

从流动性角度来看，地产领域信用从紧到宽，风险边际改善，银行真实不良生成压力回落。

本刊特约作者 杨干/文

对银行而言，目前市场更关心的是未来是否会进一步降息，概率有多大？根据浙商证券的分析，2023年进一步降息的概率较低，但若经济超预期下行，则利率仍有可能进一步下降。

从中长期维度来看，由于有经济发展目标的明确诉求，中国市场利率进一步下行的空间有限。从规律来看，利率作为资金的价格，本质上与投资回报率相关，表现为全球主要国家的10年期国债利率和名义GDP增速基本匹配。

从目标来看，中国2035年人均GDP达到中等发达国家水平，对应2021-2035年复合名义GDP增速约为6.6%，根据GDP和利率回归结果测算，对应10年期国债到期收益率约为3%，当前10年期国债到期收益率约为2.8%左右，利率进一步下行空间有限。

从中短期维度来看，利率是否下降取决于经济增长动能是否修复。根据浙商证券宏观研究团队的预测，2023年经济增速中枢高于2022年，预测2023年实际GDP增速为5.1%，高于2022年3.5%的水平。潜在有利方向是防疫进一步动态优化，可能带来经济活力的明显回升与利率的企稳；潜在不利方向是海外需求的下降，与国内防疫对经济影响的不确定性。简单测算结果显示，名义GDP增速每下降1个百分点，对应10年期国债利率下行0.4个百分点。

息差进一步收窄空间有限

假设2023年经济企稳向好、利率保持稳定，预计2023年上市银行累计息差较2022年下降9BP，季度节奏先下后平，2023年二季度开始企稳。与此同时，预计2023年上市银行资产收益率较2022年下降7BP至3.66%，节奏方面先下后稳。主要驱动因素是LPR降息的影响，将在2023年一季度通过重定价的方式集中释放，并于2023年二季度后逐步消退，带动资产端收益率先下后稳。

在负债端，预计2023年上市银行负债成本率较2022年上升3BP至1.96%，节奏上先上后平，主要驱动因素是市场利率从2022年第三季度的低点逐渐回升（DR007从8月初的1.3%附近回升至1.7%-1.8%附近），预计将带动2022年第四季度、2023年第一季度主动负债成本上行，后续随着市场利率企稳，存款降息红利逐步释放，负债成本率有望走平。

从各类银行来看，中长期贷款占比小、个人存款占比高、市场资金净融出的银行，息差韧性更强，如国有大行中的邮储银行、股份制银行中的平安银行、城商行中的宁波银行、农商行中的常熟银行等；反之则息差面临较大收窄压力。总之，银行息差变化并不完全一致，不同类型银行息差韧性表现分化。

在利率下行趋势中，市场关心的是，若降息银行息差还有多少下降空间？浙商证券认为，为保证合理资本水平，银行息差下行空间已经极为有限，基本在2022年将触及平衡线，2023年下降空间有限。

银行需要利润来内生补充资本，以支持实体经济增长。假设2035年中国人均GDP达到中等发达国家水平，不考虑外部资本补充的情况下，银行需保证8.9%的ROE方可实现资本内生补充。2021年商业银行ROE为9.6%，2022年以来继续同比下降，即将触碰平衡线。从盈利能力较好的上市银行来看，测算2023年上市银行净利润可支撑信贷增速为9.5%，低于2022年三季度平均11.5%的信贷同比增速；从盈利能力更弱的全行业来看，非上市的城商行、农商行盈利能力承压，恐怕将导致的信贷投放进一步出现缺口。

分红比例很难下降，否则将影响财政收入，并导致银行外部融资能力进一步丧失。首先，银行分红是财政收入的重要来源，2021年上市银行现金分红5466亿元，约62%流向国有股东，占2021年全国非税财政收入的11%；其次，如分红比例下调，可能导致银行估值继续下行，外源资本补充的困境加剧。

现在的问题是，若监管需要降息，而银行息差下降空间有限，未来可能会如何缓解银行盈利压力？根据浙商证券的分析，如被迫降息，未来有多种潜在路径可缓解银行盈利与资本压力。

从ROA来看，影响ROA的潜在措施主要是通过货币宽松、存款降息、兼并重组，缓解银行成本压力。货币宽松主要是降低银行主动负债成本；整体来看，中国存款降息仍有空间。与美国相比，2012年以来，美国平均新发生1年期定期存款利率为0.33%，比1年期国债利率低21BP。而中国1年期定期存款挂牌利率为1.65%，实际操作中基本顶格上浮至2%（大型银行）、2.25%（中小银行），前者与1年期国债利率基本持平，后者则高26BP。值得注意的是，2%为新发生存款利率，银行存量存款成本可能更高。2022年上半年，国有大行平均定期存款成本为2.77%。兼并重组主要是通过减少银行数量，提升经营效率与风险抵御能力，缓解存款竞争压力。

从风险加权系数来看，《巴塞尔协议III》最终版本即将落地，有望降低银行整体风险加权系数，带动银行业RWA最多减少20.8万亿元，节约比例约为9.8%。不过，对资本充足率尤其是核心一级资本充足率，监管出于审慎原则考虑，下调的可能性很低。

图3: 2022年上市银行不良贷款率稳定

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

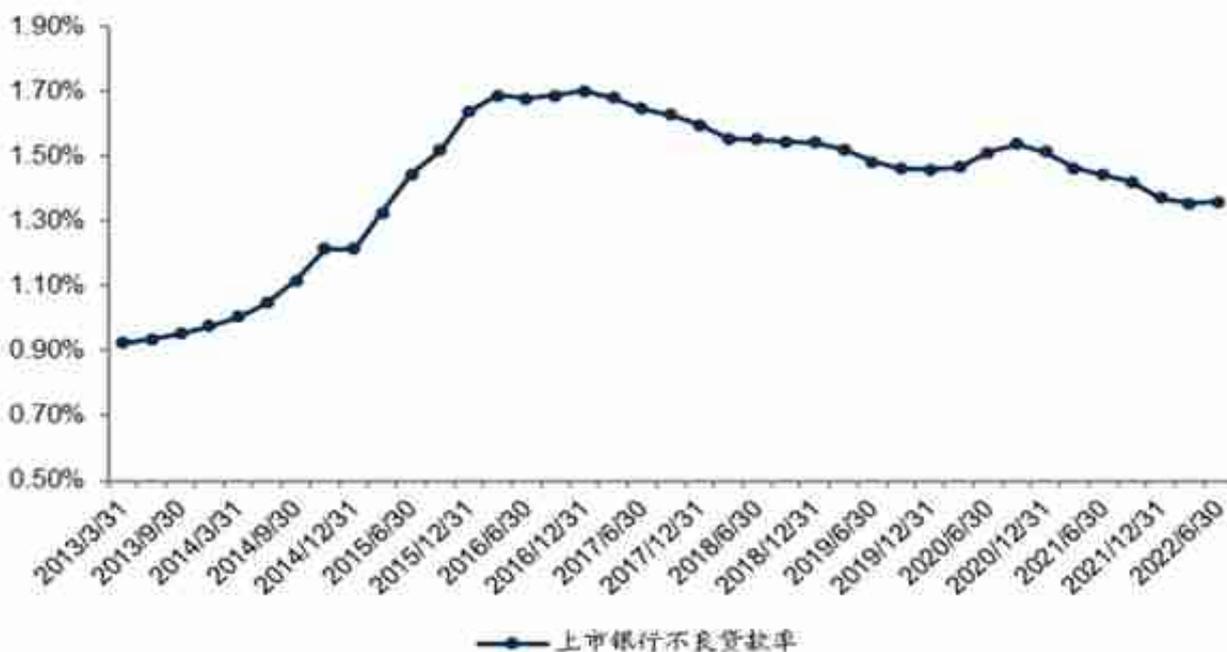
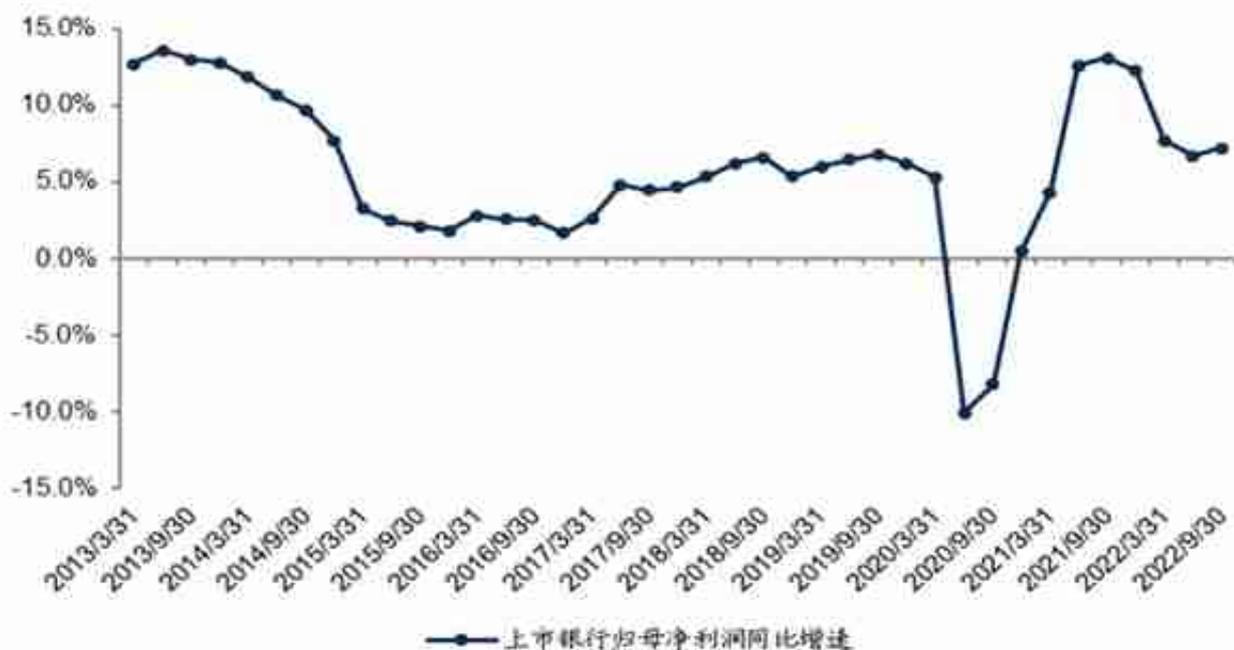


图4: 上市银行归母净利润增速

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



零售业务风险边际好转

除了房地产风险外，当前对银行资产质量影响较大的还有涉政业务和零售业务风险

。展望未来，预计涉政业务发生系统性风险的概率极低，不良生成有望维持稳定，后续重点关注平台和所属政府的还款意愿和还款能力。不排除部分弱区域弱资质的主体可能会有风险暴露，主要是受疫情和地产影响，各地财政压力加大，以及监管导向是清理规范地方融资平台公司，弱区域弱资质主体可能出现零星点状风险暴露。

2022年上半年末，上市银行测算涉政贷款余额为13万亿元，占比9.6%，其中城商行涉政贷款占比最高。考虑到披露政府平台敞口的银行较少，我们可以采用租赁和商务服务业贷款测算上市银行涉政贷款敞口。整体来看，2022年上半年末，上市银行以商业服务业口径测算的涉政贷款余额为13.45万亿元，占上市银行贷款总额的9.6%。作为对比，2022年上半年末，上市银行房地产贷款余额为41万亿元，占贷款总额比例为29.5%，其中，对公房地产贷款为7万亿元，占贷款总额比例为5%。

分类型看，城商行涉政贷款占比最高，2022年上半年末，城商行、农商行、国有大行、股份制银行测算的涉政贷款占比分别为15%、10.8%、9.4%、9.2%，贷款占比分别较2021年年末提升0.4个百分点、0.5个百分点、0.2个百分点、0.1个百分点。

展望银行零售业务风险，预计2023年国内零售不良生成不会比2022年更差。零售贷款风险与防疫、经济密切相关，随着防疫优化推进、稳增长政策发力，预计2023年零售不良生成压力不会差于2022年，并有望边际好转。

参考2020年疫情冲击，以披露季度不良生成数据的招商银行为例，2020年二季度疫情冲击消退后，招行零售不良生成情况全面向好，其中信用卡不良生成率显著回落。

根据招行信用卡ABS逾期90天以内贷款占比的高频数据来看，2022年6月上海解封后，逾期90天以内贷款占比持续回落，信用卡不良生成压力边际缓解。信用卡风险已见积极信号，信用卡业务不良生成压力逐渐改善。

参考海外，若防疫进一步动态优化，零售业务的需求和风险均有望迎来较大改善。以美国的情况为例，防疫限制的逐步解除带动零售信贷需求的增加，零售贷款的整体风险呈现逐季降低的态势。

从需求端来看，零售信贷需求将迎边际修复。2021年3月以来，美国防疫政策逐步放松，零售信贷需求回暖，零售贷款增加额持续走高。从风险端来看，整体风险呈逐季降低的态势。自美国各州放松防疫政策以来，零售贷款中逾期90天以上贷款的占比逐季降低；大规模取消防疫限制后，逾期90天以上贷款的占比进一步降低。截至2022年三季度末，零售贷款中逾期90天以上贷款的占比已降至1.64%。

从上市银行零售业务风险情况来看，2022年以来，上市银行零售贷款不良率小幅上升，其中，信用卡、消费贷不良上升幅度高于其他零售贷款。整体来看上半年，绝大部分上市银行零售贷款不良率均较2021年上升，三季度披露数据的银行零售不良率仍环比持平或略升。分项来看，2022年以来，零售各项贷款不良率均有上升；其中，信用卡、消费贷款不良率上升幅度高于按揭贷款、个人经营贷，次级客户风险波动幅度较大。