

银行息差和不良率改善 企业中长期贷款表现靓丽

——2月行业动态报告

银行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **银行业 NIM 企稳回升, 资产质量实现改善** 2020 年, 商业银行净息差为 2.10%, 同比下滑 10BP, 较前三季度上升 1BP; 截至 2020 年末, 商业银行不良率达 1.84%, 较前三季度下降 0.12 个百分点。其中, 国有行不良率 1.52%, 较三季末提升 0.02 个百分点; 股份行、城商行和农商行不良率分别为 1.50%、1.81% 和 3.88%, 较三季末分别降低 0.13、0.47 和 0.29 个百分点。
- **货币政策稳字当头, 巩固贷款实际利率下降成果** 央行四季度货币政策执行报告指出, 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, 以“保持货币币值的稳定, 并以此促进经济增长”为目标, 并把好货币供应总闸门, 将经济保持在潜在产出附近。同时, 报告还要求引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率波动, 并且健全市场化利率形成和传导机制, 巩固贷款实际利率下降成果, 促进企业综合融资成本稳中有降。
- **社融表现超预期, 企业中长期贷款增量明显** 1 月单月新增社融规模 5.17 万亿元, 同比多增 1207 亿元, 表现超越市场预期, 主要受到信贷投放和表外融资大幅增长的带动。具体来看, 1 月新增人民币贷款 3.82 万亿元, 同比多增 3258 亿元; 新增表外融资 4151 亿元, 同比多增 2342 亿元; 新增政府债券 2437 亿元, 同比少增 5176 亿元; 新增企业债 3751 亿元, 同比少增 216 亿元; 新增非金融企业境内股票融资 991 亿元, 同比多增 382 亿元。受消费复苏和去年同期低基数影响, 居民短期贷款实现较大幅度改善, 同时以住房按揭贷款为主的居民中长期贷款维持较快增长; 企业中长期贷款持续受益宏观经济修复和信贷需求旺盛, 新增 2.04 万亿元, 表现靓丽。
- **互联网贷款监管细化完善, 助力业务健康发展** 《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》设置三项定量指标, 即商业银行与合作机构共同发放的互联网贷款种, 单笔贷款合作方出资比例不低于 30%、与单一合作方发放的本行贷款余额不得超过一级资本净额的 25%、与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额不得超过全部贷款余额的 50%, 有助于防范监管套利和促进商业银行互联网贷款业务的适度分散, 同时为互联网贷款业务健康发展预留空间。此外, 《通知》严控地方法人银行跨区经营并严禁将互联网贷款风控关键环节外包, 旨在防范金融风险。
- **投资建议** 宏观经济持续修复, 利好银行业绩改善和资产质量优化。多家上市银行 2020 年净利增速已实现转正, 业绩表现超预期, 资金关注度提升, 对板块估值形成支撑。货币政策维持稳健, 让利压力缓解, 银行利息净收入有望呈现量跌价稳态势, 信贷结构优化及中间业务发展或成为长期盈利能力提升的突破口。当前板块 PB0.77 倍, 估值处于历史偏低水平, 配置价值凸显。综合考虑业绩改善+低估值, 我们持续看好银行板块投资机会, 给予“推荐”评级。个股方面, 我们推荐招商银行 (600036.SH)、宁波银行 (002142.SZ)、兴业银行 (601166.SH)。

核心组合

代码	公司简称	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	相对收益率
600036.SH	招商银行	6.56%	49.38%	3.82%
002142.SZ	宁波银行	9.80%	52.48%	7.06%
601166.SH	兴业银行	13.46%	38.44%	10.72%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

- **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

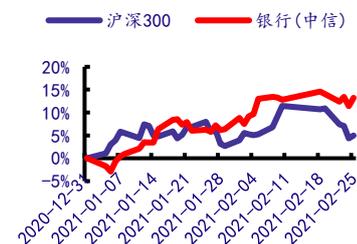
武平平

☎: 010-80927619

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

银行板块表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

目 录

一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能	2
(一) 金融在经济中的核心职能在于资源配置，有效满足社会再生产中的投融资需求	2
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	2
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	2
(二) 当前社会融资结构尚未发生根本性转变，银行业在金融资源配置中仍起主导作用	2
1. 实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行业是企业融资的核心渠道	2
2. 金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体经济融资渠道	3
二、银行业在资本市场中的发展情况	3
(一) 上市家数 38 家，流通市值占比有所回升	3
(二) 年初至今板块表现强于沪深 300，估值处于历史偏低位置	5
三、社融表现超预期，银行业息差与不良率整体改善	6
(一) 货币政策延续稳健，银行互联网贷款监管指标细化	6
1. 货币政策稳字当头，巩固贷款实际利率下降成果	6
2. 商业银行互联网贷款监管细化完善，助力业务健康发展	6
(二) 社融表现超预期，企业中长期贷款增量明显	7
1. 信贷投放和表外融资大幅增长是社融表现超预期的主要因素	7
2. 居民短贷和中长期贷款实现改善，企业中长期贷款表现靓丽	8
(三) MLF 操作利率不变，2 月 LPR 环比持平	9
(四) 行业 NIM 企稳回升，资产质量整体实现优化	10
1. 银行业绩边际持续改善，净息差企稳回升	10
2. 银行资产质量整体实现优化，股份行、城商行和农商行不良率下行	11
四、金融科技变革升级业务模式，重塑行业竞争格局	12
(一) 传统业务模式下行业成长空间有限，业务模式转型迫在眉睫	12
1. 存款业务增长动力不足，空间受挤压	12
2. 贷款业务结构无法满足经济动能转换的需求	13
3. 中间业务发展程度不足，收入结构亟待优化	13
(二) 利率市场化程度不足叠加综合服务能力欠缺，导致商业银行议价能力薄弱	15
1. 负债端议价能力减弱：财富管理市场迅速发展，银行存款类产品竞争力不足	15
2. LPR 定价改革，资产端收益率承压	15
(三) 电商、非银机构及外资银行等外部竞争者潜入加剧，银行业面临客户流失危机	16
(四) 技术革新：金融科技兴起，有望重塑行业竞争格局	17
五、行业面临的问题及建议	18
(一) 现存问题	18
(二) 建议及对策	18
六、投资建议及股票池	19
七、风险提示	19

一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能

（一）金融在经济中的核心职能在于资源配置，有效满足社会再生产中的投融资需求

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

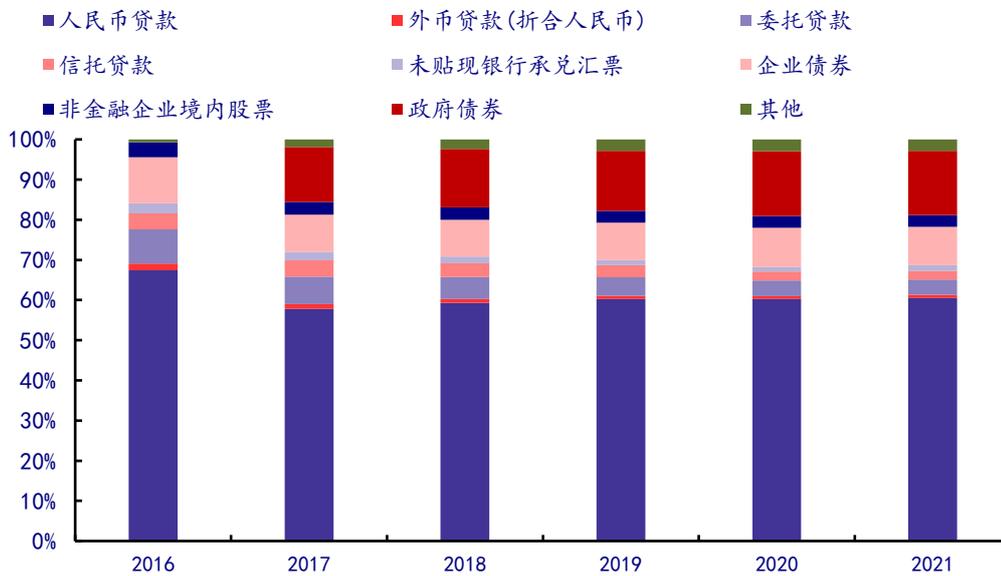
党的十九大报告指出，“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，“必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革”。金融体系积极适应实体经济结构和发展模式变革并提供与之相配套的服务是经济高质量发展的必然要求。金融体系需持续深化改革，创新业态，提升资源配置质效，引导资金向高质量发展的战略新兴行业和资金匮乏的民营、小微企业转移。

（二）当前社会融资结构尚未发生根本性转变，银行业在金融资源配置中仍起主导作用

1. 实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行业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 2021 年 1 月末，我国企业债券融资占社融比重 9.61%，股票融资占比 2.88%，直接融资占比合计 12.49%。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：Wind，中国银河证券研究院整理

备注：2021 年为不完整统计，社融存量为当月数据

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

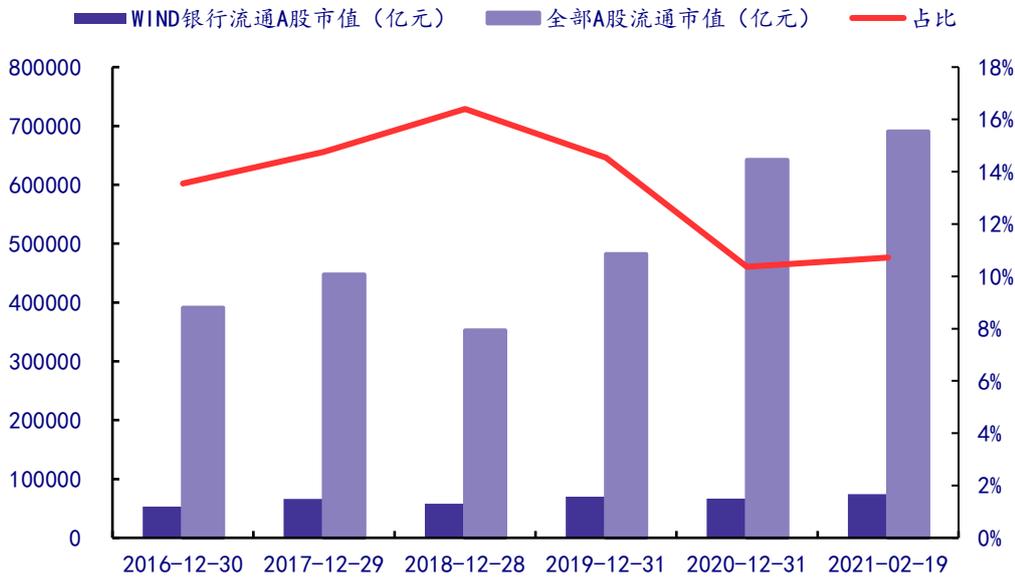
直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步完善。目前，我国资本市场仍然存在多层次资本市场建设不完善、市场化不足和法律体系不完善等问题，企业直接融资效率尚需提升，资本市场制度改革有待进一步深化。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，而股权融资仍然受到一定约束，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

二、银行业在资本市场中的发展情况

(一) 上市家数 38 家，流通市值占比有所回升

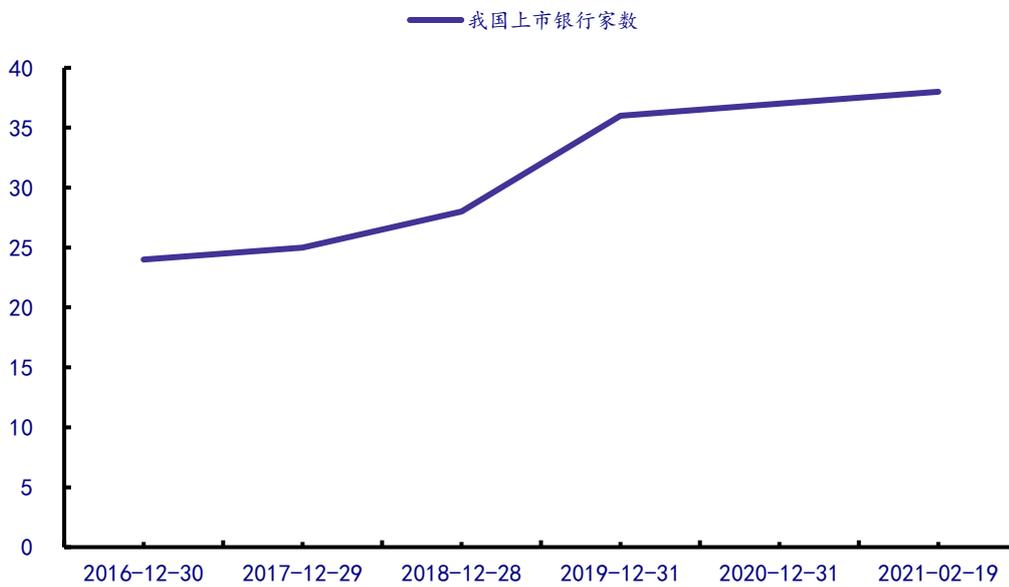
截至 2021 年 2 月 19 日，上市银行数量为 38 家，上市银行总市值 10.62 万亿元，占全部 A 股总市值的 11.78%；上市银行流通 A 股市值 7.40 万亿元，占全部 A 股流通市值的 10.72%，占比较年初有所回升。

图2：我国上市银行流通市值及占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图3：我国上市银行家数

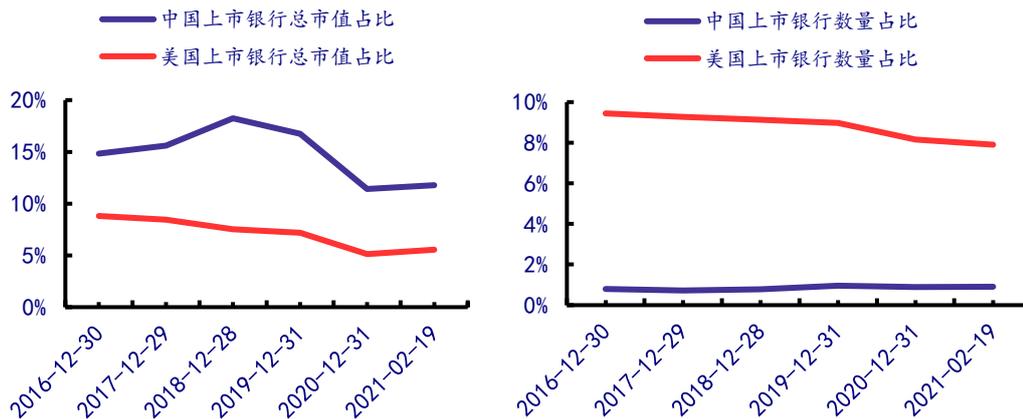


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2020年，银行利润增速放缓，通过留存利润补充资本受到约束，监管多举措引导银行加大服务实体经济力度，叠加风险防控需要，银行需多渠道补充资本实力，除了上市融资以外，还可通过永续债、资本债、可转债和优先股等形式及时补充资本，提升风险抵御能力。

截至 2021 年 2 月 19 日，美国上市银行总家数为 427 家，总市值折合人民币 21.77 万亿元，占全部上市美股总市值的 5.55%。我国上市银行总家数为 38 家，总市值 10.62 万亿元，占全部 A 股总市值的 11.78%。相较而言，我国上市银行数量占比远低于美国，但总市值占比显著高于美国。

图 4：中美上市银行市值占比及家数占比

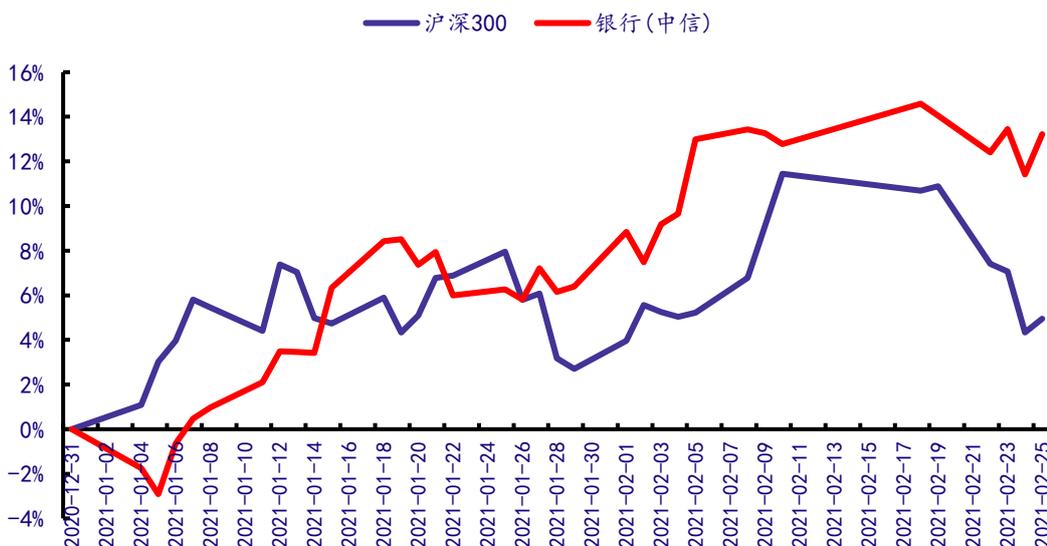


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 年初至今板块表现强于沪深 300，估值处于历史偏低位置

截至 2021 年 2 月 25 日，银行（中信）指数与年初相比上升 14.05%，跑赢沪深 300 指数 3.16 个百分点，表现强于市场。当前银行板块估值 PB 仅为 0.77 倍，处于历史偏低位置。

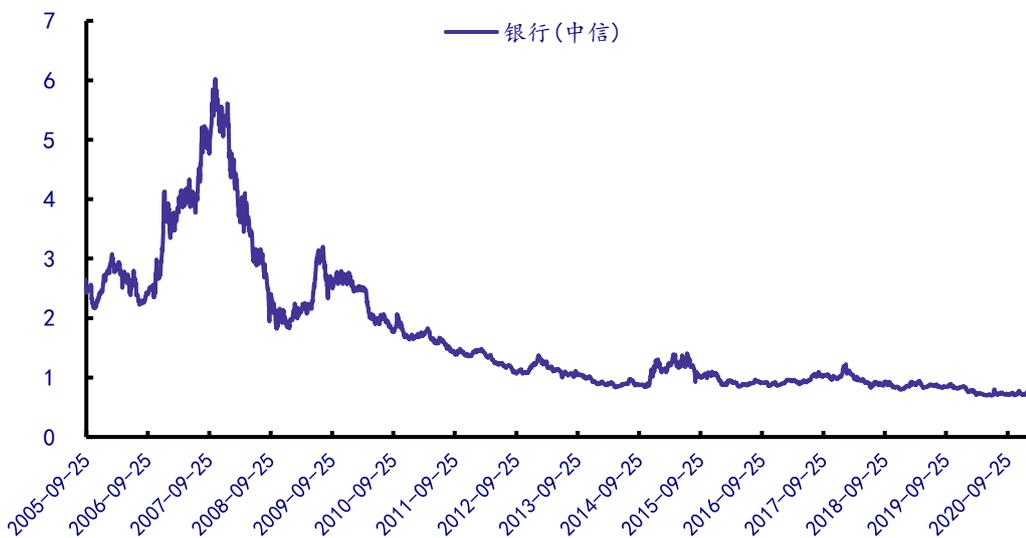
图 5：年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

备注：年初至今涨幅以 2020 年 12 月 31 日为基期计算

图 6: 银行（中信）板块历年来 PB 水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、社融表现超预期，银行业息差与不良率整体改善

(一) 货币政策延续稳健，银行互联网贷款监管指标细化

1. 货币政策稳字当头，巩固贷款实际利率下降成果

央行四季度的货币政策执行报告指出，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，以“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”为目标，完善货币供应调控机制，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，同时根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点，要把好货币供应总闸门，将经济保持在潜在产出附近。与此同时，报告还要求引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率波动，并且健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，深化贷款市场报价利率改革，巩固贷款实际利率下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。

2. 商业银行互联网贷款监管细化完善，助力业务健康发展

2月20日，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》，就商业银行与合作机构共同出资发放贷款设置三项定量指标，即单笔贷款合作方出资比例不低于30%、商业银行与单一合作方发放的本行贷款余额不得超过一级资本净额的25%以及商业银行与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额不得超过全部贷款余额的50%，同时严控地方法人银行跨区经营并强调商业银行风控主体责任。

《通知》结合实际，对前期《商业银行互联网贷款管理办法》进行细化完善，出资比例设置有助于对互联网贷款领域实施统一监管，防范监管套利；集中度指标则有利于促进商业银行

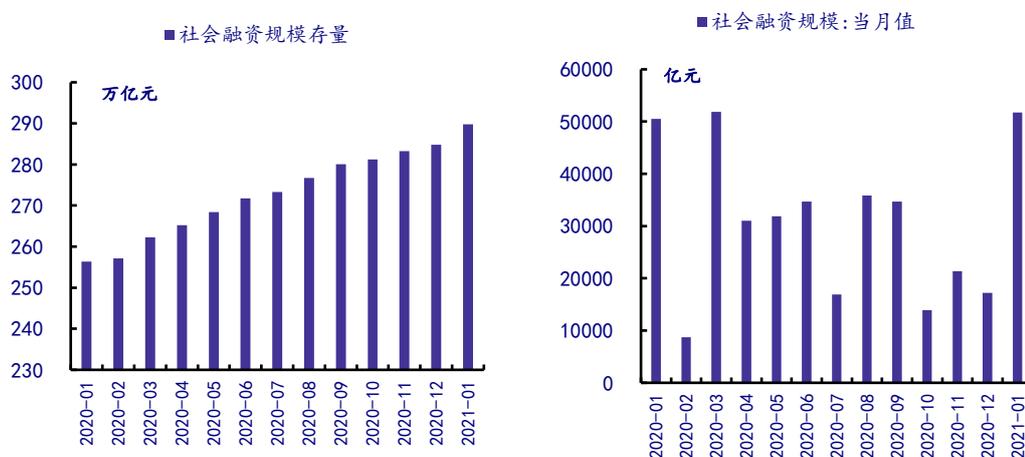
进一步实现互联网贷款业务的适度分散，避免过度依赖单一合作机构的集中度风险；限额指标相对宽松，体现维持长尾客户和小微企业金融服务连续性的原则，为互联网贷款增长和健康发展预留空间；受地方法人银行跨区经营禁止和商业银行互联网限制影响，部分城商行和农商行的互联网贷款业务面临整改；商业银行强化风险控制主体责任则要求独立开展互联网贷款风险管理，自主完成对贷款风险评估和风险控制具有重要影响的风控环节，严禁将关键环节外包，旨在增强独立风控，防范金融风险。

（二）社融表现超预期，企业中长期贷款增量明显

1. 信贷投放和表外融资大幅增长是社融表现超预期的主要因素

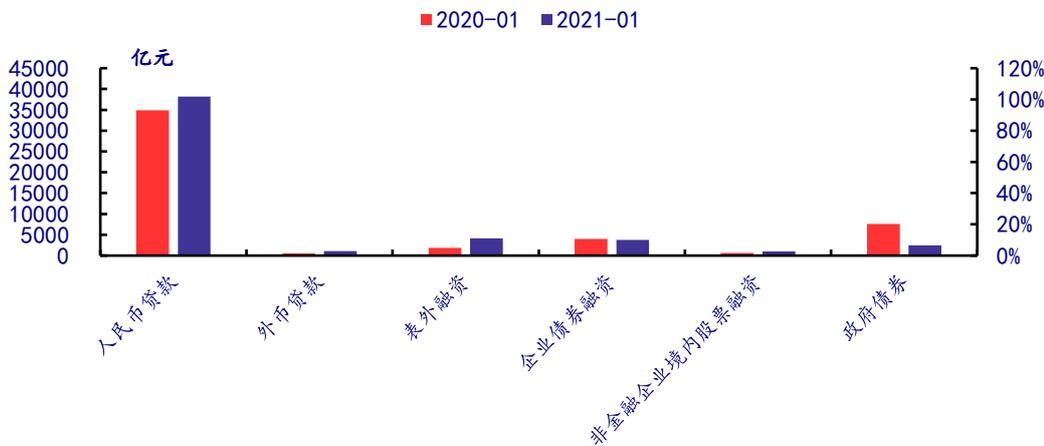
截至2021年1月末，社融规模存量289.74万亿元，同比增长13.03%，增速较2020年12月下降0.31个百分点；1月单月新增社会融资规模5.17万亿元，同比多增1207亿元，表现超越市场预期。具体来看，1月新增人民币贷款3.82万亿元，同比多增3258亿元；新增政府债券2437亿元，同比少增5176亿元；新增企业债3751亿元，同比少增216亿元；新增非金融企业境内股票融资991亿元，同比多增382亿元；新增表外融资4151亿元，同比多增2342亿元，主要来自银行未贴现承兑汇票的增长。信贷投放与表外融资实现较大幅度增长，带动整体社融表现超预期。

图7：当月新增社会融资规模及存量



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图8：单月新增社会融资规模主要分项规模（亿元）



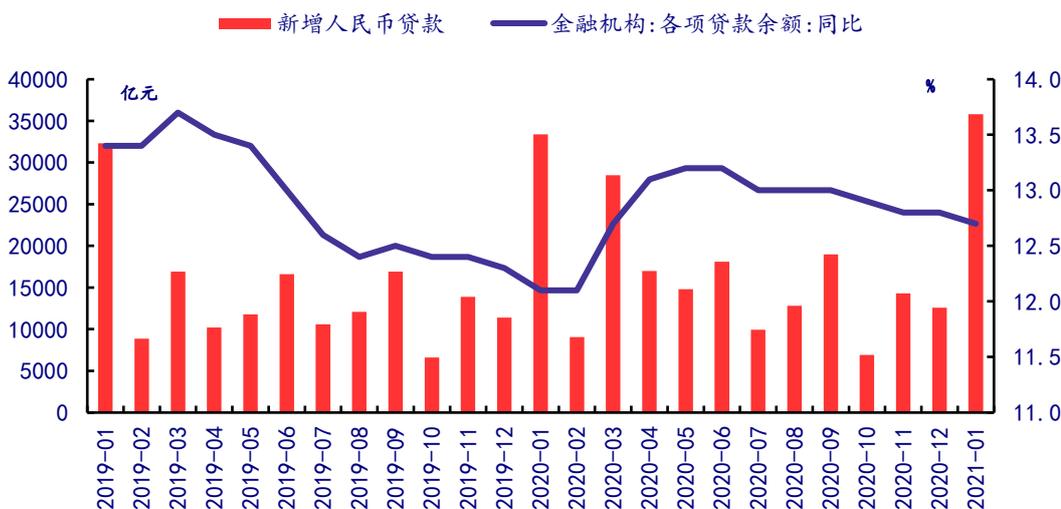
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

备注：表外融资包含委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票

2. 居民短贷和中长期贷款实现改善，企业中长期贷款表现靓丽

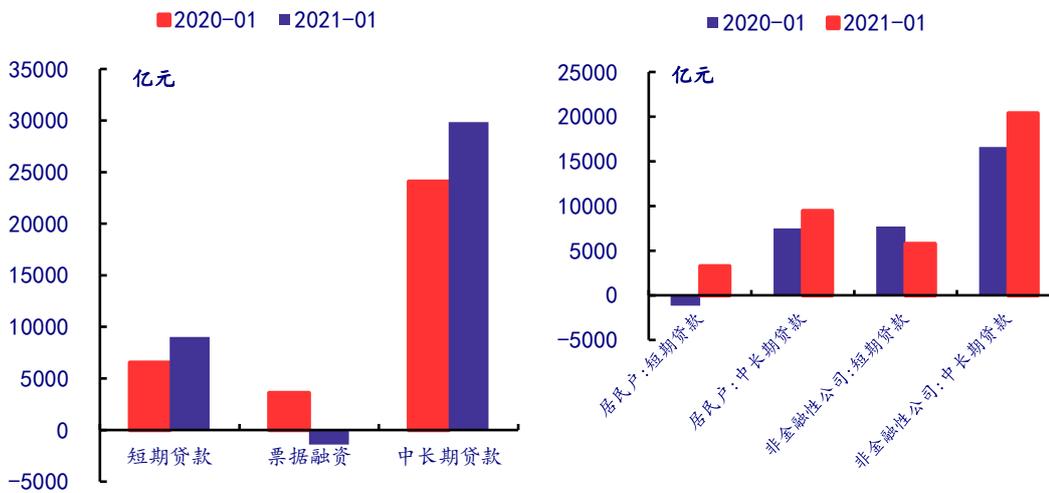
截至2021年1月末，金融机构贷款余额176.32万亿元，同比增长12.70%；1月新增人民币贷款3.58万亿元，同比多增2400亿元。新增中长期贷款2.98万亿元，同比多增5757亿元，新增短期贷款9033亿元，同比多增2483亿元；票据融资减少1405亿元，同比少增5001亿元。受消费复苏叠加、年同期低基数影响，居民短期贷款实现较大幅度改善，同时以住房按揭贷款为主的居民中长期贷款维持较快增长。1月居民部门新增短期贷款3278亿元，同比多增4427亿元；新增中长期贷款9448亿元，同比多增1957亿元。在宏观经济修复、信贷需求旺盛环境下，企业部门中长期贷款增量明显。1月新增企业部门短期贷款5755亿元，同比少增1944亿元；新增中长期贷款2.04万亿元，同比多增3800亿元。

图9：新增人民币贷款结构规模及余额增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图10：单月新增人民币贷款—按贷款类型与融资主体分类结构

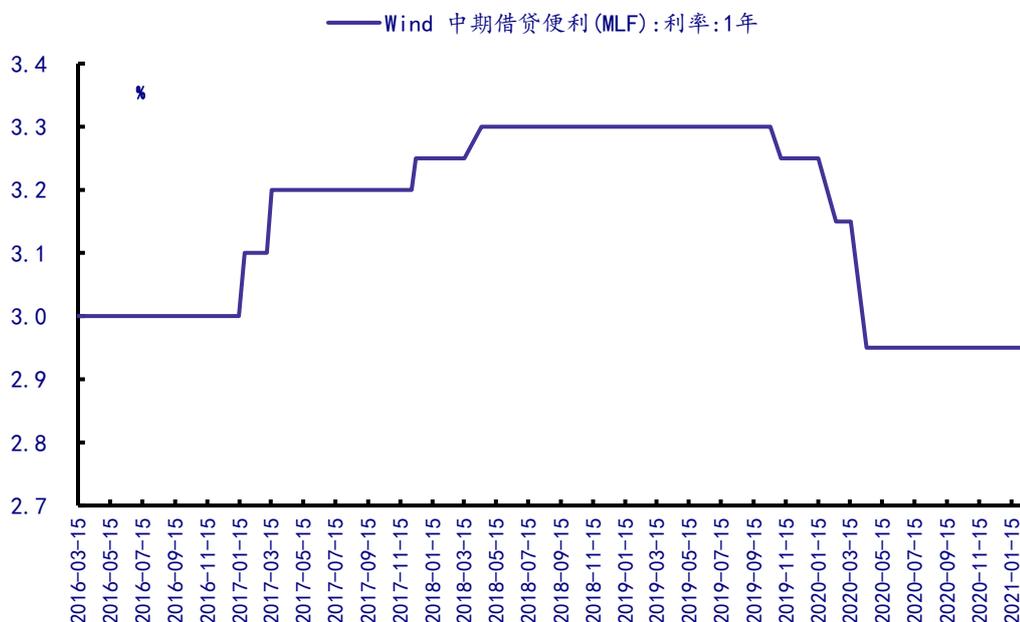


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(三) MLF 操作利率不变, 2 月 LPR 环比持平

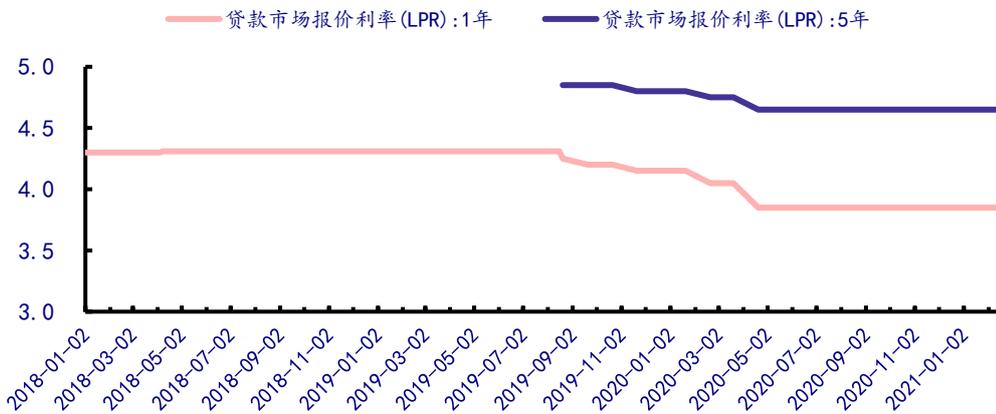
央行 MLF 操作利率维持平稳, 2 月 LPR 环比持平。2 月 18 日央行开展 2000 亿元 1 年期 MLF 操作, 中标利率 2.95%, 与上月持平。2 月 20 日, 1 年期 LPR 报 3.85%, 5 年期以上 LPR 报 4.65%, 均与上月持平。

图 11: 央行中期借贷便利 (MLF) 利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 12: 贷款市场报价利率 (LPR)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

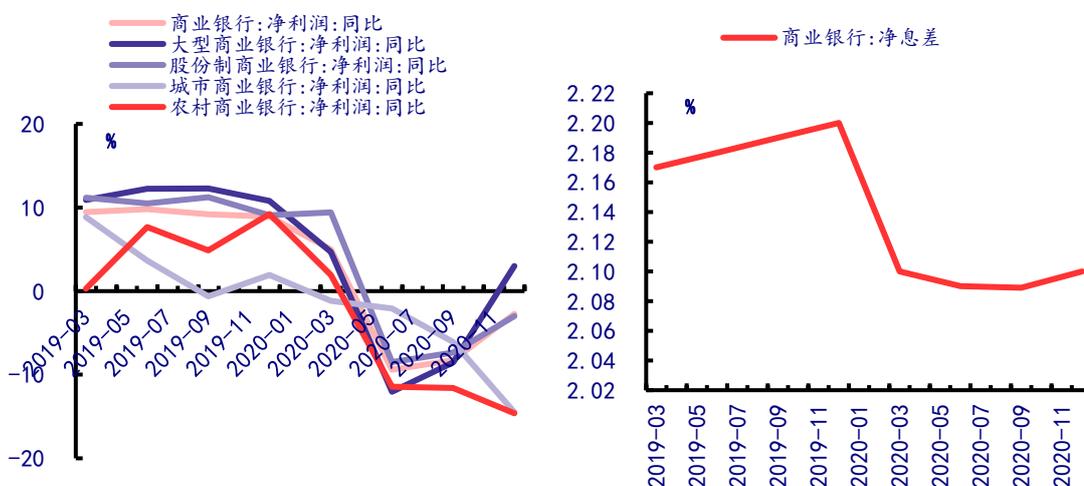
(四) 行业 NIM 企稳回升, 资产质量整体实现优化

1. 银行业绩边际持续改善, 净息差企稳回升

2020年, 商业银行合计实现净利润1.94万亿元, 同比减少2.71%, 降幅较前三季度进一步收窄, 整体业绩边际实现持续改善, 主要与银行拨备计提压力缓解有关。分银行类型看, 国有行净利润同比增长3%; 股份行、城商行和农商行净利润同比分别减少2.99%、14.48%和14.61%, 国有行和股份行业绩边际改善趋势延续。2020年全年, 商业银行净息差为2.10%, 同比下滑10BP, 较前三季度上升1BP, 实现反转。

截至目前, 已有22家上市银行披露2020年业绩快报或年报, 20家上市银行全年业绩实现正增长。其中, 7家上市银行净利增速由负转正, 7家上市银行净利增速在前三季度正增长的基础上进一步扩大, 2家上市银行净利降幅收窄, 预计业绩边际改善主要来自资产质量向好带来的信用减值损失计提减少, 基本面拐点进一步确认。

图 13: 商业银行净利润与息差

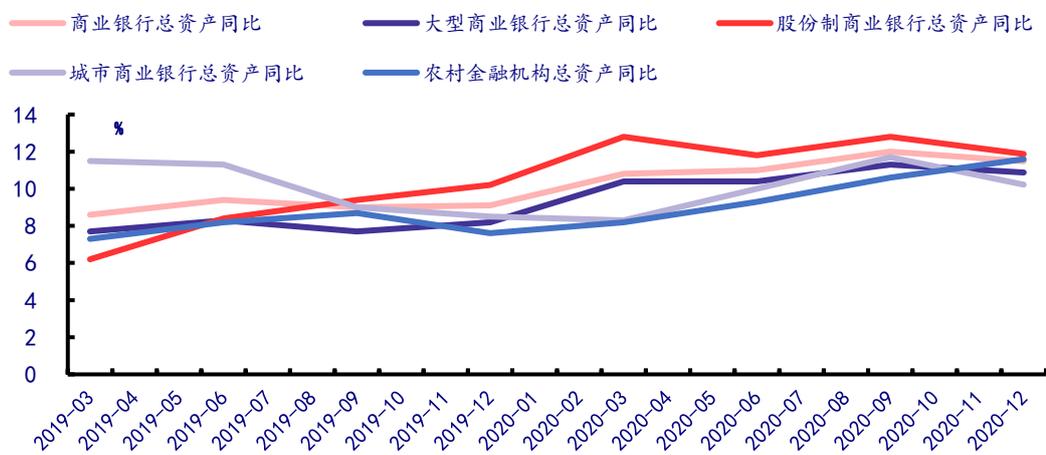


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 银行资产质量整体实现优化，股份行、城商行和农商行不良率下行

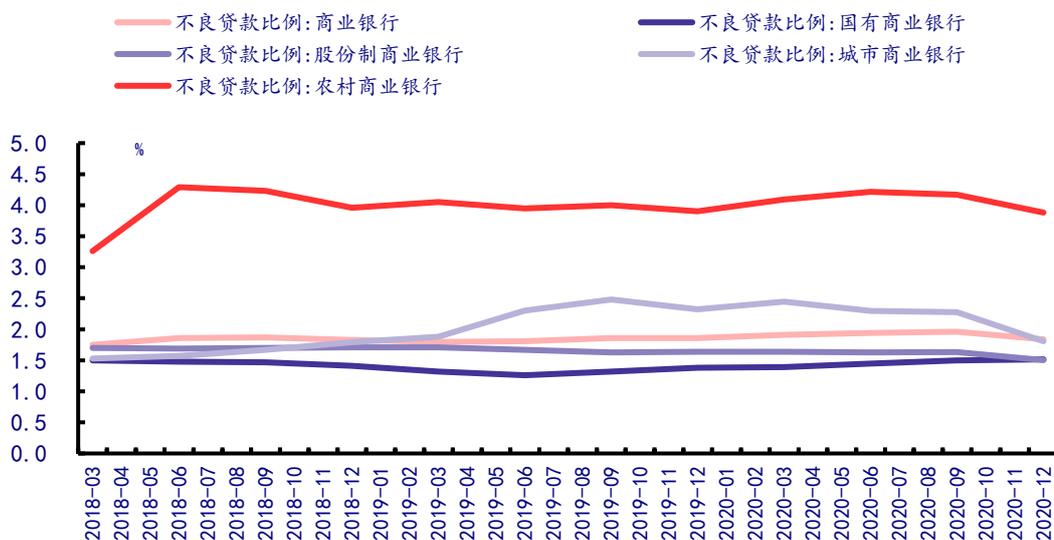
商业银行资产稳健增长，不良率整体有所下行，股份行、城商行和农商行资产质量实现改善。截至2020年末，商业银行总资产达259万亿元，同比增长11.48%，增速较三季末小幅收窄，整体维持稳健。分银行看，国有行、股份行、城商行总资产同比分别增长10.88%、11.87%和10.23%，增速较三季末分别收窄0.42、0.93和1.41个百分点；农村金融机构总资产同比增长11.6%，较三季末提升1个百分点。资产质量层面，截至2020年末，商业银行不良率达1.84%，较前三季度下降0.12个百分点。其中，国有行不良率1.52%，较三季末提升0.02个百分点；股份行、城商行和农商行不良率分别为1.50%、1.81%和3.88%，较三季末分别降低0.13、0.47和0.29个百分点。

图 14：商业银行总资产增速整体提升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

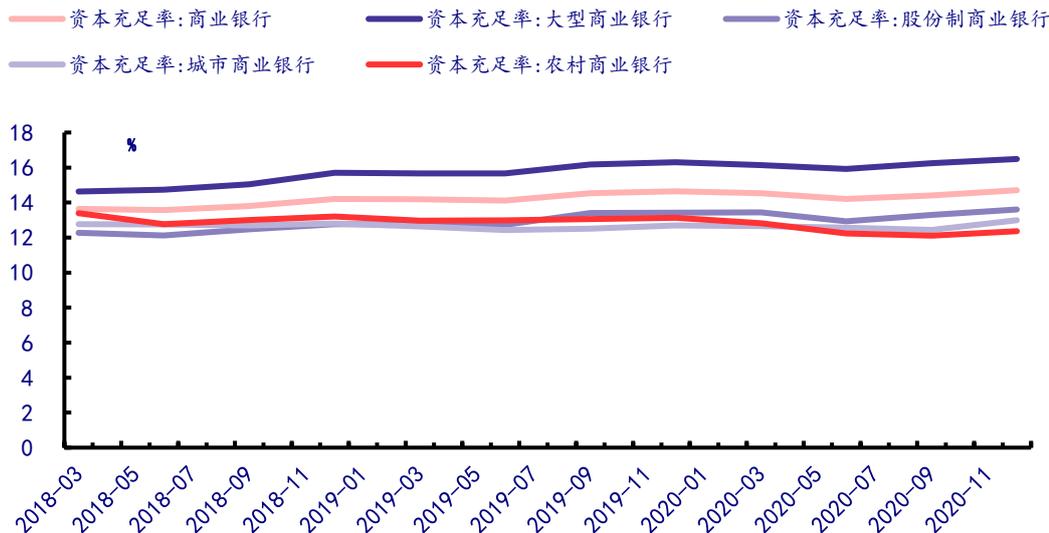
图 15：商业银行不良率走势分化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

商业银行资本充足率较三季度末有所改善，不同类型银行均有提升。截至2020年末，商业银行资本充足率14.70%，较三季度末上升0.29个百分点。其中，大型商业银行、股份行、城商行和农商行的资本充足率分别为16.49%、13.60%、12.99%和12.37%，较三季度末分别提升0.24、0.3、0.55和0.26个百分点。

图16: 商业银行资本充足率有所上升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

四、金融科技变革升级业务模式，重塑行业竞争格局

(一) 传统业务模式下行业成长空间有限，业务模式转型迫在眉睫

1. 存款业务增长动力不足，空间受挤压

从历史数据来看，上市商业银行存款总量持续增加，截至2020年9月末，存款总量达到142.82万亿元，创近年来存款总量新高，较2019年末增速为11.50%，处于2009年以来偏低水平。存款增速偏低受多方因素共同影响。其中，资金分流是核心因素之一。一方面，多样化投资产品的出现，促使居民将自己手中的资金更多地投资于货币基金、理财产品以及互联网金融产品之中，导致储蓄存款的流失；另一方面，过去数年里，资本市场和房地产市场逐步成为居民应对通胀，获取高额收益，实现资产保值增值的重要手段，加剧了资金分流的程度。

图 17: 上市银行存款总额及增速

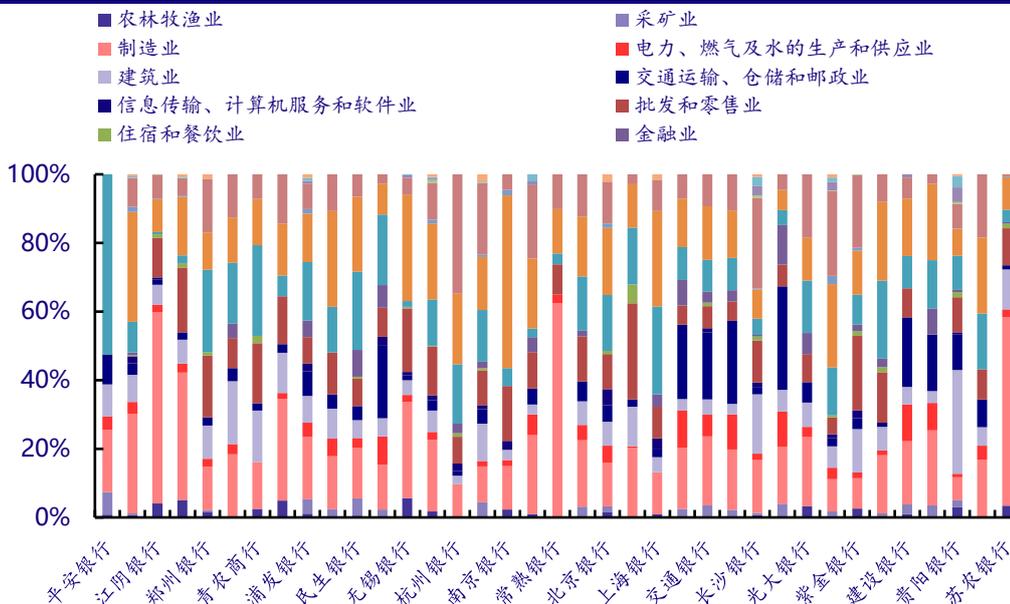


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 贷款业务结构无法满足经济动能转换的需求

我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,经济动能转换,部分上市银行对公贷款中房地产业的贷款占比依旧较高,对新兴产业和服务业的支持力度不足,无法有效满足经济结构调整的需要。经济结构优化升级需要银行贷款结构的调整,以有效支撑实体经济资金需求。

图 18: 2020H1 上市银行贷款行业结构



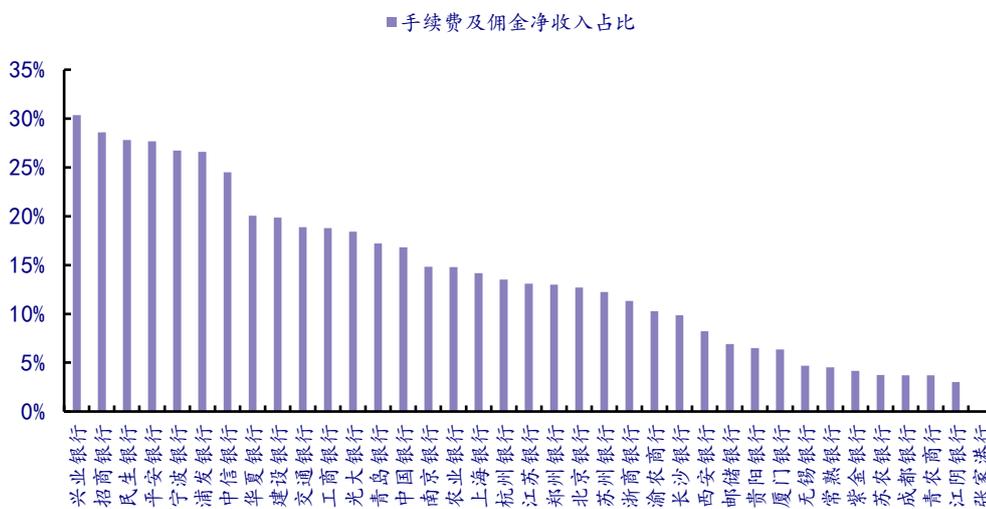
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 中间业务发展程度不足,收入结构亟待优化

依据 2020 年三季度报数据披露,上市银行累计中间业务收入占比为 19.13%,较 2019 年有

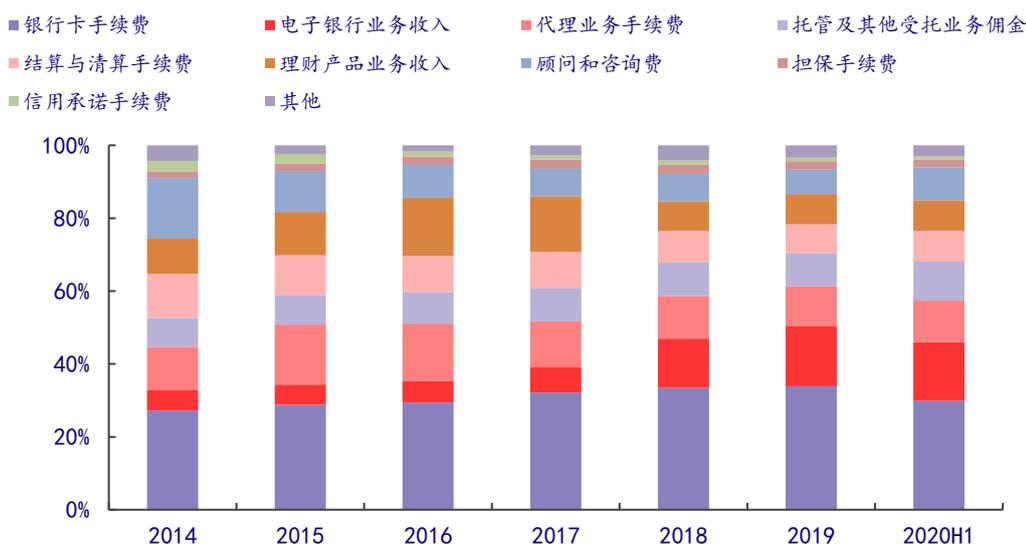
所上升。其中，兴业银行、招商银行、民生银行、平安银行占比相对较高。目前我国商业银行的中间业务多以银行卡、理财等业务为主。随着大资管新规的落地，银行理财业务受到冲击，收入贡献度降低。以建设银行为例，2014年到2017年，该行理财类业务和银行卡类业务收入占比一直维持在较高水平，2017年两项业务占中间业务收入比重高达47.43%。2020H1，建设银行理财业务收入占比由2017年的15.26%降至9.22%，除了电子银行和托管业务，顾问咨询、代理、担保和信用承诺等多项业务收入贡献度均未实现显著提升，收入结构亟需优化。借鉴海外领先银行的发展经验，财富管理是其重要发力点，我国银行业亟需提升财富管理能力，助力中间业务转型发展。

图 19：上市银行中间业务收入占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 20：建设银行中间业务收入结构



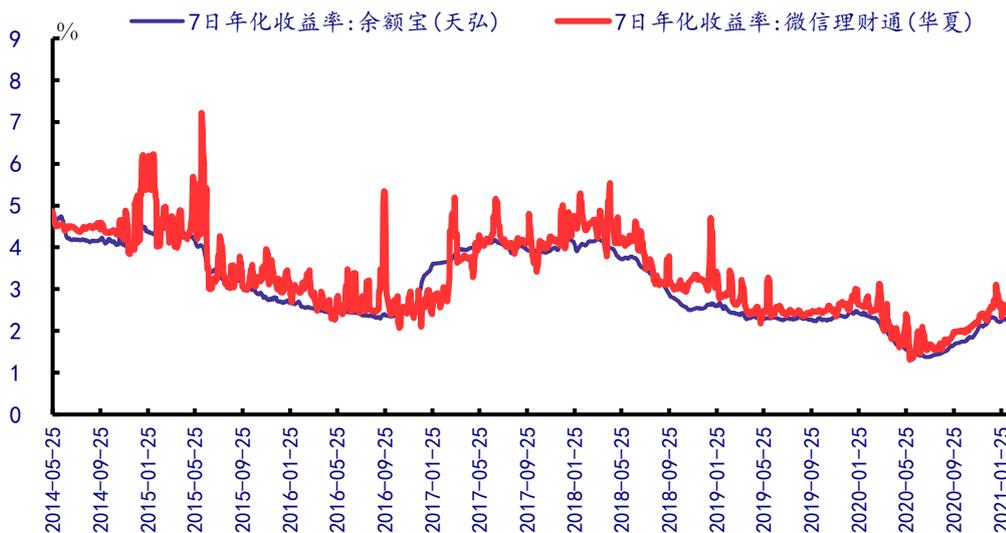
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（二）利率市场化程度不足叠加综合服务能力欠缺，导致商业银行议价能力薄弱

1. 负债端议价能力减弱：财富管理市场迅速发展，银行存款类产品竞争力不足

相较于其他投资理财产品的收益率，银行存款利率维持在较低水平，叠加增值服务的缺失，限制其议价能力的提升空间。根据央行最新披露的数据，当前金融机构人民币活期存款基准利率为 0.35%，一年期定期存款基准利率为 1.5%，三年期定期存款基准利率为 2.75%。相比之下，余额宝（支付宝）和理财通（微信）所提供的现金类产品年化收益率基本维持在 2% 之上，最高时曾接近 8%。除了收益率之外，余额宝和理财通等产品依托账户兼具支付、消费和社交等功能，能够为客户开展增值服务。与此同时，市场上各类券商资管、信托、基金、分红险等产品凭借资产配置层面的优势，为客户提供更高的收益率以及配套的风险管理服务。市场上众多有竞争力的产品增加了大众的选择，削弱了银行负债端的议价能力。

图 21：互联网理财产品年化收益率



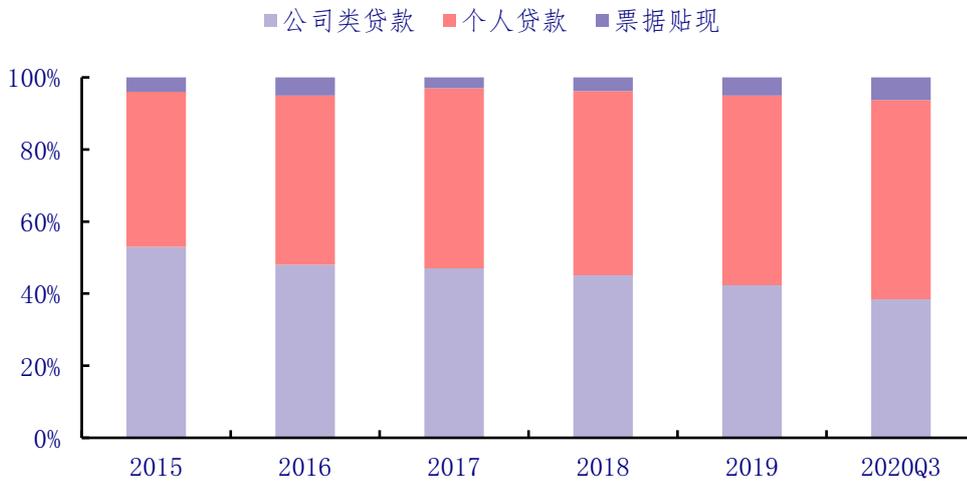
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2. LPR 定价改革，资产端收益率承压

当前，央行采取稳健货币政策，流动性合理充裕，市场利率下行，叠加贷款利率市场化改革深化，降低中小企业融资成本，净息差增长面临一定的压力。2019 年 8 月，LPR 机制改革，打开银行贷款利率下行空间，银行资产端收益率承压，叠加负债端成本较为刚性，持续冲击净息差。我国银行亟需调整资产负债结构和业务模式，应对息差收窄压力。

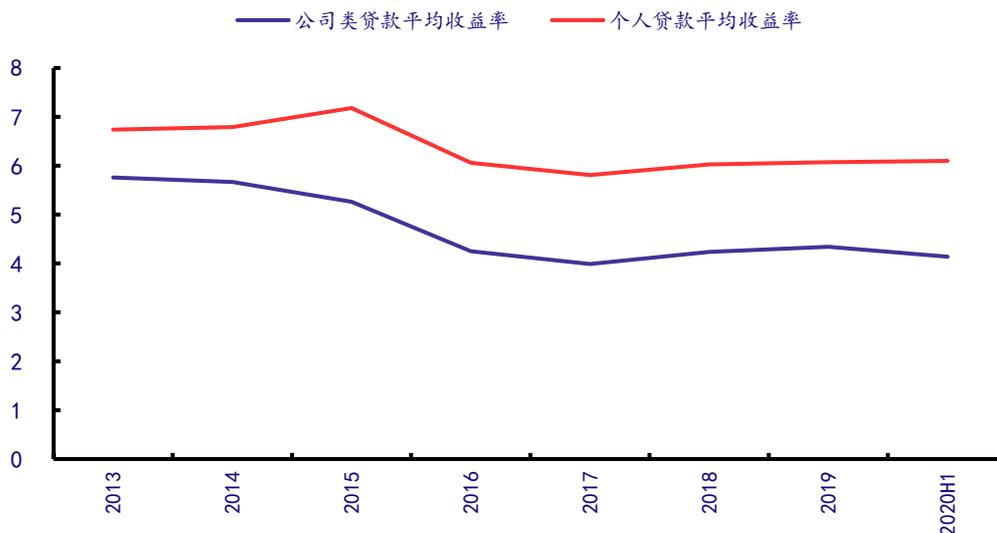
大力发展零售业务将成为银行稳定净息差的重要选择。相比于对公业务，零售贷款的收益率和资产质量相对较高且受经济周期波动的影响较小。以零售龙头招商银行为例，2020H1，招商银行的个人贷款平均收益率为 6.10%，高于对公贷款平均收益率（4.14%）。利率下行环境下，发展零售业务有助于缓解净息差压力。

图 22: 招商银行各类贷款占比情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 23: 招商银行公司类和个人贷款平均收益率



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

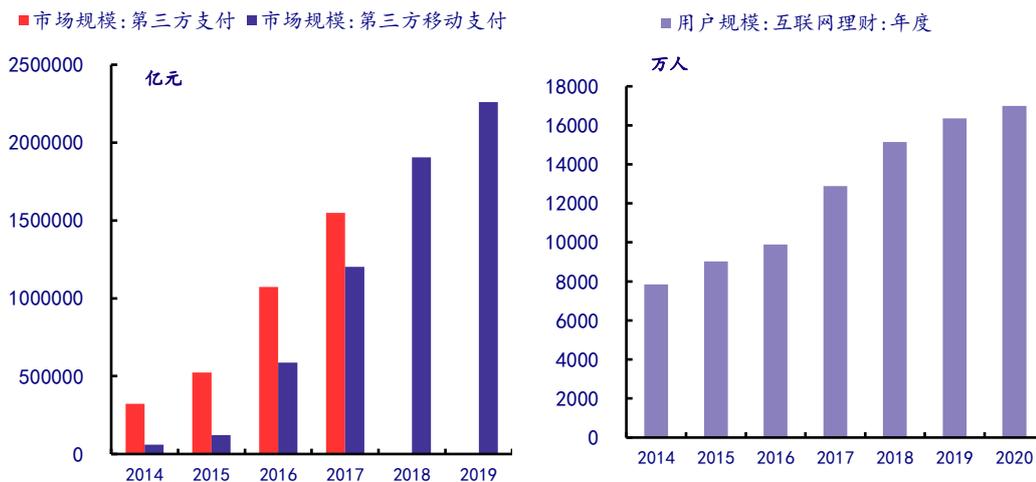
(三) 电商、非银机构及外资银行等外部竞争者潜入加剧, 银行业面临客户流失危机

随着互联网和个人电子设备的广泛普及, 第三方支付规模日益扩张的同时, 作为最早期的流量入口带动了互联网理财的兴起。截至 2019 年末, 市场第三方移动支付规模达 226.1 万亿元, 2014 年以来复合增长率为 106.72%。受益于第三方支付的变革, 余额宝、理财通等各类网络理财业务蓬勃发展。截至 2020 年末, 互联网理财用户规模达 1.70 亿。此外, 在银行理财业务受到大资管新规和市场利率下行冲击的环境下, 券商的收益凭证产品一度成为银行理财的

有效替代品。券商收益凭证具有品种多元、门槛低、周期短等特征，产品优势明显。总体来看，互联网和券商类理财正在蚕食银行理财产品市场份额。

除了理财产品，电商、非银机构正在着力打造丰富的业务场景和综合金融服务，满足客户个性化的金融服务需求，例如消费金融、风险管理、支付、融资融券、交易等。受此影响，银行各项业务的客户或被电商、非银机构分流。

图 24：第三方支付与互联网理财



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

备注：2019 互联网理财用户规模为半年度数据

近年来监管层着力推动金融业对外开放，外资银行持股比例、分支机构设立和业务范围要求放宽。外资银行加速进入中国市场为我国银行业转型和发展带来机遇和挑战。市场竞争有望加剧，尤其是银保监会已经全面取消外资银行申请人民币业务需满足开业 1 年的等待期要求，允许外国银行分行从事“代理发行、代理兑付、承销政府债券”业务，并降低外国银行分行吸收单笔人民币定期零售存款的门槛至 50 万元。门槛降低之后，外资银行混业经营、市场化机制、客户服务以及产品定价和创新等多项领域的优势凸显，直接对本土银行业同质化的业务模式构成威胁，压缩本土银行利润。另一方面，外资银行国际先进经验有望为我国银行业的改革和转型提供参考路径，推动我国银行业业务模式和经营效率的改善，从而提升国际竞争力。此外，随着外资银行持股比例增加，部分中小银行的股权结构或能够得以完善，从而优化公司治理。

（四）技术革新：金融科技兴起，有望重塑行业竞争格局

当前的金融科技应用主要体现为两个方向：一是对现有业务模式下流程的改造，二是形成全新的产品和服务，实现颠覆式创新。前者可以体现为对大数据的应用和挖掘、人工智能和区块链等技术应用，以强化获客、优化客户体验，提高服务效率，主要目的在于改善银行现有业务瓶颈。例如，运用大数据挖掘客户需求与风险，从而实现定制化的服务方案，同时覆盖长尾客户；采用人工智能开展 24 小时服务，并进行产品的推荐，有助于提高效率，优化客户体验；凭借区块链来保证数据的真实可追溯，从而确保客户资产和交易的安全。后者则发力打造银行

差异化竞争优势，例如基于账户体系所打造的金融生态圈，能够为客户提供借贷、投资理财、转账结算、外汇购买、保险、消费、征信、支付、咨询等一站式金融服务；智能投顾帮助中小客户获取低成本的理财咨询服务；或者纯粹输出技术，为其他无法负担技术投入的中小银行提供业务流程的优化与改造。这些均有助于改善银行业目前同质化竞争的局面，促进银行业务模式升级，重塑行业竞争格局。

五、行业面临的问题及建议

（一）现存问题

1. 融资结构失衡，资本市场效率亟待提升

我国融资结构失衡，以间接融资为主，直接融资发展不足。截至2021年1月末，我国企业债券融资占社融比重9.61%，股票融资占比2.88%，直接融资占比合计12.49%。直接融资占比低，难以匹配和适应新发展阶段的实体经济需要。多层次资本市场体系仍有待进一步完善，以提升直接融资比重，拓宽实体企业融资渠道，增强服务实体经济效率。

2. 金融资源错配，民营、小微企业融资贵、融资难

民营和小微企业在我国经济发展中占据着重要的地位，但是却普遍面临着融资难、融资贵的局面。国家发改委称，截至2017年底，民营经济占GDP的比重超过了60%，撑起了我国经济的“半壁江山”，但民营企业获得的金融支持与其对经济的贡献却是不匹配的。民营企业融资受限的主要原因在于信息不透明，同时缺乏充足的抵押担保物和隐形的政府背书，导致银行惜贷现象严重，信用传导机制不畅，民营、小微企业融资需求难以得到有效满足。

3. 金融产品创新不足，无法满足实体经济转型发展需求

在经济进入新常态的背景下，金融产品同质化问题依旧十分严重，存贷款业务等传统金融服务比重高且信贷投放偏重国有大中型企业，新兴产业、服务业和民营企业难以从原有的产品服务中获得有效的资金支持。因此，加速金融产品创新，针对不同类型的市场主体提供差异化的金融服务至关重要。未来金融产品创新需要进一步向实体倾斜，构建多元化、差异化的金融服务体系，切实降低实体企业融资成本。

（二）建议及对策

1. 深化金融供给侧结构性改革，优化金融市场结构

深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济能力。根据习总书记在中共中央政治局第十三次集体学习讲话精神，我们应从优化融资结构、优化金融机构结构、优化金融市场结构及优化产品体系四点着力。我们要提高直接融资占比，在银行体系中发展民营银行、社区银行。股票市场要把好进口出口，完善上市、交易、信息披露和退市等基础制度。债券市场要丰富市场产品体系，引导民营企业运用各类债务融资工具优化融资结构。金融产品创新要适应市场需求，开发差异化、个性化、定制化金融产品，平衡好风险收益。

2. 完善机制体制，纾解民营企业和小微企业融资困境

目前，民企融资难问题已经成为我国经济发展中的“拦路虎”，因此亟需解决银行惜贷问题，通过完善相关机制体制提升银行向小微民营企业贷款的能力。首先，在满足当前监管要求和控制银行自身经营风险的前提下，确保有足够的资源用于民营、小微企业贷款，例如运用永续债等方式补充资本实力，强化风险承受能力，助力资产端有序扩张，加大民营、小微信贷投放力度。其次，在民营企业和小微企业信贷投放过程中，确立合理的容错和免责机制，在平衡企业融资需求和银行资产质量的同时，避免相关人员为不可控的风险因素承担责任，建立与小微企业和民营企业信贷相关的激励机制，提升银行员工服务小微企业和民营企业的意愿。

3. 创新融资工具，满足多样化金融需求

为满足实体企业多样化的金融需求，银行应积极创新融资工具，尤其结合民营、小微企业实际经营情况提供有针对性的服务。在传统贷款的基础上，银行可提供不同种类的质押融资方式，例如知识产权、应收账款、收费权等，有效拓宽创新型企业和服务业企业融资渠道。与此同时，银行可考虑将信贷服务与企业顾问咨询等服务相结合，有效纾解实体企业经营困难，降低实体企业违约风险，帮助实体企业做大做强。

六、投资建议及股票池

宏观经济持续修复，利好银行业绩改善和资产质量优化。多家上市银行 2020 年净利增速已实现转正，业绩表现超预期，资金关注度提升，对板块估值形成支撑。货币政策维持稳健，让利压力缓解，银行利息净收入有望呈现量跌价稳态势，信贷结构优化及中间业务发展或成为长期盈利能力提升的突破口。当前板块 PB0.77 倍，估值处于历史偏低水平，配置价值凸显。综合考虑业绩改善+低估值，我们持续看好银行板块投资机会，给予“推荐”评级。个股方面，我们推荐招商银行（600036.SH）、宁波银行（002142.SZ）、兴业银行（601166.SH）。

表 1：核心推荐组合

代码	公司简称	EPS			PE		
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
600036.SH	招商银行	3.62	3.79	4.36	15.04	14.37	12.49
002142.SZ	宁波银行	2.41	2.44	2.90	17.53	17.32	14.57
601166.SH	兴业银行	3.10	3.08	3.45	8.45	8.51	7.60

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

七、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。

插图目录

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: 中美上市银行市值占比及家数占比	5
图 5: 年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比	5
图 6: 银行 (中信) 板块历年来 PB 水平	6
图 7: 当月新增社会融资规模及存量	7
图 8: 单月新增社会融资规模主要分项规模 (亿元)	7
图 9: 新增人民币贷款结构规模及余额增速	8
图 10: 单月新增人民币贷款—按贷款类型与融资主体分类结构	8
图 11: 央行中期借贷便利 (MLF) 利率	9
图 12: 贷款市场报价利率 (LPR)	9
图 13: 商业银行净利润与息差	10
图 14: 商业银行总资产增速整体提升	11
图 15: 商业银行不良率走势分化	11
图 16: 商业银行资本充足率有所上升	12
图 17: 上市银行存款总额及增速	13
图 18: 2020H1 上市银行贷款行业结构	13
图 19: 上市银行中间业务收入占比	14
图 20: 建设银行中间业务收入结构	14
图 21: 互联网理财产品年化收益率	15
图 22: 招商银行各类贷款占比情况	16
图 23: 招商银行公司类和个人贷款平均收益率	16
图 24: 第三方支付与互联网理财	17

表格目录

表 1: 核心推荐组合	19
-------------------	----

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。

张一纬：金融行业分析师，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4年。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

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15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn