

## 行业研究

## 信贷增长维持较高景气度 银行股行情出现扩散迹象

——银行业周报（2021.2.15-2.21）

## 要点

**银行板块表现及资金动向：**A股方面，本周银行指数上涨1.13%，沪深300指数下跌0.50%，银行指数跑赢1.63pct。各类银行涨幅呈现农商行（+4.38%）>城商行（+1.84%）>股份行（+1.16%）>国有行（+0.22%），农商行领涨；个股表现上，涨幅前十个股均为城农商行，成都、重庆、常熟等城农商行领涨，前期涨幅较好的部分龙头银行呈现一定程度的“滞涨”，银行股行情出现扩散迹象；H股方面，本周港股银行板块整体上涨1.62%，恒生国企指数上涨1.90%，银行指数跑输0.29pct。北向资金方面，持仓银行股市值较上周增加45.49亿元，持仓A股银行比例增加0.26pct至7.02%。

**下阶段信贷形势与货币政策分析：**信用总增量以稳为主，监管政策要求不多不少。虽然1月份总量不错，对公、零售中长期信贷增长都很好，结构也较为优质，但是从细项观察来看，我们注意到机构间的分化、地区间的分化、需求端的变化都是客观存在的。**流动性总体形势判断：**一是短期资金面看，节前不大放，节后不大收。3月份“两会”前后可能还有信用风险释放，资金面不会大幅度收紧，DR利率运行在偏高位，整体延续“紧平衡”的状态。二是未来是否有大的流动性变盘，需要“两会”后再看，但是通胀因素是需要考虑的，特别是对于通胀预期的管理。当前全球再通胀预期渐起，我国货币政策坚持“以我为主”，虽然对输入性通胀大宗商品价格变化响应效果不好，但是我们预期还是会有所反映。三是在再通胀的背景下，贸易项下的结售汇、热钱流入两大因素的影响可能增加，基础货币投放渠道或有变化，公开市场操作可能会释放紧缩信号，同时，资产价格端的快速上行也是需要关注的点。政策选择上要“下好先手棋，留好后手牌”，维持资金面偏紧的格局是有利的。四是维持一段时间的资金价格高于公开市场操作利率，就很可能传导到长端，如果说脉冲式的冲击影响机构预期，那么较长时间的“紧平衡”，将会形成实质的成本提升。

**投资策略及重点公司：**从银行经营看，2021年1月金融数据显示信贷维持较高景气度，预计银行经营的顺周期性有望进一步显现。2021年上市银行营收与盈利增速回升速度有望加快，其中板块营收维持大个位数增长，净利润增速维持中等个位数增长，优质银行仍有可能获得两位数的盈利增速。同时，由于经营区域、禀赋优势等方面的差异性，银行间经营业绩的分化也将加剧，因此需要优选质地优异的标的。

一季度看，兴业银行经营可能表现较好。理由如下：1) 该行2020Q1非手续费收入因为IRS原因，没有享受利率下行红利，因此21年增长基数较低；2) 近一段时间，公司在大资管领域发力，由于市场原因一季度代销基金、保险爆发性增长，理财增长稳定，因此一季度该行中收增长预计较好；3) 总量上开年以来信贷投放节奏较快，结构上信用卡分期对利息收入的带动；4) 目前估值相对偏低。

如果行情扩散，区域性银行可以进一步挖掘。我们认为，如果银行股行情进一步演绎，可能需要从中小银行找机会，推动估值从分化到出现收敛。城农商行分化很大，建议重点关注位于东南沿海、成渝经济圈等优势区位的银行，特别是苏浙沪地区的优势标的。今年以来，我们明显看到以浙江地区为代表的区域经济恢复强劲，银行信贷需求旺盛，当地金融生态为历史最好水平。

**风险提示：**如果宏观经济修复不及预期，可能影响银行板块的顺周期表现。

## 银行业

## 买入（维持）

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

wangyf@ebscn.com

联系人：董文欣

dongwx@ebscn.com

## 行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

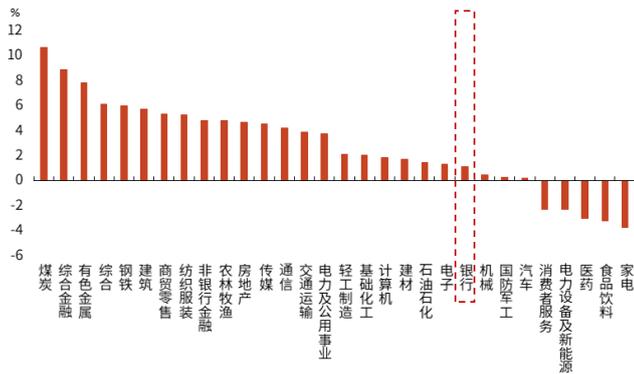
# 1、行情走势与板块估值

## 1.1、一周市场回顾

**A 股：**银行板块<sup>1</sup>本周上涨 1.13%，沪深 300 指数下跌 0.50%，银行指数跑赢沪深 300 指数 1.63pct。**分行业来看**，煤炭（+10.67%）、综合金融（+8.85%）、有色金属（+7.80%）等板块领涨，银行板块排名第 22/30，板块表现处于中等偏后水平。分银行类别看，涨跌幅由高到低依次为：农商行（+4.38%）>城商行（+1.84%）>股份行（+1.16%）>国有行（+0.22%），农商行领涨。个股表现上，涨幅前五的分别是：成都银行（+8.86%）、重庆银行（+8.71%）、常熟银行（+7.79%）、无锡银行（+7.10%）和青岛银行（+5.64%）。

**H 股：**银行板块本周上涨 1.62%，恒生国企指数上涨 1.90%，银行指数跑输恒生国企指数 0.29pct。**分行业来看**，有色金属（+13.00%）、通信（+12.25%）、商贸零售（+10.33%）等板块领涨，银行板块排名第 19/29，板块表现处于中等偏后水平。个股表现上，涨幅前五的分别是：渣打集团（+7.19%）、汇丰控股（+7.18%）、重庆银行（+7.01%）、郑州银行（+3.98%）和恒生银行（3.01%）。

图 1：A 股银行板块与各主要行业本周涨跌幅对比



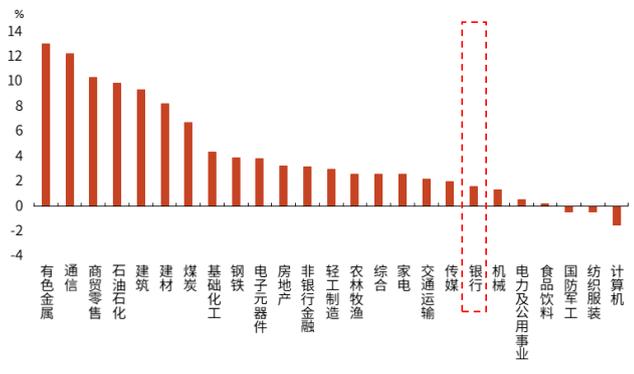
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：A 股各类银行 PB 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：H 股银行板块与各主要行业本周涨跌幅对比



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：A-H 股银行本周涨幅前十个股

排序	A 股上市银行	本周涨幅	H 股上市银行	本周涨幅
1	成都银行	8.86%	渣打集团	7.19%
2	重庆银行	8.71%	汇丰控股	7.18%
3	常熟银行	7.79%	重庆银行	7.01%
4	无锡银行	7.0%	郑州银行	3.98%
5	青岛银行	5.64%	恒生银行	3.01%
6	长沙银行	4.32%	交通银行	3.00%
7	苏农银行	4.00%	中银香港	2.75%
8	西安银行	3.44%	大新金融	2.61%
9	紫金银行	3.13%	民生银行	2.35%
10	青农商行	3.07%	东亚银行	2.03%

资料来源：Wind，光大证券研究所

<sup>1</sup> 如无特别说明，A 股银行选取中信一级行业指数，H 股银行选取中信港股通行业指数

## 1.2、 板块估值

**PB 估值：**A 股银行当前<sup>2</sup>PB 为 0.79 倍；H 股银行当前 PB 为 0.58 倍。

**PE 估值：**A 股银行当前 PE 为 7.16 倍；H 股银行当前 PE 为 6.78 倍。

图 5：A 股银行板块 PB 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：H 股银行板块 PB 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：A 股银行板块 PE 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：H 股银行板块 PE 走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 1 A/H 上市银行折溢价情况

上市银行	A 股行情		H 股行情		A/H 折溢价		
	A 股收盘价 (元)	A 股本周涨跌	H 股收盘价 (港元)	H 股本周涨跌	A/H 溢价 (当前)	A/H 溢价 (年初)	A/H 溢价 (较年初)
工商银行	5.24	-0.2%	5.02	0.4%	25.2%	17.9%	7.4%
建设银行	7.11	-0.7%	6.15	-1.3%	38.7%	26.7%	12.0%
农业银行	3.23	0.6%	2.86	0.4%	35.5%	31.4%	4.1%
中国银行	3.23	0.9%	2.72	0.7%	42.5%	42.6%	-0.1%
邮储银行	6.11	-1.1%	5.88	-1.5%	24.7%	29.7%	-5.0%
交通银行	4.6	1.6%	4.46	3.0%	23.7%	29.8%	-6.1%
招商银行	55.2	1.2%	65.35	0.9%	1.3%	6.6%	-5.2%
光大银行	4.26	2.7%	3.36	0.3%	52.1%	60.7%	-8.6%
中信银行	5.31	0.8%	3.66	0.6%	74.1%	84.5%	-10.5%
民生银行	5.25	1.7%	4.79	2.4%	31.5%	39.8%	-8.3%
浙商银行	4.07	0.7%	3.82	0.3%	27.8%	27.9%	-0.1%
郑州银行	3.92	2.6%	2.09	4.0%	125.0%	165.0%	-40.0%
青岛银行	5.62	5.6%	4.57	-2.6%	47.5%	58.3%	-10.8%
重庆银行	13.48	8.7%	5.04	7.0%	220.9%	-	-

资料来源：Wind，光大证券研究所

<sup>2</sup> 如无特殊说明，本部分估值数据为截至 2021 年 2 月 19 日。

表 2 上市银行个股行情表现 (A 股)

银行名称	最新收盘价 (元)	价格表现				估值水平				
		2021-2-19	过去 1 周变动	过去 1 个月变动	过去 3 个月变动	年初以来变动	市净率 (P/B)		市盈率 (P/E)	
							2020E	2021E	2020E	2021E
中国银行	3.23	0.94%	0.31%	0.00%	1.57%	0.55	0.47	5.48	5.09	
农业银行	3.23	0.62%	0.94%	0.94%	2.87%	0.62	0.63	5.75	5.48	
工商银行	5.24	-0.19%	0.77%	4.17%	5.01%	0.72	0.65	6.46	6.09	
建设银行	7.11	-0.70%	2.30%	8.22%	13.22%	0.81	0.75	7.19	6.44	
交通银行	4.60	1.55%	0.00%	0.00%	2.68%	0.48	0.43	4.89	4.60	
邮储银行	6.11	-1.13%	13.99%	28.63%	27.82%	1.00	0.90	8.93	8.32	
光大银行	4.26	2.65%	1.19%	1.67%	6.77%	0.69	0.61	6.09	5.78	
平安银行	23.85	0.13%	6.76%	26.46%	23.32%	1.57	1.40	16.00	14.18	
浦发银行	10.97	2.62%	7.97%	13.44%	13.33%	0.63	0.56	5.52	5.44	
兴业银行	26.75	0.41%	12.02%	40.64%	28.17%	1.05	0.95	8.34	7.74	
招商银行	55.20	1.19%	6.46%	22.53%	25.60%	1.92	1.92	14.30	13.15	
中信银行	5.31	0.76%	2.12%	3.11%	3.91%	0.57	0.50	5.31	5.18	
浙商银行	4.07	0.74%	0.25%	0.25%	-0.25%	0.76	0.65	7.32	6.72	
华夏银行	6.36	0.63%	0.79%	0.16%	1.76%	0.46	0.40	4.71	4.46	
民生银行	5.25	1.74%	-0.38%	1.16%	0.96%	0.50	0.44	5.04	4.47	
宁波银行	43.16	1.48%	10.98%	21.92%	22.13%	2.58	2.17	18.17	15.00	
郑州银行	3.92	2.62%	-1.26%	6.52%	-12.11%	0.78	-	9.86	-	
青岛银行	5.62	5.64%	5.44%	13.54%	-5.23%	0.84	0.98	10.59	9.65	
苏州银行	8.00	1.14%	0.38%	4.44%	4.17%	0.90	0.83	10.37	9.49	
杭州银行	17.55	0.46%	13.08%	19.80%	17.63%	1.67	1.48	15.14	12.62	
南京银行	8.78	-0.45%	3.54%	7.07%	8.66%	0.94	0.84	6.94	6.41	
江苏银行	5.85	2.99%	4.65%	1.69%	7.14%	0.65	0.61	5.73	4.83	
西安银行	5.41	3.44%	0.93%	2.85%	-2.70%	0.94	0.89	8.72	7.99	
厦门银行	10.14	2.94%	-11.52%	-0.59%	-23.18%	1.38	1.34	14.68	13.05	
长沙银行	10.87	4.32%	11.49%	19.71%	14.18%	0.97	0.85	6.97	6.33	
上海银行	8.67	1.88%	3.58%	9.61%	10.59%	0.72	0.65	5.90	5.43	
北京银行	4.83	1.05%	-1.83%	0.84%	-0.21%	0.52	0.46	5.12	5.00	
成都银行	11.30	8.86%	6.50%	9.50%	5.90%	1.07	0.90	7.11	6.06	
贵阳银行	8.29	2.60%	4.28%	3.75%	4.28%	0.73	0.61	4.63	4.00	
重庆银行	13.48	8.71%	-	-	-	1.21	1.08	10.70	9.87	
无锡银行	7.69	7.10%	24.03%	35.39%	26.48%	1.24	1.07	10.83	9.79	
苏农银行	4.94	4.00%	0.82%	0.61%	-0.40%	0.74	0.67	9.32	8.42	
青农商行	4.70	3.07%	-3.49%	-2.29%	-7.66%	0.91	0.90	8.82	7.71	
张家港行	5.84	2.46%	-1.85%	-3.31%	-4.26%	1.01	0.89	10.55	9.49	
江阴银行	4.18	2.70%	-0.95%	1.70%	-2.34%	0.80	0.70	8.59	8.20	
渝农商行	4.25	2.91%	-4.28%	-5.56%	-5.56%	0.52	0.47	5.42	5.12	
紫金银行	3.95	3.13%	-5.05%	-1.99%	-6.18%	0.98	0.89	10.03	9.30	
常熟银行	7.75	7.79%	4.73%	2.51%	5.01%	1.18	1.07	11.78	10.24	

资料来源: Wind, 光大证券研究所; 2020 及 2021 年 PE/PB 估值来自 Wind 一致性预期。

## 2、资金动向

**成交量与成交金额：**银行板块本周成交量 72.61 亿股，成交量占全部 A 股的 4.98%，各行业板块中排名 5/30，处于靠前水平；成交金额 633.50 亿元，成交金额占全部 A 股的 2.98%，各行业板块中排名 12/30，处于中等靠前水平。

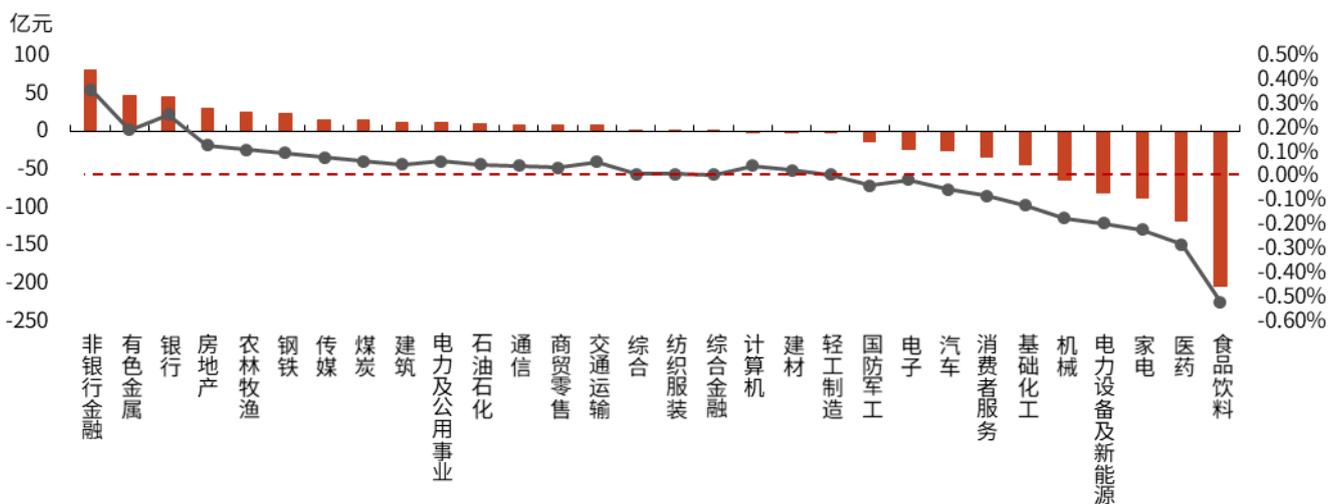
**北向资金：**北向资金本周累计净流入 146.26 亿元（合计买入 1703.19 亿元，合计卖出 1556.93 亿元），年初至今累计流入 886.82 亿元。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为非银金融、有色金属、银行，北向资金持有银行市值增加 45.49 亿元，各行业板块中排名第 3/30；持仓比例变化上，当前对 A 股银行板块持仓比例为 7.02%，较上周提升 0.26pct。个股方面，增持较多的主要是平安银行(+5.69 亿元)、招商银行(+4.93 亿元)。

**南向资金：**南向资金本周累计净流入 149.07 亿元（合计买入 758.87 亿元，合计卖出 609.80 亿元），年初至今累计流入 3,326.08 亿元。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为银行、电子元器件、非银金融，南向资金持有银行市值增加 227.83 亿元，各行业板块中排名第 1/30；持仓比例变化上，当前对 H 股银行板块持仓比例为 16.57%，较上周减少 0.14pct。个股方面，增持较多的主要是建设银行(+6.11 亿元)、邮储银行(+5.71 亿元)。

**两融交易：**融资融券业务本周交易额 1228.55 亿元，占 A 股成交额比例 5.78%，环比上周下降 3.61pct，其中银行板块 77.16 亿元，占比 6.28%，各行业板块中排名 9/30。

**ETF 基金：**当前国内共有 7 支银行 ETF 产品，分别为天弘中证银行 ETF(515290)、华宝中证银行 ETF(512800)、南方中证银行 ETF(512700)、华夏中证银行 ETF(515020)、汇添富中证银行 ETF(512820)、鹏华中证银行 ETF(512730)和富国中证银行 ETF(515280)。本周累积吸引 0.44 亿资金净流入，净流入额占 ETF 基金存续规模的比重约为 0.19%；基金份额合计增加 1.68 亿份，净增加份额占存续份额的比重约为 0.91%。整体上看，**近期中证银行 ETF 呈现出资金净流入的态势。**

图 9：本周北向资金对 A 股各一级行业加仓金额及持仓比例变化



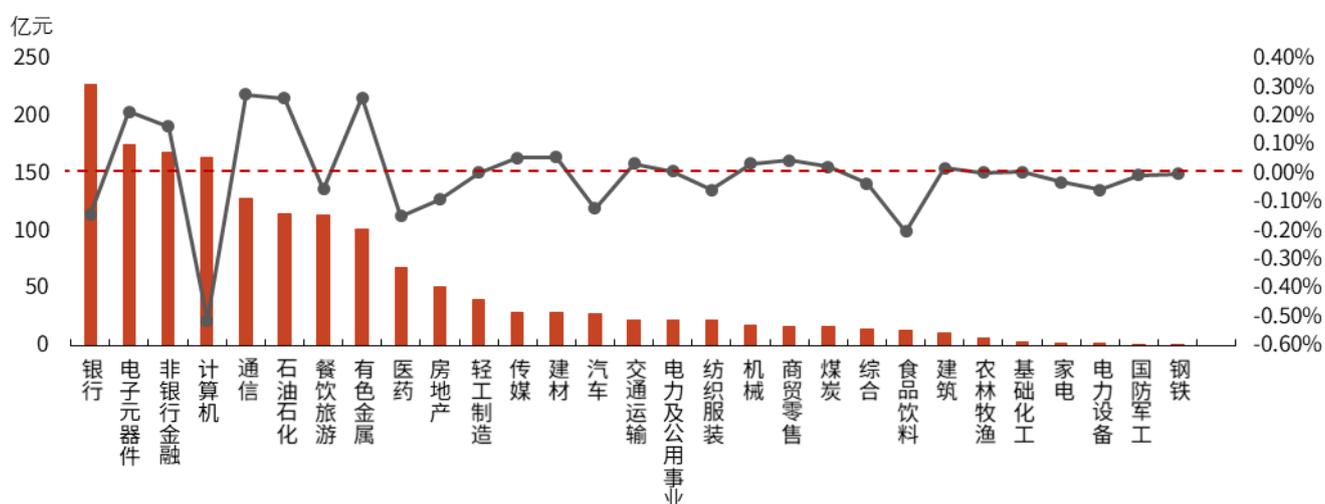
资料来源：Wind，光大证券研究所

表 3 沪深港通资金 A 股非银持股本周变化

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大银行股				沪港深通资金持仓比例前十大银行股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	平安银行	56897	兴业银行	-11843	平安银行	10.04%
2	招商银行	49250	上海银行	-2630	常熟银行	5.51%
3	宁波银行	27071	紫金银行	-5	招商银行	4.64%
4	交通银行	14427			宁波银行	4.09%
5	邮储银行	11166			成都银行	2.88%
6	常熟银行	10570			兴业银行	2.68%
7	中国银行	10290			北京银行	2.57%
8	渝农商行	10204			上海银行	2.28%
9	农业银行	9943			江苏银行	2.22%
10	成都银行	9883			杭州银行	2.04%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 10: 本周南向资金对 H 股各一级行业加仓金额及持仓比例变化



资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 4 港股通资金 H 股银行持股本周变化

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大银行股				沪港深通资金持仓比例前十大银行股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	占全部 A 股比例
1	建设银行	61,090	中国银行	-7,496	建设银行	10.86%
2	邮储银行	57,056	重庆银行	-544	汇丰控股	9.47%
3	工商银行	30,606	恒生银行	-255	工商银行	7.18%
4	招商银行	23,615	大新金融	-91	中信银行	5.89%
5	农业银行	15,887	青岛银行	-49	重庆农村商业银行	5.83%
6	中国光大银行	9,757	重庆农村商业银行	-46	郑州银行	4.03%
7	交通银行	4,744	东亚银行	-12	重庆银行	3.30%
8	汇丰控股	4,531			民生银行	3.07%
9	民生银行	2,077			农业银行	2.37%
10	中银香港	434			中国银行	2.34%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

### 3、行业动态及上市银行要闻

#### ■ 银保监会披露 2020 年银行业主要监管指标数据

2020 年商业银行净利润同比下降 2.7%至 1.94 万亿元，降幅较前三季度收窄 5.6pct。2020 年四季度末，商业银行净息差为 2.10%，较三季度末上升 0.1pct。资产质量方面，截至 2020 年四季度末，商业银行不良贷款余额较三季度末减少 1,336 亿元至 2.7 万亿元；不良贷款率较三季度末减少 0.12pct 至 1.84%。风险指标方面，截至 2020 四季度末，商业银行贷款损失准备余额为 5 万亿元，较上季末减少 1,164 亿元；拨备覆盖率为 184.5%，较上季末上升 4.58pct。

#### ■ 央行发布 2020 四季度货币政策执行报告

报告指出，2020 年稳健的货币政策体现了前瞻性、主动性、精准性和有效性，为我国率先实现经济正增长提供了有力支撑。同时，强调在下一个阶段，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性。

#### ■ 银保监会发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》

通知指出，商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，应严格落实出资比例区间管理要求，单笔贷款中合作方出资比例不得低于 30%，且与单一合作方（含其关联方）发放的本行贷款余额不得超过本行一级资本净额的 25%。

#### ■ 银保监会发布《银行保险机构声誉风险管理办法（试行）》

通知明确要求银行保险机构承担声誉风险管理的主体责任，并提出声誉风险管理的四项重要原则：前瞻性原则、匹配性原则、全覆盖原则和有效性原则。

#### ■ 工商银行、兴业银行发行绿色金融主体债券

中国工商银行成功发行“四川省机场集团有限公司 2021 年度第一期绿色中期票据”，该笔债券是银行间市场首批“碳中和债”；兴业银行成功发行“中国南方电网有限责任公司 2021 年度第一期绿色中期票据”，该笔债券是粤港澳大湾区首单碳中和主题债券。

#### ■ 汇丰银行参与发行首批外币同业存单

2 月 10 日，汇丰中国宣布正式参与首批外币同业存单的发行，并成为首家发行此类存单的外资银行。汇丰中国此次外币同业存单的发行规模为 5000 万美元，存单期限为 1 个月，面向外汇交易中心的所有会员单位。

## 4、近期重点报告及核心观点

### ■ 国有银行业绩回升超预期，银行顺周期表现值得期待——2020年四季度银行主要监管指标点评（报告发布日期：2021年2月10日）

报告主要观点：

**商业银行整体盈利增速回暖，不同机构间分化显著。**2020年，商业银行净利润同比下降2.7%，降幅较2020年三季度收窄5.6pct。其中，四季度单季盈利同比增长24.1%，我们认为盈利回升主要由营收增速平稳及拨备计提力度边际减弱贡献。分机构类型看，国有行环比改善最明显，净利润增速提升至3%，超出市场预期。其中，四季度单季盈利同比上涨60.2%。城农商行盈利增速下降幅度较大，结合上市银行业绩快报中城农商行优异表现来看，预计内部分化显著，未来区域结构分化加剧或进一步拉大银行间经营差异。

**净息差呈现较强韧性，预计2021年具有稳定基础。**2020年四季度，商业银行净息差为2.10%，环比微升1BP。分机构看，国有行及城农商行净息差均有小幅走阔，四季度贷款定价相对平稳，高成本负债“压量控价”有助于核心负债成本压降。预计2021Q1重定价效应使NIM阶段性走低，全年具有稳定运行基础。

**加大处置推动商业银行资产质量环比改善。**截至2020年末，商业银行不良余额环比下降1336亿元至2.7万亿，不良率环比下降12BP至1.84%，同时，关注类环比下降8BP至2.57%。整体资产质量较3Q进一步改善。分机构来看，不同银行资产质量相关指标呈现较大差异性。国有行整体资产质量较为平稳，城商行不良余额环比大幅减少853亿元，不良率较3Q下降47BP至1.81%；与此同时，城商行拨备覆盖率显著增厚，环比3Q提升34.97pct至189.77%，风险抵补能力进一步提升，或出于对未来风险因素的考虑。当前农商行不良率仍然偏高。2021年银行资产质量压力总体可控，但特定领域的风险仍需重视。

### ■ 如何理解M2与社融增速的分化——2021年1月金融数据点评（报告发布日期：2021年2月9日）

报告主要观点：

**主要从三方面对社融数据进行解读：一是**信贷总量延续受控增长，信贷结构反映“晚春效应”；**二是**未贴现票据和外部贷款高增是造成社融预期差的主要原因；**三是**财政存款主导M2余社融增速分化，同时部分信用也未参与货币派生。

1月份M2同比增长9.4%，较2020年12月份回落0.7个百分点，降幅超出市场预期，同时，**1月份M2与社融分化现象有所加剧，造成这种现象的原因：**

(1) 财政存款大幅增长，1月份新增规模为1.17万亿，同比多增7700亿，是造成M2回落的主要原因，财政存款多增部分对M2形成约0.3~0.4个百分点的扰动；

(2) 未贴现票据增长较大，显示企业开票需求旺盛，而这部分资金并未参与货币派生，但属于社融统计范畴，是企业 and 银行信用的流转；

(3) 外币存贷款增长规模较大（1月份外币存款新增500亿美元）、结汇需求旺盛形成对人民币流动性替代，以及外汇占款消化偏弱，使得外币信用流转一定程度上对人民币信用形成替代，外币信用流转不参与人民币货币创造。

## ■ 货币政策执行报告的四大亮点——《2020年第四季度中国货币政策执行报告》 点评（报告发布日期：2021年2月9日）

报告主要观点：

1) 2021年贷款定价不会出现明显上行，但区域分化会有所加剧。我们判断，2021年表内信用供需矛盾加大使得贷款利率存在承压上行的动力，但预计贷款利率不会对经济“脉冲式”复苏作出过激反应，MPA点差考核将使得一般贷款利率继续受到监管政策压制，上行空间相对有限，按揭贷款利率存在一定上行压力。但同时需要强调的是，2021年贷款定价的区域分化存在加剧的可能，表现为长三角地区、粤港澳大湾区等发达地区在疫情过后经济恢复景气度较高，实体经济融资需求较为旺盛，贷款定价存在一定程度的上行压力。而东北和部分中西部地区经济复苏并不理想，贷款定价难有明年上行空间。

2) 将“精准”至于“适度”之前，结构性政策是2021年的发力点。“精准”列于“适度”之前，体现出结构性调控是2021年的发力重点，“灵活精准”是结构层面的要求，既要“精准导向”，又要“灵活调整”，是对前期基调的进一步丰富和升级。

## 5、投资策略及重点推荐公司

从银行经营看，2021年1月金融数据显示信贷维持较高景气度，预计银行经营的顺周期性有望进一步显现。2021年上市银行营收与盈利增速回升速度有望加快，其中板块营收维持大个位数增长，净利润增速维持中等个位数增长，优质银行仍有可能获得两位数的盈利增速。同时，由于经营区域、禀赋优势等方面的差异性，银行间经营业绩的分化也将加剧，因此需要优选质地优异的标的。

一季度看，兴业银行业绩可能表现较好。理由如下：1) 该行2020Q1非手续费收入因为IRS原因，没有享受利率下行红利，因此今年增长基数较低；2) 近一段时间，公司在大资管领域发力，由于市场原因1Q代销基金、保险爆发性增长，理财增长稳定，因此1Q该行中收增长预计较好；3) 总量上开年以来信贷投放节奏较快，结构上信用卡分期对利息收入的带动；4) 目前估值相对偏低。

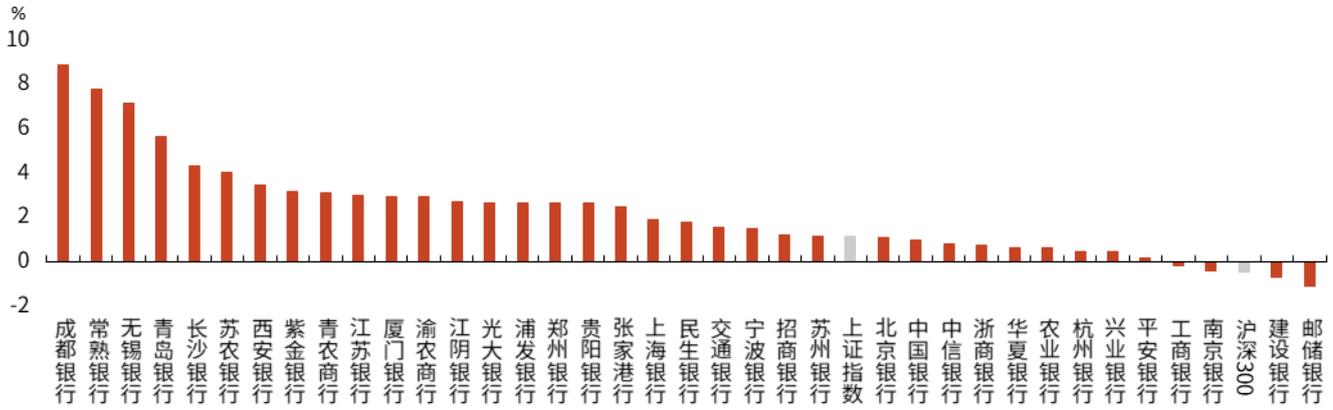
如果行情扩散，区域性银行可以进一步挖掘。我们认为，如果银行股行情进一步演绎，可能需要从中小银行找机会，推动估值从分化到出现收敛。城农商行分化很大，建议重点关注位于东南沿海、成渝经济圈等优势区位的银行，特别是苏浙沪地区的优势标的。今年以来，我们明显看到以浙江地区为代表的区域经济恢复强劲，银行信贷需求旺盛，当地金融生态为历史最好水平。

## 6、风险提示

- 1.宏观经济方面：通胀超预期回升；经济增速超预期下行；海外市场波动加大。
- 2.银行经营方面：房地产信贷新规对商业银行资产端摆布的影响，银行理财整改可能对资本充足率及利润的冲击。

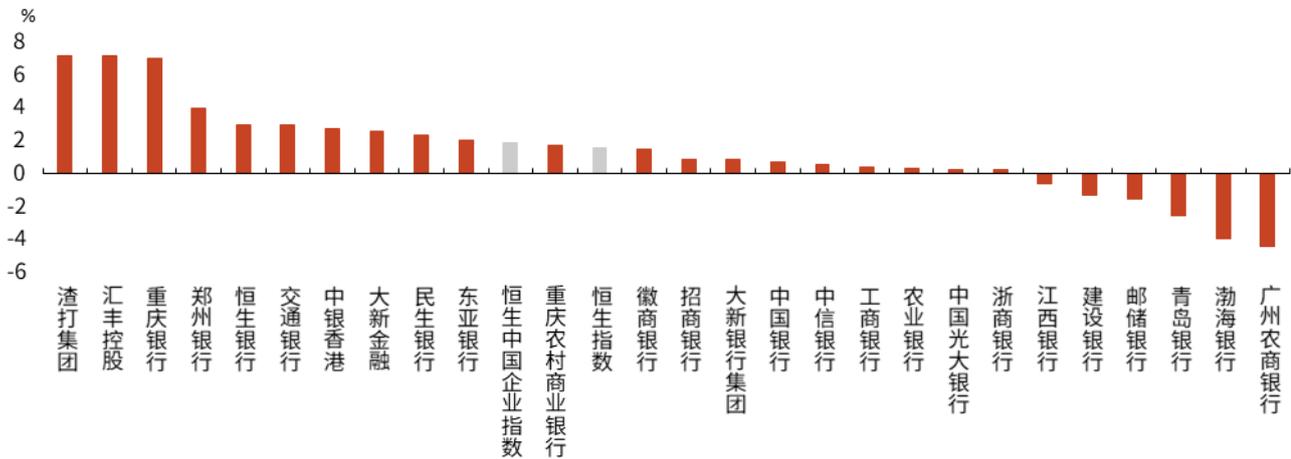
## 7、附录

图 11：本周 A 股各银行上市公司涨幅 (%)



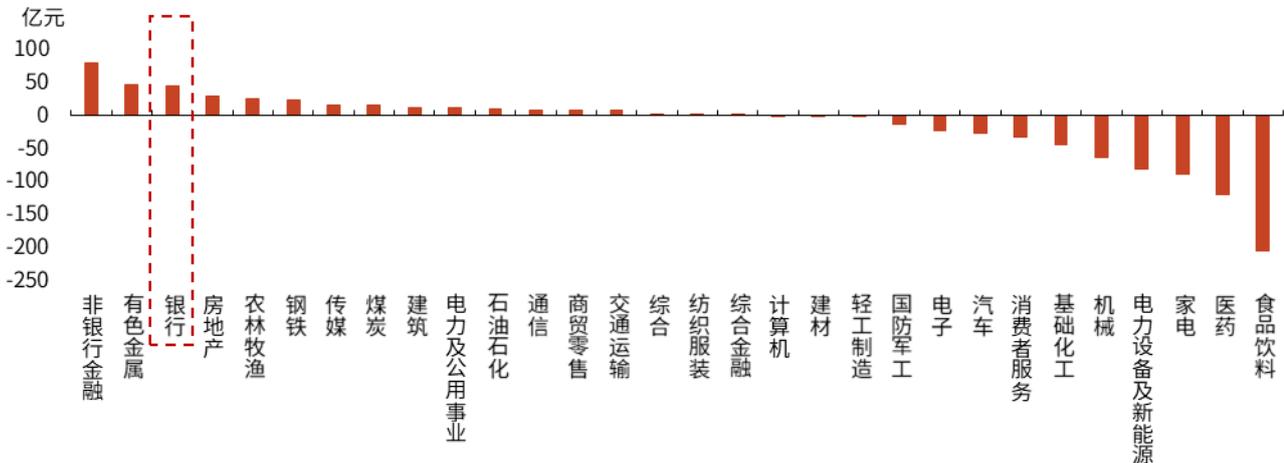
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：本周 H 股各银行上市公司涨幅 (%)



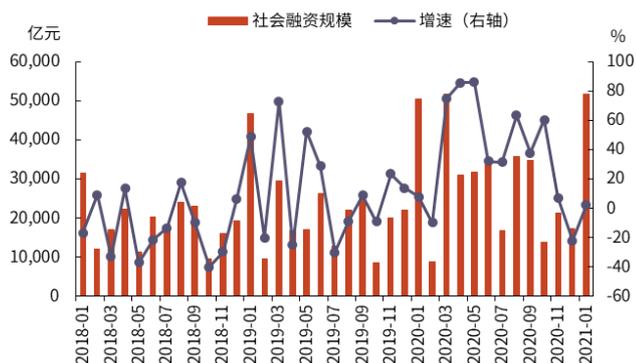
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 13：本周北向资金对 A 股各行业加减仓金额 (亿元)



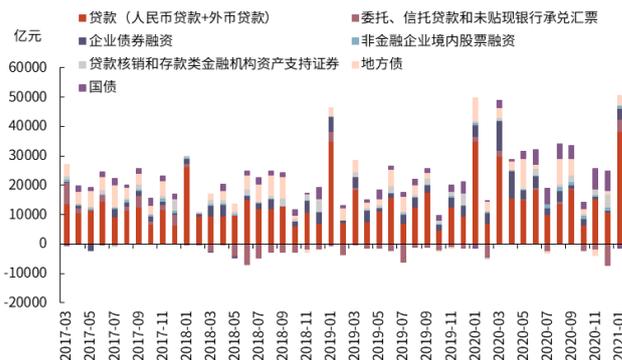
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 14: 新增社融及同比增速



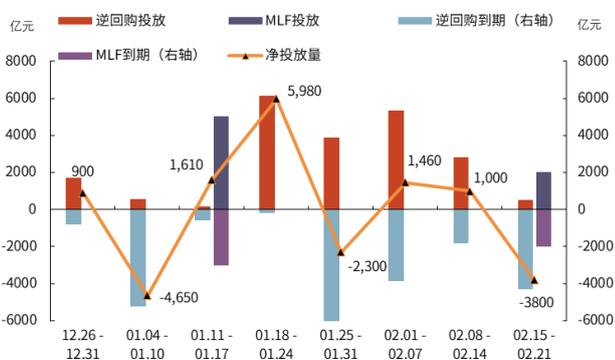
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 15: 新增社融结构



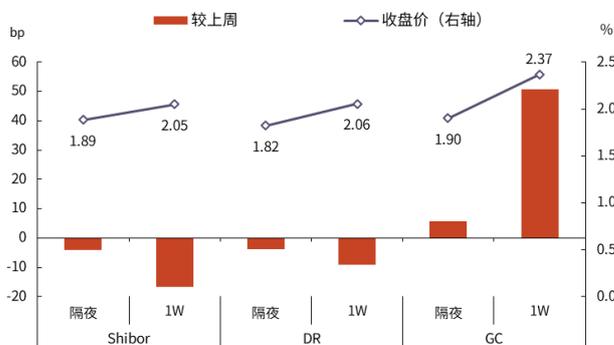
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 16: 央行公开市场操作情况



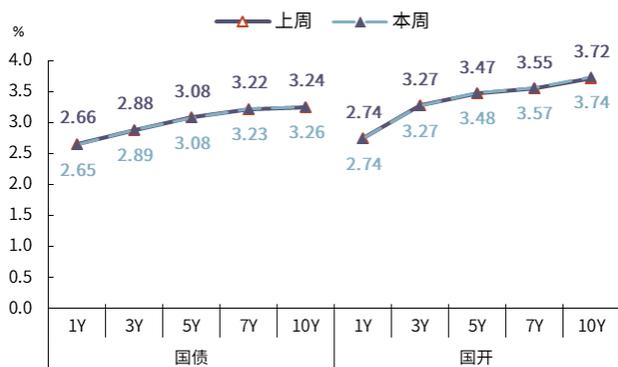
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 17: 银行间与交易所资金利率走势



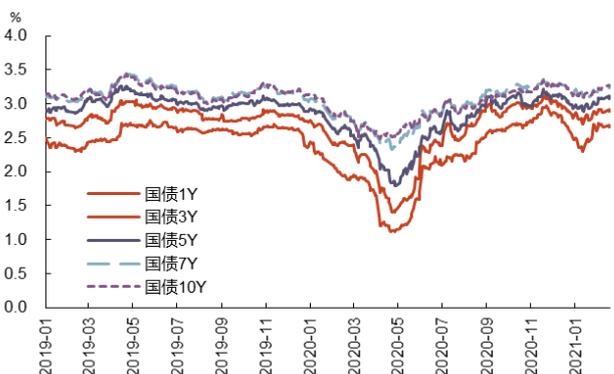
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 18: 债券收益率曲线



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 19: 国债收益率运行情况



资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------