

2021年02月10日

国有大行将起舞：银行股新一轮行情展望

增持（维持）

证券分析师 马祥云

执业证号：S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航

taozhh@dwzq.com.cn

观点：我们看好国有大行成为新一轮银行股上涨行情的主线，短期催化在于1月信贷超预期，这印证了我们前期产业调研的结论和判断，同时四季度商业银行经营指标披露，国有大行全年净利润转正增长3%。此外，全年中期逻辑在于贷款利率企稳、净息差预期改善，这有望推动国有大行持续上涨。

投资要点

■ 1月信贷3.58万亿历史新高有季节因素，但依然反映实体经济需求旺盛。

2021年首月社融及金融数据超预期，信贷投放开门红。1月新增人民币贷款3.58万亿元，增量创历史新高，在2020年1月的高基数基础上，进一步同比多增2400亿元。我们认为，信贷规模非常明确地印证了实体经济融资需求旺盛，这与我们前期策略会及四季度产业调研的判断结论一致，即去年四季度以来商业银行信贷储备项目充裕，供需两端旺盛。实际上，去年末出台的房地产贷款集中度管控政策，一定程度上抑制了银行1月信贷投放力度，包括地产开发贷及部分热点区域的按揭贷款额度都被调降，但预计在制造业、出口等方向推动下，年初贷款投放仍然迅猛。此外，2021年春节时点相对较晚，也会对1月金融数据产生积极影响。

信贷结构方面，居民贷款是增长主力，1月新增1.27万亿元，同比多增6359亿元，其中，短期贷款同比多增4427亿元，去年受疫情影响基数较低；中长期贷款则在高基数基础上依然同比多增1957亿元，预计住房按揭贷款在额度趋紧前已大量投放，但未来预计会受到房贷管控影响而降速。企业贷款方面，短期贷款在高基数下同比大幅少增，票据融资则意外收缩，预计银行将信贷额度向中长期贷款倾斜，中长期企业贷款新增高达2.04万亿元，创历史新高，同比大幅多增3800亿元，反映实体融资需求强劲。

■ 国有大行2020年净利润增长3%超预期，单季度增长60%+净息差回升。

根据银保监会披露，六大国有银行2020年全年累计净利润同比增长3.01%至1.0925万亿，较前三季度的-8.54%强劲转正，增速高于预期，意味着第四季度单季增速高达60.2%。同时，净息差相较前三季度环比回升2BP至2.05%，考虑到新发放贷款利率仍在小幅下行，预计结构性存款压降、负债成本改善是推动国有大行利差回升的主因。资产质量方面，国有大行不良率较前三季度小幅上行至1.52%，拨备覆盖率小幅降至215.03%，2021年仍需关注资产质量波动，但预计总体状况保持稳定。

■ 明确看好2021年国有大行净息差改善，预计贷款利率二季度企稳回升。

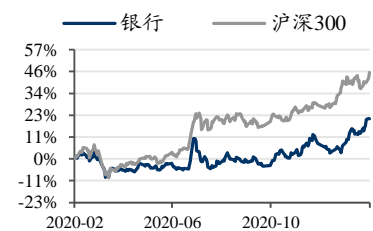
作为金融市场主要的资金融出方，国有大行最受益利率上行，包括债券投资、贷款投放等，因此利率上行是国有大行的核心上涨逻辑。我们认为2021年贷款利率回升是大方向，但仍需一定时间推进。近期央行已经披露12月新发放企业贷款利率依然环比下行2BP至4.61%。展望一季度，考虑开门红期间信贷供给充裕，我们判断贷款利率仍将平稳，难以明显上行，但展望二季度至全年，预计信贷供需的改变会逐步推动贷款利率回升。

对于负债端，我们反复强调大型银行的负债压力正在改善。尽管2020年12月三年期和五年期存款加权平均利率分别为3.67%和3.9%，环比分别持平、上升10BP，但考虑监管层在过去两年近乎对所有高利息负债进行了全面规范化，包括限制“靠档计息”、规范结构性存款、取缔互联网存款、禁止中小银行异地存款等，我们预期大型银行存款成本改善近在眼前。

■ 投资建议：明确看好国有大行上涨行情，首推建设银行（A/H股）。①当前银行股中，基本面趋势与估值预期差最大的是国有大行，建议坚定布局全年贷款利率上行逻辑下，国有大行的上涨行情，重点推荐建设银行，尤其目前估值低至0.50x2021PB、较A股折价29%的港股。②依然看好头部零售银行上涨行情持续，长期重点推荐招商银行、宁波银行、平安银行。

■ 风险提示：1) 资产质量指标再度波动；2) 贷款利率持续下行造成利差进一步收窄；3) 房地产贷款监管造成新增贷款投放压力。

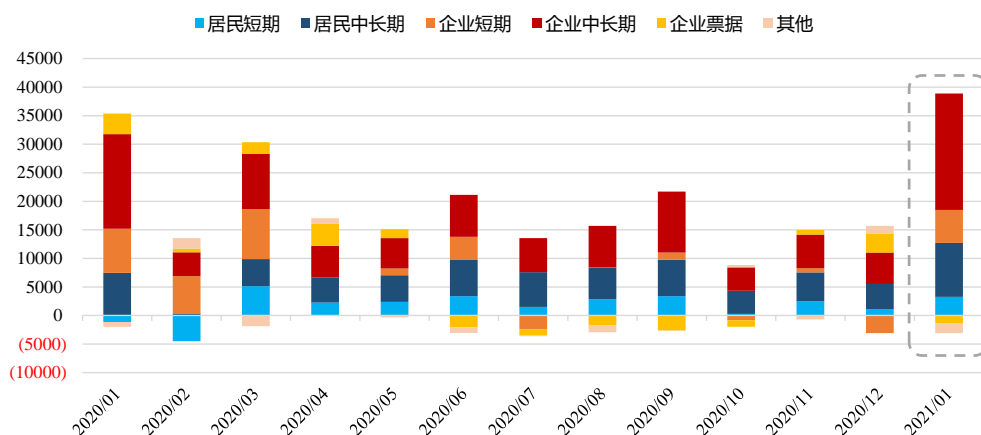
行业走势



相关研究

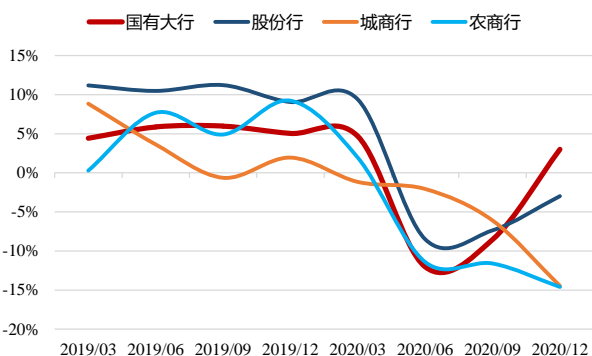
- 1、《银行行业点评：2020Q4货币政策报告：存贷款利率与消费金融风险防范》2021-02-09
- 2、《金融供给侧改革追踪：央行严控存款：禁止异地揽储+保留基准利率，再次利好头部银行》2021-02-07
- 3、《零售金融追踪：银行理财2020年报解析：重回正轨！净值型占比跃升+产品期限显著拉长，预计类贷基新规短期难落地》2021-01-30

图 1: 2020/01~2021/01 人民币贷款增量及其结构



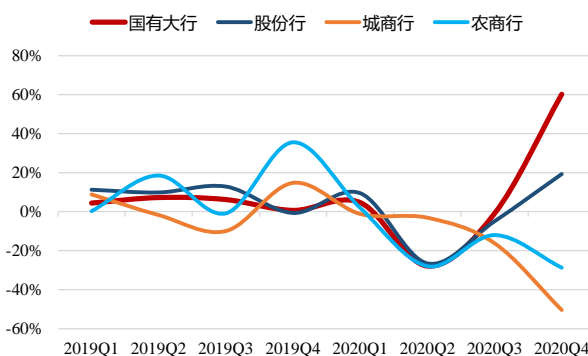
数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所测算

图 2: 国有大行全年累计净利润增速转正至 3.01%



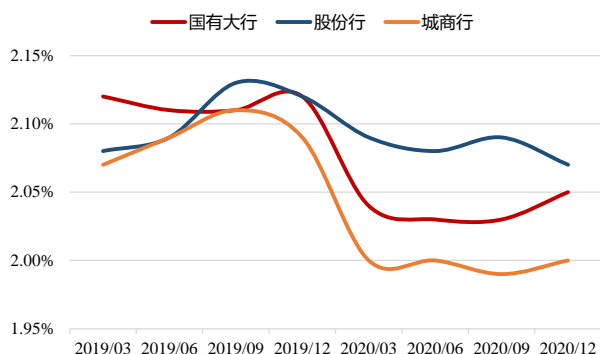
数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所

图 3: 国有大行单季度净利润大幅增长 60%



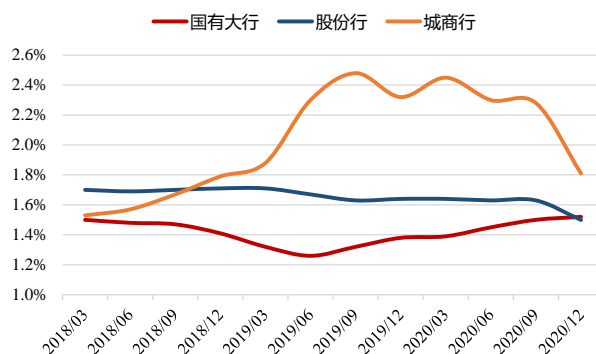
数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所

图 4: 国有大行的净息差超预期先行回升 2BP



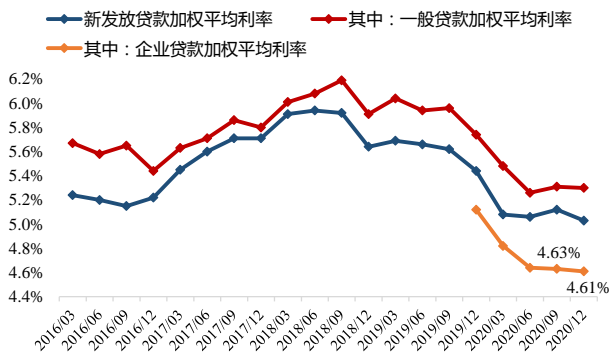
数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所

图 5: 国有大行 2020 年末不良率基本保持平稳



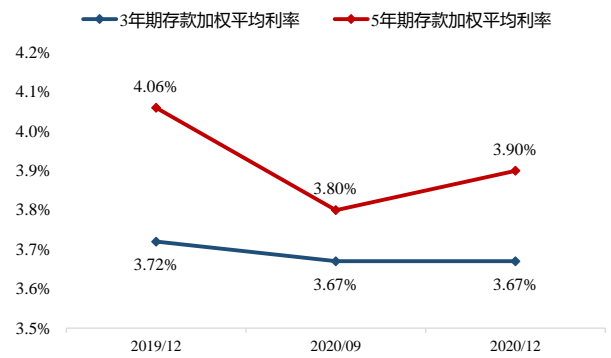
数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所

图 6: 近两个季度以来新发放企业贷款利率逐步企稳



数据来源：央行货币政策报告，东吴证券研究所

图 7: 3 年、5 年期存款利率仍处于相对刚性的水平



数据来源：央行货币政策报告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

