在保持分红的连续性和稳定性，同时考虑长远利益、全体股东的整体利益及公司的可持续发展。

表 2：上市银行分红情况一览

类型	银行名称	年度累计分红总额 (亿元)				年度现金分红比例 (%)				三年累计分红平均占比 (%)		
		2021	2022	2023	变化	2021	2022	2023	变化	2021	2022	2023
国有行	工商	1045.34	1,081.69	1,092.03	10.34	30.86	31.29	31.29	(0.00)	30.73	31.02	31.15
	建设	910.04	972.54	1,000.04	27.50	30.54	30.46	30.53	0.08	30.56	30.56	30.51
	农业	723.76	777.66	808.11	30.45	31.83	32.15	31.90	(0.24)	31.32	31.81	31.96
	中国	650.60	682.98	695.93	12.95	31.60	31.91	32.13	0.22	31.60	31.85	31.88
	交通	263.63	277.00	278.49	1.49	32.16	32.72	32.66	(0.05)	31.81	32.27	32.52
	邮储	228.56	255.74	258.81	3.07	32.24	32.57	31.97	(0.60)	31.63	32.08	32.26
股份行	招商	383.85	438.32	497.34	59.01	33.00	33.01	35.01	2.00	33.06	33.01	33.74
	兴业	215.01	246.80	216.05	(30.75)	26.01	27.01	28.02	1.01	25.09	26.11	26.99
	浦发	120.34	93.93	94.22	0.29	22.71	18.36	25.67	7.32	25.69	21.86	21.90
	中信	147.78	161.10	174.32	13.22	28.08	28.11	28.01	(0.09)	26.78	27.78	28.06
	民生	93.26	93.69	94.57	0.88	30.03	30.07	30.02	(0.05)	30.23	30.07	30.04
	平安	44.25	55.31	139.53	84.22	12.18	12.15	30.04	17.88	13.00	12.14	18.63
	光大	108.60	112.26	102.22	(10.04)	28.13	28.07	28.41	0.34	30.37	29.27	28.20
	华夏	52.01	60.95	61.11	0.16	22.10	24.35	23.18	(1.17)	20.48	22.80	23.23
	浙商	-	44.66	45.04	0.38	-	37.80	31.98	(5.82)	35.45	33.83	35.70
城商行	北京	64.49	65.54	67.66	2.11	29.01	26.47	26.40	(0.07)	29.53	28.25	27.23
	上海	56.83	56.83	65.35	8.52	25.78	25.51	28.99	3.48	26.96	26.14	26.77
	江苏	59.08	76.15	86.25	10.10	30.00	30.00	30.00	0.00	27.92	30.24	30.00
	宁波	33.02	33.02	39.62	6.60	16.89	14.31	15.52	1.21	19.27	16.66	15.50
	南京	47.57	55.23	55.51	0.29	30.00	30.00	30.00	0.00	30.46	30.01	30.00
	杭州	20.76	23.72	30.84	7.12	22.41	20.31	21.44	1.13	27.07	23.23	21.32
	长沙	14.08	14.08	15.28	1.21	22.33	20.66	20.48	(0.19)	22.66	22.23	21.11
	成都	22.76	29.29	34.20	4.92	29.06	29.16	29.31	0.14	28.11	28.73	29.19
	贵阳	10.97	10.97	10.60	(0.37)	18.15	17.96	19.06	1.10	17.96	18.21	18.37
	重庆	13.55	13.72	14.18	0.45	31.00	30.06	30.05	(0.01)	32.11	30.82	30.35
	郑州	-	-	-	-	-	-	-	-	21.66	-	-
	青岛	9.31	9.31	9.31	0.00	38.04	36.20	28.09	(8.11)	43.29	38.66	33.51
	苏州	9.33	12.10	14.30	2.20	30.04	30.88	31.08	0.20	29.44	30.67	30.74
	齐鲁	8.43	8.52	10.64	2.12	27.77	23.75	25.12	1.37	31.69	27.56	25.41
	西安	8.44	7.33	2.49	(4.84)	30.11	30.25	10.11	(20.14)	30.49	30.33	23.75
厦门	6.60	7.65	8.18	0.53	30.42	30.54	30.71	0.17	29.85	29.25	30.57	
兰州	5.70	6.83	5.70	(1.14)	36.37	39.42	30.56	(8.86)	37.78	39.22	35.30	
农商行	渝农	28.68	30.82	32.76	1.94	30.00	30.47	30.72	0.25	28.86	30.17	30.41
	沪农	54.01	32.98	36.55	3.57	55.69	30.06	30.10	0.05	30.34	30.17	37.65
	青农	5.56	-	5.56	-	18.12	-	21.64	-	25.11	24.97	20.96
	常熟	5.48	6.85	6.85	0.00	25.05	24.97	20.88	(4.09)	28.47	26.45	23.86
	无锡	3.35	4.30	4.39	0.09	21.21	21.50	19.95	(1.55)	24.22	22.49	20.83
	紫金	3.66	3.66	3.66	0.00	24.16	22.88	22.62	(0.26)	25.11	24.10	23.20
	苏农	2.88	3.07	3.25	0.18	24.86	20.41	18.64	(1.78)	27.42	23.95	20.88
	张家港	2.89	4.34	4.34	0.00	22.19	25.80	24.28	(1.51)	26.07	25.40	24.24
	瑞丰	2.72	2.26	3.53	1.27	21.37	14.82	20.45	5.63	23.88	19.14	18.81
	江阴	3.91	3.91	4.68	0.77	30.70	24.19	24.77	0.58	35.08	29.72	26.15

资料来源：WIND，各银行财报，信达证券研发中心

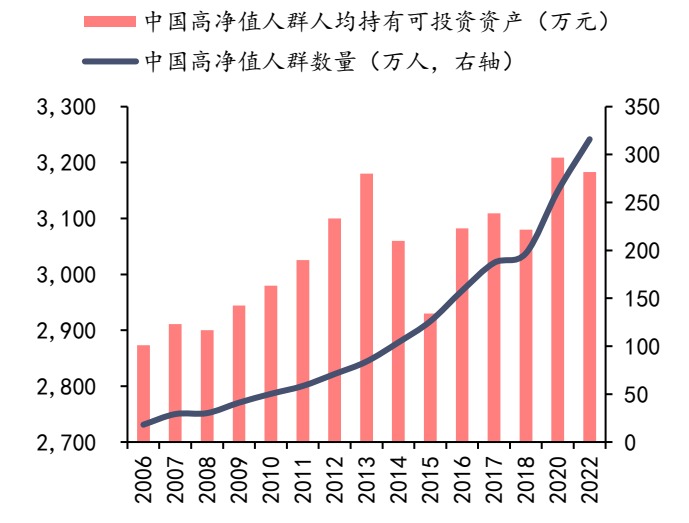
3.2.2、财富业务助推利润修复

贯彻落实普惠大文章，重点业务优化表内结构。1) **深耕三农领域，支持普惠小微**：政策持续引导资金配置到乡村振兴重点环节和薄弱环节，加强农业农村信贷投放支持。金融机构涉农贷款余额持续增长，增速稳步提升。2) **发展绿色金融，ESG 转型稳步推进**：伴随经济发展迈入高质量阶段，银行信贷投放在绿色低碳领域也有所增强，ESG 相关信息披露更加充分，由监管被动推动向主动转型发展。

拓展中收渠道，构建财富管理业务生态圈。银行中间收入更加多元化，代销、理财、私人银行等业务广泛开展。资本市场波动加剧，存款利率持续下行，居民财富管理需求不断增强。中国高净值人群规模不断扩大，截至 2022 年，中国高净值人群数量达 316 万人，人均持有可投资资产 3183 万元，高净值人群对于财富管理需求更强，私人银行领域业务空间较大。同时，随着金融科技使用程度提升，财富管理不断拓展长尾客户，私人银行业务获客能力逐步提升。国有大行及部分股份行私人银行客户数及资产规模提升显著，截至 2023 年年末，工商银行、农

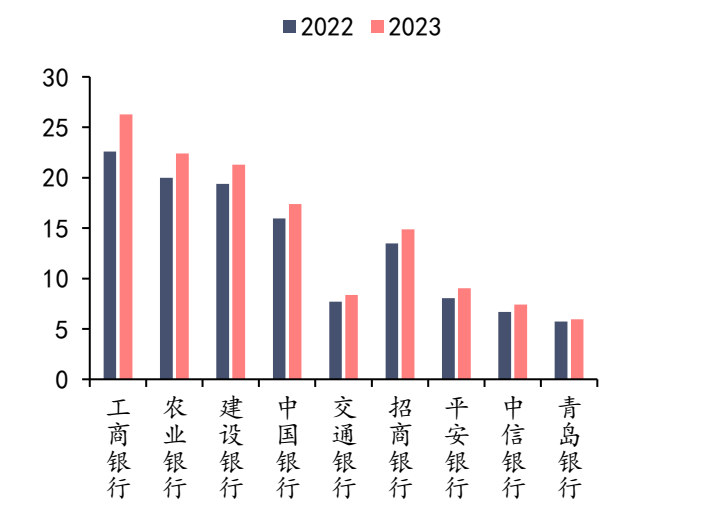
业银行、建设银行、中国银行及交通银行五家国有大行私行客户数达 95.7 万户，工和农行均实现较 2022 年末相比超 10% 的增长，其中工商银行增长 16.3%，在五大行中增幅最大。股份行中招商银行私行客户数规模较大，2023 年末共计 14.88 万户，较 2022 年末增长 10.42%。

图 58：高净值人群数量稳步提升



资料来源：WIND，信达证券研发中心

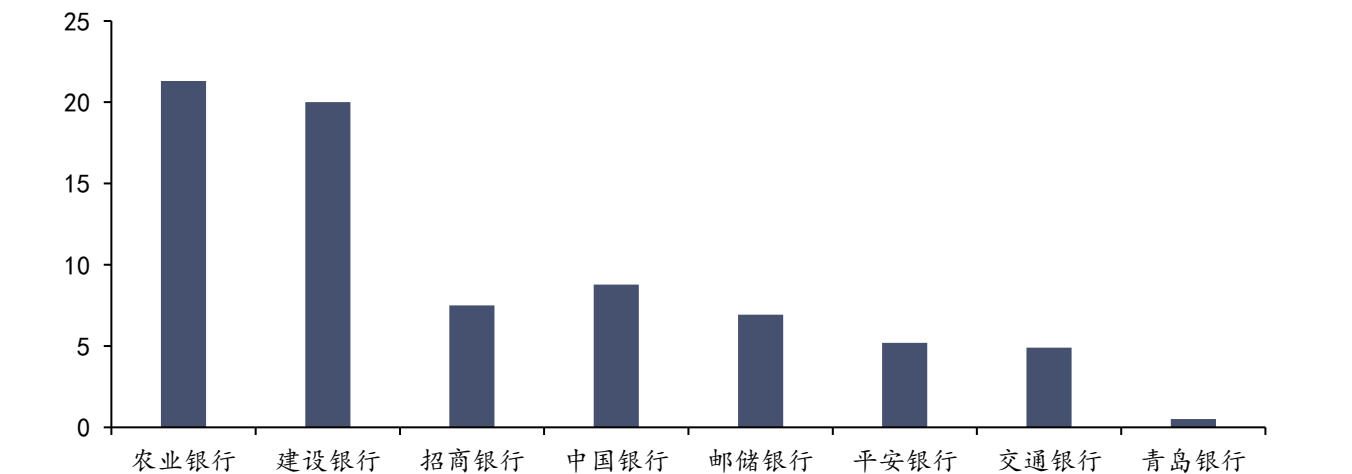
图 59：2023 各银行私行客户数均有增长（万户）



资料来源：各银行年报，信达证券研发中心

科技赋能轻型化经营，体制机制变革节约营业成本。 1) **业务线上化**：金融科技的使用程度加深，银行业务办理数字化趋势增强，线下网点裁撤节约租金等营业成本。截至 2024 年 4 月 7 日，根据国家金融监督管理总局金融许可证查询系统，今年以来共 400 家银行机构网点退出，银行经营模式逐渐向轻型化转变。运用手机银行等线上终端打造智慧银行，精细化客户运营，提升客户体验的同时促进业务效率的提高，更大程度上节约成本。截至 2023 年年末，多家银行加速手机银行终端布局，手机银行月活数提升显著，农业银行以 2.13 亿户位居上市银行第一。 2) **体制机制改革**：银行业务条线由以产品为中心转向以客户为中心，顺畅各阶段业务流程，打破部门之间壁垒，提升流程效率，降低中间摩擦成本，为银行业务提质增效。各银行通过建设统一数字化治理部门畅通银行内部交流，减少信息成本。如工商银行建立金融科技与数字化发展委员会；中国银行整合原有部门，增设金融数字化委员会；邮储银行在高级管理层下设信息科技管理委员会。

图 60：2023 年末农业银行月活客户达 2.13 亿（千万）



资料来源：WIND，信达证券研发中心

3.3、当前银行或现估值回升机遇

关注经济复苏进程及银行股估值修复行情机遇，现阶段建议配置银行板块。当前银行 PB(LF)为 0.57x 左右，息差下行、风险因素等的扰动在估值中已有体现，我们认为：1) 高股息特征确定性较强，2023 年上市银行分红总额超 6100 亿元，2023 年国有大行分红 4133 亿元。多家银行表示分红率有保障，当前配置银行股股息收益稳定性较好。2) 中特估+国企改革大背景下，银行股通常作为防御性板块，建议配置。3) 政策加码有望扭转经济预期，银行为顺周期板块，经济周期后半程往往是银行 β 行情的触发点，政策利好银行基本面修复、地产、城投风险有望逐步化解。多种因素有望贡献银行板块估值反弹。

个股层面建议关注：1) 稀缺的成长性优秀区域行，表现为基本面优质、业绩持续性有望加强、存在区域新亮点的银行：齐鲁银行、常熟银行、瑞丰银行；2) 随着市场政策及经济预期加强，地产有望修复，银行风险缓释可期：招商银行；3) 国企改革背景下，基本功扎实+低估值+高股息的全国性银行：邮储银行、农业银行、中信银行。

四、风险因素

宏观经济增速下行。商业银行经营与宏观经济环境密切相关，如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑，可能导致企业偿债能力下降，一旦企业偿还能力弱化，行业信用风险或将会集中暴露，可能造成银行业资产质量承压、不良率反弹、资产减值损失大幅增加侵蚀利润，从而影响商业银行利润增速。

政策落地不及预期。政策执行落地效果不及预期，可能会影响商业银行业务发展。

业务转型带来经营风险增加。如零售转型进度不及预期，零售业务对于营业收入的贡献可能下降，下沉市场开拓难度较大、风控要求较高，信贷放量和资产质量较难实现平衡。

研究团队简介

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，信达证券研发中心银行资深分析师，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。