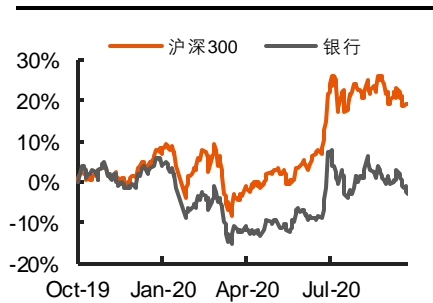


行业月报

年报期改善确认，估值修复仍有空间

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业点评*银行*持仓环比小幅抬升，继续看好配置价值》 2021-01-24
 《行业月报*银行*经济景气向上，看好银行估值修复》 2021-01-04

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
 S1060520080003
 YUANZHEQI052@PINGAN.COM.CN

研究助理

武凯祥 一般从业资格编号
 S1060120090065
 WUKAIXIANG261@PINGAN.COM.CN



- **核心观点：展望 21 年 3 月份，我们认为银行板块年初以来的超额收益行情仍将延续。**核心逻辑如下：1) 经济 20 年中以来展现出的良好复苏势头将延续，21 年流动性环境趋于收敛，从历史复盘来看，经济修复叠加利率上行的阶段，银行获得超额收益概率较大；2) 让利和盈利目标迎来再平衡，银行的账面利润有望逐季修复；3) 当前板块动态 PB 对应 21 年仅 0.84x，随着国内经济改善预期逐步强化，对于行业的悲观预期修复会推动板块估值的抬升。个股方面，推荐 1) 以招行、兴业为代表的前期受益盈利预期压制的优质股份行；2) 成长性突出的区域性银行：宁波、常熟。
- **行业热点跟踪：银行股在利率上行阶段整体表现如何？**年初以来，我们看到长端利率伴随着国内疫情缓和以及宏观经济的逐步改善步入上升通道，对于银行股在利率上行阶段的表现，我们结合历史行情回溯和归因分析判断如下：1) **银行股在利率上行期整体表现较优**，06 年至今 3 轮利率上行阶段里，除去 2010 年-2011 年小幅跑输市场外，其余两个阶段均有明显超额收益；2) **经济与利率共振上行有利于银行股获得超额收益**，我们综合 3 轮利率上行阶段经济因素的分析发现，在两段银行取得明显超额收益的利率上行周期中，国内经济并未见顶，尚处于上行区间，因此我们认为利率上行背后的宏观经济趋势更为重要；3) 预计 2021 年国内经济将会延续恢复的态势，流动性环境趋于收敛，经济与利率共振上行的组合，看好板块取得超额收益的机会。
- **市场走势回顾：2 月银行板块上涨 2.7%，跑赢沪深 300 指数 3.0 个百分点**，按中信一级行业排名居于 30 个板块第 13 位。个股方面，2 月银行股普遍上涨，其中南京银行、杭州银行、常熟银行涨幅居前，分别上涨 10.0%、9.0%、8.1%。
- **流动性跟踪：1) 2 月资金利率走势向下**，银行间同业拆借利率 7D/14D/3M 分别较上月变化-94/-102/+40BP 至 2.47%/2.96%/4.25%。利率债方面，1/10 年期国债收益率分别较上月变化-8/+10BP 至 2.60%/3.28%。2) 2 月 1 年期 MLF 利率与上月持平在 2.95%，LPR 1 年期/5 年期与上月持平在 3.85%/4.65%。3) 1 月新增人民币贷款 3.58 万亿，信贷存量同比增速 12.7%。其中中长期贷款的倾斜明显，反映融资需求的活跃均在延续。
- **宏观经济跟踪：2 月制造业 PMI 较 1 月下行 0.7 个百分点至 50.6%**，除了季节性因素外，更多受到前期疫情反弹及就地过年影响，仍位于景气区间，细项来看，生产持续向好，企业经营预期也明显反弹。价格方面，1 月 PPI 由负转正，同比上涨 0.3%，较上月提升 0.7 个百分点。宏观数据显示我国经济恢复向好势头继续巩固，预计国内经济将会延续恢复的态势。
- **风险提示：1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 金融监管力度抬升超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。**

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/B				评级
		2021-3-2	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
招商银行	600036	49.55	3.68	3.86	4.34	4.84	2.16	1.96	1.74	1.57	强烈推荐
兴业银行	601166	24.87	3.17	3.21	3.57	3.96	1.06	0.98	0.88	0.80	强烈推荐
宁波银行	002142	40.08	2.44	2.28	2.88	3.35	2.82	2.32	2.04	1.79	强烈推荐
常熟银行	601128	7.76	0.65	0.67	0.73	0.80	1.26	1.19	1.11	1.03	强烈推荐

正文目录

一、 行业跟踪及展望	5
1.1 行业热点跟踪：银行股在利率上行阶段整体表现如何？	5
1.2 行业核心观点	7
二、 板块走势回顾	8
2.1 国内银行板块表现	8
2.2 海外银行板块表现	9
三、 流动性跟踪	10
3.1 利率跟踪	10
3.2 信贷及社融数据跟踪	10
四、 宏观经济跟踪	12
五、 重要公告汇总	13
六、 风险提示	14

图表目录

图表 1	2006 年至今共出现 3 轮利率上行周期	5
图表 2	过去 3 轮利率上行周期银行绝对收益、相对收益情况	5
图表 3	2 轮跑出相对收益的利率上行周期里名义 GDP 增速大幅上行	错误!未定义书签。
图表 4	3 轮利率上行期所处经济阶段	6
图表 5	银行股行情与 PMI 改善同步	7
图表 6	银行股行情与 PPI 改善同步	7
图表 7	银行 2 月跑赢沪深 300	8
图表 8	银行本月涨跌幅排名(13/30)-中信一级行业	8
图表 9	2 月银行股普遍上涨	8
图表 10	港股主要中资银行涨跌幅表现	8
图表 11	海外银行估值表	9
图表 12	银行间同业拆借利率	10
图表 13	1 年及 10 年期国债收益率	10
图表 14	MLF 利率与上月持平	10
图表 15	LPR 利率与上月持平	10
图表 16	1 月新增人民币贷款 3.58 万亿	11
图表 17	1 月新增贷款里中长期贷款高增	11
图表 18	社融同比增速小幅回落	11
图表 19	M2 增速筑顶中, M2 与 M1 剪刀差扩大	11
图表 20	PMI 连续 12 个月保持在荣枯线以上 (%)	12
图表 21	PPI 增幅回升 0.7 个百分点至 0.3% (%)	12
图表 22	工业增加值同比增速延续修复 (%)	12
图表 23	固定资产投资增速延续修复 (%)	12

一、行业跟踪及展望

1.1 行业热点跟踪：银行股在利率上行阶段整体表现如何？

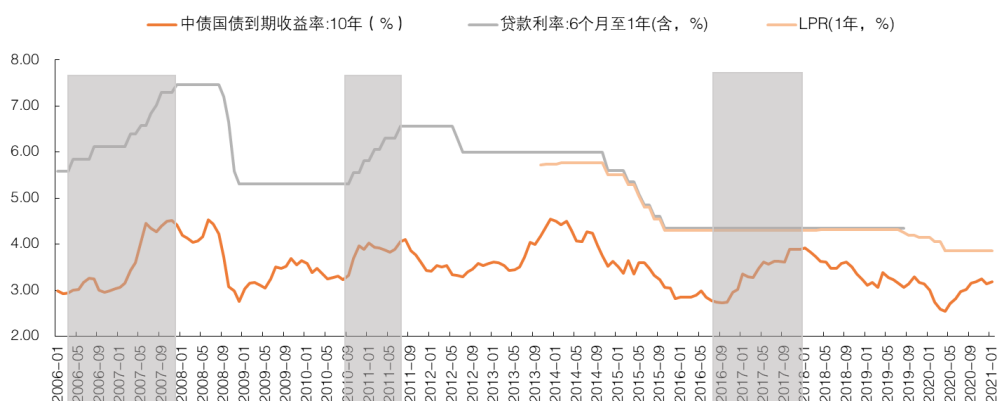
2020年4月以来,我们观察到长端利率伴随着国内疫情缓和以及宏观经济的逐步改善步入上升通道,十年期国债利率截至21年3月2日从20年4月低点上行77BP至3.25%,我们梳理了2006年以来利率上行阶段银行板块的表现,希望为本轮利率上行周期中板块行的表现寻得一些参照。

■ 复盘：银行股在利率上行阶段整体表现较优

我们主要从央行基准利率的变化来作为观察利率水平变动的基准,需要注意的是,由于自16年以来央行不断淡化贷款基准利率的影响,因此16年后我们对利率走势的观察会同时考虑十年期国债收益率的变化。通过梳理过去十多年的国内利率的变化发现,自2006年以来国内主要的利率上行周期有3轮,分别为2006年4月到2007年12月、2010年10月到2011年7月、2016年8月到2018年1月。

- 1) 2006年4月至2007年12月,贷款基准利率连续8次上调,累计上调189个BP;
- 2) 2010年10月至2011年7月,贷款基准利率连续5次上调,累计上调125个BP;
- 3) 2016年8月至2018年1月,十年期国债收益率累计上行134个BP。

图表1 2006年至今共出现3轮利率上行周期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

回溯历史上三轮利率上行周期中银行板块的表现,综合考虑相对收益和绝对收益,我们发现银行股在利率上行期整体表现较优,除2010年-2011年小幅跑输市场外,其余两个阶段均有明显超额收益。

图表2 过去3轮利率上行周期银行绝对收益、相对收益情况

时间段		银行绝对涨跌幅	上证综指涨跌幅	相对涨跌幅
开始时间	结束时间			
2006/4/28	2007/12/21	324.3%	260.1%	64.2%
2010/10/20	2011/7/7	-13.2%	-6.9%	-6.3%
2016/8/15	2018/1/18	28.1%	13.9%	14.2%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

■ 综合经济环境：经济与利率共振上行有利于银行股获得超额收益

银行是典型的顺周期行业，与宏观经济息息相关，因此我们在考虑利率变动影响时并不应仅关注利率本身，更需要考虑背后的经济因素。通过分析发现，在 06-07 年和 16-17 年两段银行取得明显超额收益的利率上行周期中，国内经济并未见顶，尚处于上行区间。相比之下，在 10-11 年的利率上行周期中，国内经济已近 09 年 4 万亿刺激后期，增长动能逐步衰退，而央行加息则进一步加强了对经济的悲观预期，导致了银行板块的下行。综上，我们认为利率上行背后的宏观经济趋势更为重要，经济与利率共振上行的阶段更有利于银行取得超额收益。

图表3 3 轮利率上行期所处经济阶段

时间段		名义GDP增速变化	所处经济阶段
开始时间	结束时间		
2006/4/28	2007/12/21	17.6%→23.7%	处在经济改善的 前期 ，之后名义GDP增速仍保持在较高水平
2010/10/19	2011/7/7	18.3%→19.4%	处在经济改善的 后期 ，之后名义GDP增速拐头向下
2016/8/14	2018/1/18	8.2%→11.1%	处在 经济上行区间 ，名义GDP增速上行，随后名义GDP增速仍保持在较高水平

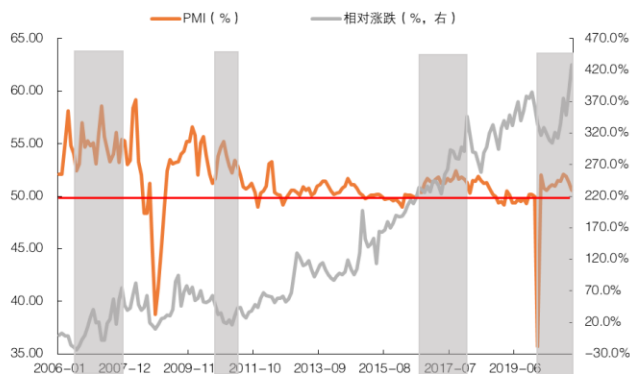
资料来源：Wind，平安证券研究所

为了更好地观察经济与银行板块超额收益表现的影响，我们选用更高频的 PMI、PPI 作为观察指标与银行股走势进行比较，印证了板块在利率上行周期能否收获超额收益与当期的宏观环境息息相关：

1) 行业表现出相对收益的两轮利率上升阶段，整个宏观景气度仍处在持续上升的通道。以 2016 年中开始的长端利率上行周期为例，随着国内供给侧改革的不断推进，到 2018 年 1 季度中美贸易战爆发以前，整个国内经济修复上行，PMI 始终站稳在荣枯线以上，PPI 维持高位，在这样一种经济景气度提升的背景下，货币政策边际收敛，市场对于银行业息差和资产质量的改善预期，带动了板块的相对收益行情。

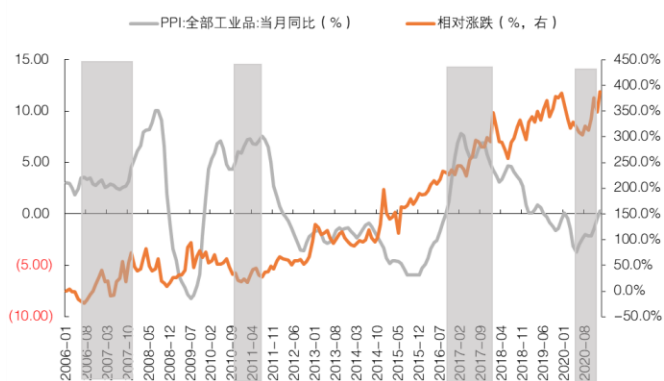
2) 2010 年利率上行阶段，板块表现不佳受到宏观增速放缓预期的拖累。2010 年开始的加息周期中，我们看到板块并未表现出相对收益，该阶段虽然在贷款基准利率引导下，行业息差进入上行通道，但随着包括 4 万亿等强刺激政策陆续退出，M2 增速下行，国内宏观经济在相对紧缩的政策环境下显现出增长疲态，体现为 GDP 增速放缓、通胀上行，同时从 PPI 指标来看，也处在向下的拐点上，市场对宏观增长的担忧，使得对于银行股未来的基本面预期相对悲观，板块在此轮周期中随大盘下行，并未表现出相对收益。

图表4 银行股行情与 PMI 改善同步



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 银行股行情与 PPI 改善同步



资料来源: WIND, 平安证券研究所

■ 经济修复叠加利率上行，板块表现仍可期待

从宏观层面来看，随着疫情逐步受到控制，国内经济从 20 年中以来展现出良好的复苏势头，PMI 连续 12 个月站在荣枯线以上，价格方面，PPI 由负转正，1 月 PPI 同比上涨 0.3%，较上个月提升 0.7 个百分点，预计 2021 年国内经济将会延续恢复的态势。货币政策方面，结合近期监管的表态，我们认为 21 年流动性环境趋于收敛，从过去 3 轮利率上行周期来看，经济改善与货币政策收敛的宏观环境，有利于银行股获取超额收益。从板块涨跌幅和估值来看，20 年长端利率拐头向上以来，板块超额收益并不明显，随着国内复工复产的稳步推进，经济改善预期逐步强化，对于行业的悲观预期修复会推动板块估值的抬升，我们看好行业持续修复的机会。

1.2 行业核心观点

展望 21 年 3 月份，我们认为银行板块年初以来的超额收益行情仍将延续，核心逻辑如下：

- 1) 经济 20 年中以来展现出的良好复苏势头将延续，21 年流动性环境趋于收敛，从历史复盘来看，经济修复叠加利率上行的阶段，银行获得超额收益概率较大；
- 2) 让利和盈利目标迎来再平衡，银行的账面利润有望逐季修复；
- 3) 当前板块动态 PB 对应 21 年仅 0.84x，静态估值处于历史 14%分位，随着国内经济改善预期逐步强化，对于行业的悲观预期修复会推动板块估值的抬升。

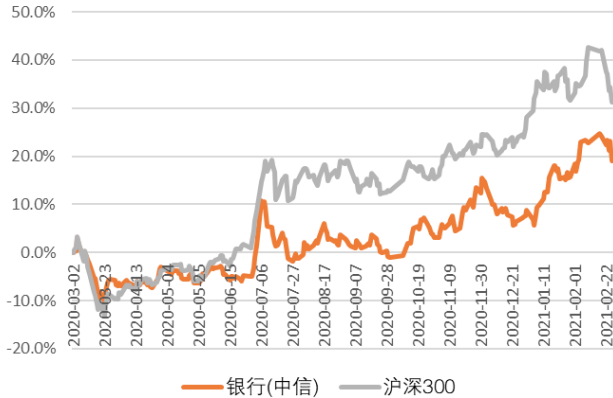
个股方面，推荐 1) 以招行、兴业为代表的前期受盈利预期压制的优质股份行；2) 成长性突出的区域性银行：宁波、常熟。

二、 板块走势回顾

2.1 国内银行板块表现

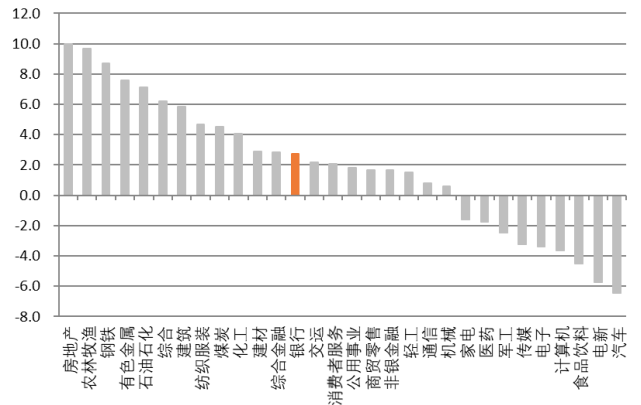
2月银行板块上涨 2.7%，跑赢沪深 300 指数 3.0 个百分点，按中信一级行业排名居于 30 个板块第 13 位。个股方面，2月银行股普遍上涨，其中南京银行、杭州银行、常熟银行涨幅居前，分别上涨 10.0%、9.0%、8.1%。

图表6 银行 2月跑赢沪深 300



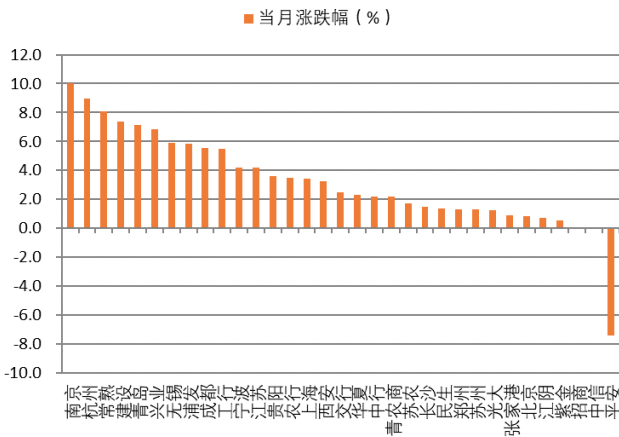
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 银行本月涨跌幅排名(13/30)-中信一级行业



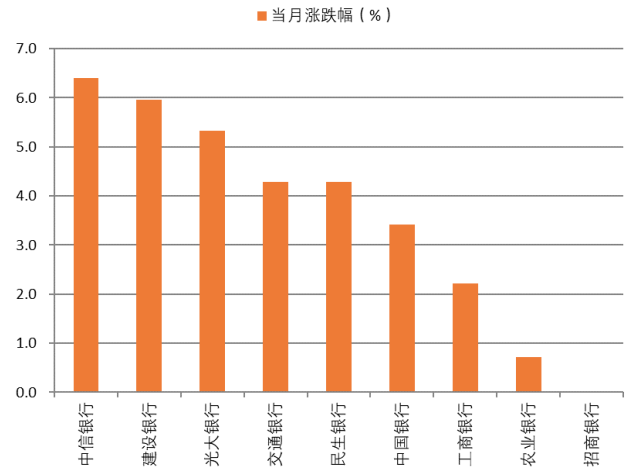
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 2月 银行股普遍上涨



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 港股主要中资银行涨跌幅表现



资料来源: WIND, 平安证券研究所

2.2 海外银行板块表现

图表10 海外银行估值表

公司名称	币种	股价	总市值 百万	ROA		ROE		PB		涨跌幅		
				2019	2020E	2019	2020E	2019	2020E	上周	2月	年初至今
美国												
摩根大通	USD	147.17	449,090.20	2.69%	0.81%	14.07%	9.96%	1.80	1.82	-0.57%	14.38%	16.65%
美国银行	USD	34.71	299,657.88	2.30%	0.63%	10.35%	6.46%	1.21	1.21	0.49%	17.07%	14.52%
花旗集团	USD	65.88	137,159.50	2.74%	0.47%	9.96%	5.09%	0.76	0.77	0.15%	13.61%	7.75%
富国银行	USD	36.17	149,530.64	2.25%	0.18%	10.20%	1.35%	0.91	0.92	-4.39%	21.43%	20.23%
美国合众银行	USD	50.00	75,106.81	2.71%	0.96%	13.44%	9.86%	1.59	1.59	-0.04%	16.69%	7.32%
欧洲												
汇丰控股	USD	29.71	126,220.31	1.43%	0.20%	3.99%	2.26%	0.63	0.71	0.51%	13.61%	14.67%
桑坦德	USD	3.51	58,329.58	2.26%	-0.60%	6.63%	-9.49%	0.52	0.59	-3.57%	19.80%	15.08%
法国巴黎银行	EUR	50.31	76,500.05	1.31%	0.29%	7.82%	6.03%	0.59	0.60	4.11%	26.47%	16.71%
巴克莱	USD	8.83	38,540.96	0.92%	0.12%	5.16%	2.48%	0.43	0.49	3.88%	22.00%	11.16%
瑞银集团	USD	15.52	56,120.85	1.71%	0.56%	8.01%	10.14%	0.94	0.95	0.00%	7.85%	9.84%
渣打集团	HKD	51.05	20,619.23	1.79%	0.17%	5.12%	1.80%	0.47	0.45	-3.59%	7.93%	3.97%
德意志银行	USD	12.27	25,351.07	0.66%	-0.01%	-8.44%	-0.63%	0.34	0.39	5.50%	21.25%	12.57%
日本												
三菱日联金融集团	USD	5.25	72,146.22	0.66%	0.30%	2.03%	4.66%	0.51	0.41	-0.94%	15.13%	18.51%
三井住友金融集团	USD	7.02	48,332.20	0.67%	0.43%	1.92%	6.65%	0.48	0.45	-1.27%	13.04%	13.78%
瑞穗金融集团	USD	2.97	37,212.17	0.70%	0.30%	1.74%	5.03%	0.05	0.43	-1.66%	10.41%	16.47%
中国香港												
中银香港	HKD	25.80	35,175.36	2.25%	0.93%	12.53%	9.63%	0.98	0.89	6.17%	11.21%	9.79%
恒生银行	HKD	150.00	36,980.52	2.51%	1.02%	14.57%	10.08%	1.57	1.70	-0.40%	6.91%	12.19%
东亚银行	HKD	18.32	6,890.17	2.02%	0.29%	3.48%	2.08%	0.54	0.52	1.22%	8.92%	10.63%

资料来源: WIND, Bloomberg, 平安证券研究所

注: 当前股价、总市值依据为2021年2月26日收盘价, 上周涨跌幅为2月19日至2月26日涨跌幅, 年初至今涨跌幅为2021年1月1日至2021年2月26日涨跌幅。

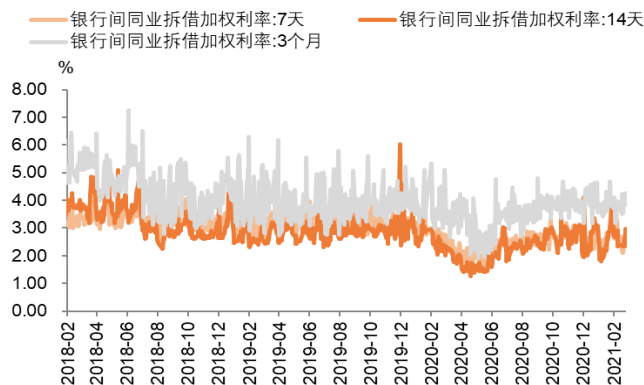
三、流动性跟踪

3.1 利率跟踪

2月资金利率走势向下，银行间同业拆借利率7D/14D/3M分别较上月变化-94/-102/+40BP至2.47%/2.96%/4.25%。利率债方面，1/10年期国债收益率分别较上月变化-8/+10BP至2.60%/3.28%。

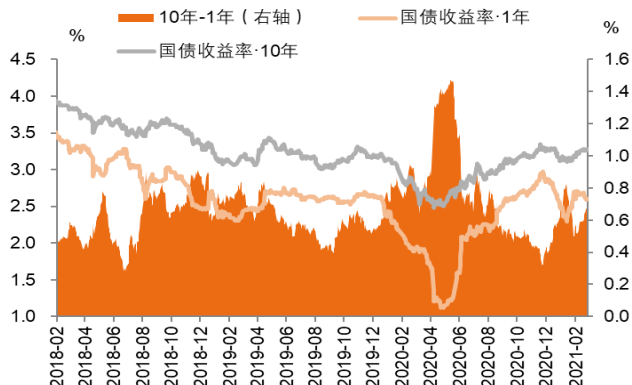
2月1年期MLF利率与上月持平在2.95%，LPR 1年期/5年期与上月持平在3.85%/4.65%。

图表11 银行间同业拆借利率



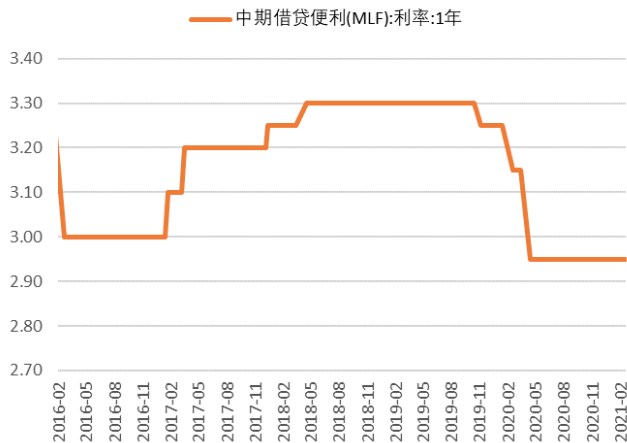
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表12 1年及10年期国债收益率



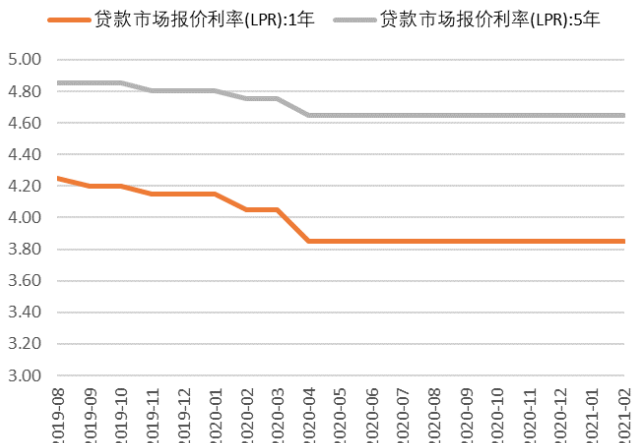
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表13 MLF利率与上月持平



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表14 LPR利率与上月持平



资料来源：WIND，平安证券研究所

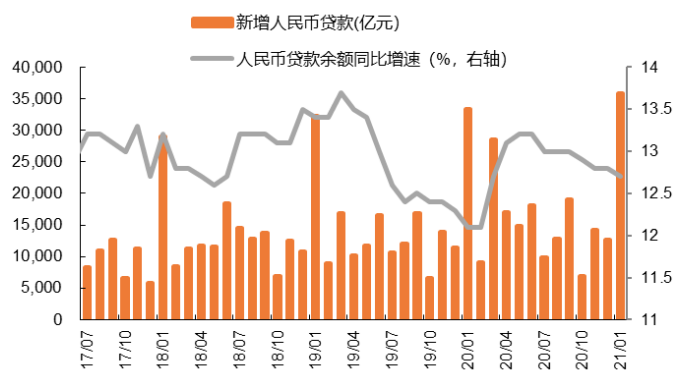
3.2 信贷及社融数据跟踪

信贷投放延续开门红，结构倾斜中长期。1月新增信贷3.58万亿（包含非银贷款口径），同比多增2400亿，再创历史单月新高。我们认为除银行信贷投放开门红传统影响外，实体融资需求的活跃也是重要因素。具体从信贷结构来看，无论是居民端还是企业端，对于中长期贷款的倾斜明显，反映居民和企业融资需求的活跃均在延续。企业端1月新增2.55万亿，其中2.04万亿为中长期贷款，同比多增3800亿，短期贷款和票据贴现分别下降1944亿和5001亿，出现了短贷为长贷腾额度的情况。居民端方面，1月新增1.27万亿，同比多增6359亿，其中中长期贷款新增9448亿，短期

新增 3278 亿，分别同比多增 1957 亿/4427 亿，中长期贷款的高增主要来自年初楼市的火爆，而短贷更多受疫情消退因素影响。

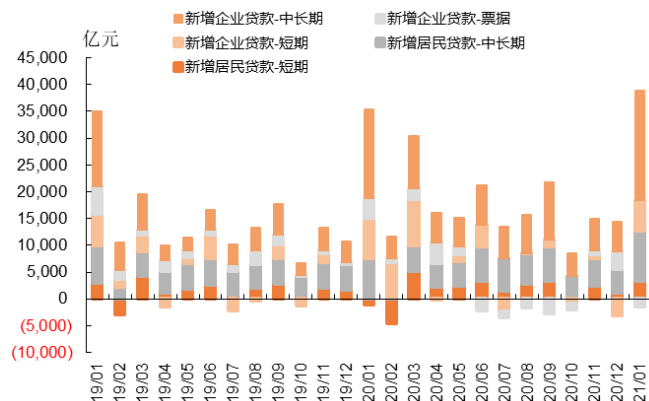
社融超预期，实体融资需求旺盛。1 月新增社融 5.17 万亿，其中投向实体的人民币贷款达到 3.82 万亿，均超出市场预期（wind 一致预期分别为 4.47/3.53 万亿），同时也较去年同期的天量投放分别高出了 1165 亿/3276 亿。从社融结构来看，除信贷投放超预期外，表外票据同比也出现大幅多增，1 月新增 4902 亿，同比多增 3499 亿，从侧面印证企业融资需求的旺盛和经营活动的持续改善。其他分项中，委托和信托贷款的增长继续受到监管因素制约，1 月新增 91 亿和-842 亿，处于压降通道。直接融资表现保持稳定，企业债和股票融资分别新增 3751 亿/991 亿，前者同比小幅下降 216 亿，后者小幅多增 382 亿。政府债方面较去年明显减少，单月新增 2437 亿，同比下降 5176 亿。整体来看，1 月社融数据表现出自去年下半年以来国内经济良好的修复势头仍在延续。

图表15 1月新增人民币贷款3.58万亿



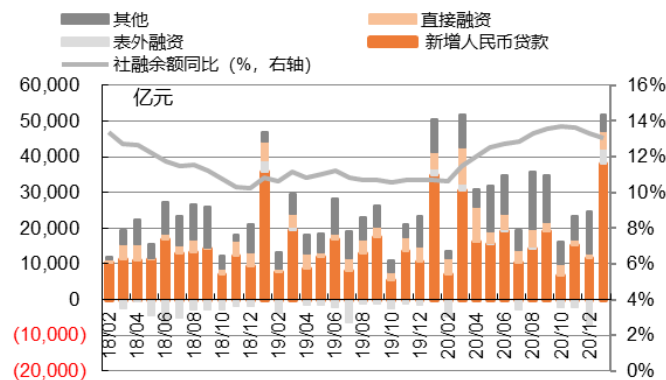
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表16 1月新增贷款里中长期贷款高增



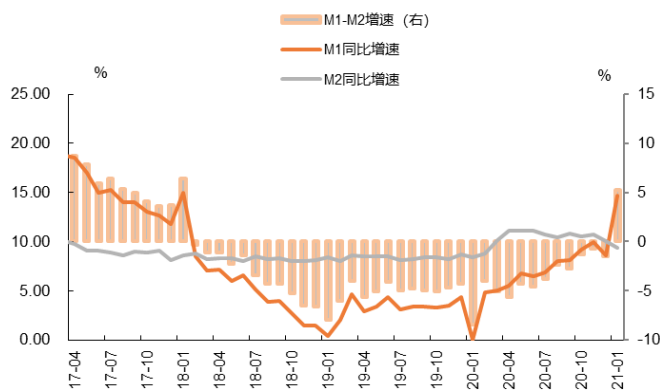
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表17 社融同比增速小幅回落



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表18 M2增速筑顶中，M2与M1剪刀差扩大

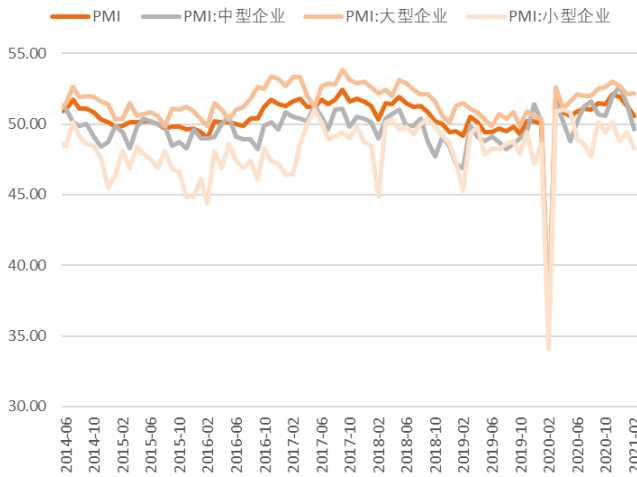


资料来源：WIND，平安证券研究所

四、宏观经济跟踪

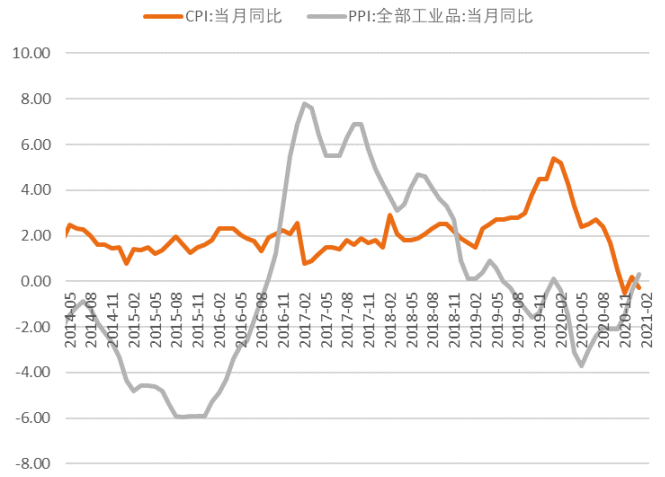
2月制造业 PMI 较 1 月下行 0.7 个百分点至 50.6%，除了季节性因素外，更多受到前期疫情反弹及就地过年的影响，但仍位于景气区间，细项来看，生产持续向好，企业经营预期也明显反弹。价格方面，1 月 PPI 由负转正，同比上涨 0.3%，较上个月提升 0.7 个百分点。宏观数据显示我国经济恢复向好势头继续巩固，预计国内经济将会延续恢复的态势。

图表19 PMI 连续 12 个月保持在荣枯线以上 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表20 PPI 增幅回升 0.7 个百分点至 0.3% (%)



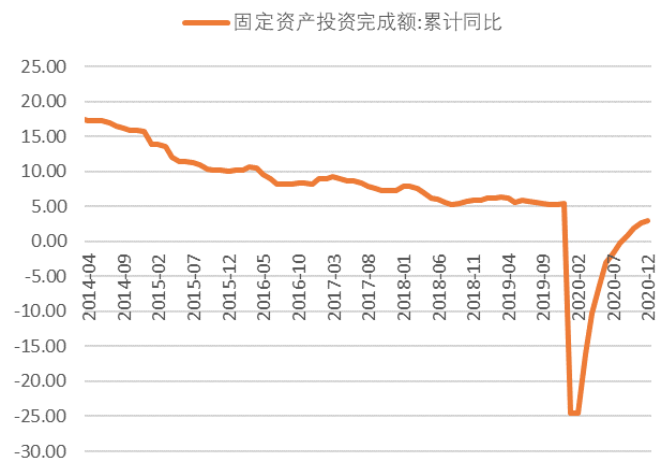
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表21 工业增加值同比增速延续修复 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表22 固定资产投资增速延续修复 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

五、重要公告汇总

【工商银行】

2月25日，董事会审议通过聘任廖林先生为行长、副董事长的议案。

【农业银行】

2月9日，谷澍先生就任银行董事长、董事会战略规划与可持续发展委员会委员、主席。

【中国银行】

2月2日，拟赎回总规模280亿元第二期境内优先股。

2月5日，王江因工作调动辞去行长职务。

2月24日，拟发放境外优先股股息1.13亿美元（税前），其中支付给优先股股东约1.02亿美元（税后）。

【建设银行】

2月5日，聘任王江担任行长。

【交通银行】

2月22日，全资子公司交银理财有限责任公司（出资比例49%）获批和施罗德投资管理有限公司（出资比例51%）合资在上海市筹建施罗德交银理财有限公司。

2月24日，拟发行不超过1400亿元减记型二级资本债券。

【华夏银行】

2月9日，李岷先生因工作原因辞去副行长职务。

【平安银行】

2月1日，20年实现营业收入1535.4亿元（YoY+11.3%），归母净利润289.3亿元（YoY+2.6%），ROE9.58%（YoY-1.7%），EPS1.40元（YoY+9.1%）。

【宁波银行】

2月3日，雅戈尔集团累计减持公司股份2.96亿股（占公司总股本4.94%），当前持股5.00亿股（占公司总股本8.32%）。

2月26日，20年度营业收入411.1亿元（YoY+17.2%），净利润150.5亿元（YoY+9.7%）。

【杭州银行】

2月1日，证监会核准公司公开发行A股可转换公司债券。

2月23日，获批公开发行面值总额150亿元可转换公司债券，期限6年。

2月25日，公司实际控制人杭州市财政局的一致行动人杭州钱塘新区财政金融局将所持有的公司55,663,206股普通股（占总股本0.94%）及该股份相应的孳息无偿划转给钱塘新区产业集团。

2月26日，20年度营业收入248.0亿元（YoY+15.9%），净利润71.4亿元（YoY+8.2%）。

【成都银行】

2月3日,成都交子金控集团以无偿划转方式从协成公司取得公司股份 5279.65 万股(占公司总股本 1.46%)。

【南京银行】

2月4日,银保监会核准公司公开发行不超过 200 亿元的 A 股可转债。

【常熟银行】

2月18日,银保监会核准吴铁军担任副行长的任职资格。

【张家港行】

2月1日,股东一致行动人联嘉公司累计减持公司股份 150 万股(占公司总股本 0.08%),当前持股 350 万股(占公司总股本 0.19%)。

【西安银行】

2月3日,聘任梁邦海先生为行长。

【青岛银行】

2月4日,发布业绩快报,20年预计实现营业收入 105.4 亿元(YoY+9.6%),归母净利润 23.9 亿元(YoY+4.8%),ROE8.56%(同比+0.29pc)。

2月22日,获准在全国银行间债券市场发行金额不超过 60 亿元二级资本债券。

【苏农银行】

2月18日,9名董事、高管及其他管理人员拟增持不少于 460 万元公司 A 股股份。

【青农商行】

2月24日,1)“青农转债”的转股时间为 21年3月1日至 26年8月24日,转股价为 5.74 元/股。
2) 股东巴龙集团解押并再质押 3700 万股公司股份(占公司总股本 0.67%)。

六、风险提示

1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。银行受宏观经济波动影响较大,宏观经济走势将对企业的经营状况,尤其是偿债能力带来显著影响,从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期,但疫情的发展仍有较大不确定性,如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累,银行业的资产质量也将存在恶化风险,从而影响银行业的盈利能力。

2) 金融监管力度抬升超预期。银行作为金融系统中最重要的机构,受到一系列规范性文件的约束。若未来监管环境超预期趋严,可能会对银行提出更严格的资本约束、流动性管理要求等,或在资产投向上做出更严格的要求,为银行经营带来挑战。

3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。今年以来中美各领域的摩擦有所升级,两国关系存在进一步恶化的风险。如若未来企业制裁范围进一步扩大,不排除部分国内金融机构受到制裁的可能性。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033