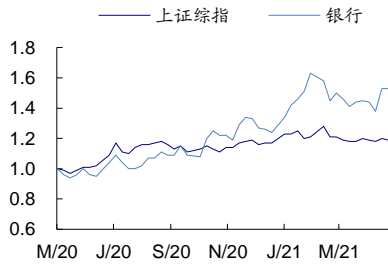


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《2021年5月银行业投资策略:行业资产质量有望持续改善》——2021-05-05
 《2020年报暨2021一季报综述:不良出清,轻装上阵》——2021-05-05
 《行业快评:三家银行一季报印证行业向好趋势》——2021-04-26
 《银行流动性月报:预计4月M2和社融增速继续回落》——2021-04-19
 《美国四大行一季报点评:盈利大幅提升,资产质量改善》——2021-04-19

证券分析师:王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师:田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

证券分析师:陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

行业专题

重视银行ETF投资价值

● 短期视角: 2021年银行业景气度向上

宏观经济是投资银行股的核心逻辑, 2021年我国经济复苏态势较好, 政策回归常态化, 预计2021年上市银行净利润增长约10.0%。具体来看净息差和资产质量两个核心驱动因素, (1) 净息差: 预计2021年企稳或微幅上行。逆周期政策退出, 宏观经济向好, 企业融资需求旺盛, 但信用环境较去年边际收紧, 银行议价能力提升, 新发放贷款利率已经有所上行。(2) 资产质量: 不良生成率将进入下行趋势, 存量不良出清有助于改善市场预期。工业企业利息保障倍数持续回升至较高水平, 意味着企业偿债能力大幅增强, 银行未来不良生成率将进入下行趋势。同时, 2020年银行遵循“多处置、多确认、多计提”的原则, 不良存量包袱大幅减轻, 轻装上阵有助于改善市场对资产质量的担忧。

● 长期视角: 风险定价能力提升, 综合化转型加速

我国经济转型效果明显, “十四五”期间经济仍将保持不错的增长, 给银行业经营提供一个良好的环境。长周期来看, 近年来我国银行风险定价能力持续提升, 未来净息差仍有望保持在一个较好的水平。同时, 我国银行轻型化、综合化转型加速推进, 未来非息收入将贡献新的增长点。

● 中证银行指数估值在低位, 股息率较高

目前中证银行指数成份股共36家银行, 其中招商银行是第一大权重股, 权重为15.74%, 前五大权重股合计权重为51.06%。当前中证银行指数绝对估值和相对估值都处于历史低位, 2013年以来股息率都处在一个不错的水平, 因此中证银行指数配置价值较高。易方达中证银行ETF(516313.OF)紧密跟踪标的指数, 由易方达基金公司发行管理。易方达基金成立于2001年, 截至2021年3月末, 管理规模超过2.3万亿元。

● 投资建议

宏观经济是投资银行股的核心逻辑, 2021年我国经济向好, 政策回归常态化, 银行业景气度向上确定性高。当前中证银行指数绝对和相对估值都处于低位, 且股息率较高, 银行板块投资价值凸显。中长期来看, 我国经济转型成效明显, 银行风险定价能力和综合化转型也都在加速, 因此银行板块中长期投资价值仍在, 我们维持行业“超配”评级。

● 风险提示

宏观经济大幅下行可能从多方面影响银行业, 如净息差、资产质量等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
002142	宁波银行	买入	42.43	255	2.74	3.29	15.5	12.9
600036	招商银行	增持	53.67	1354	4.40	5.05	12.2	10.6
601398	工商银行	买入	5.12	1743	0.91	1.01	5.6	5.1
601939	建设银行	买入	6.73	1302	1.13	1.24	5.9	5.4
601838	成都银行	买入	12.58	45	1.99	2.39	6.3	5.3
601128	常熟银行	增持	7.02	19	0.78	0.96	9.0	7.3

资料来源: IFinD、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

短期银行业景气度向上，中长期转型效果可期.....	4
宏观经济复苏延续，政策回归常态化.....	4
短期视角：银行业基本面确定性向上.....	7
长期视角：银行风险定价能力提升，综合化转型加速.....	11
中证银行指数估值在低位，股息率较高.....	13
易方达中证银行 ETF.....	15
投资建议.....	16
风险提示.....	16
国信证券投资评级.....	18
分析师承诺.....	18
风险提示.....	18
证券投资咨询业务的说明.....	18

图表目录

图 1: 2021 年一季度 GDP 增长 18.3%	4
图 2: 居民消费也在持续恢复	4
图 3: 官方制造业 PMI 持续在荣枯线以上	5
图 4: 工业企业利润和制造业投资大幅改善	5
图 5: 每百人新冠疫苗接种量	5
图 6: 欧美主要国家制造业 PMI 持续在荣枯线以上	6
图 7: M2 和社融增速见顶进入回落态势	6
图 8: 美国十年期国债到期收益率基本回到了疫情前水平	7
图 9: 同业存单发行利率较去年 4 月大幅回升	7
图 10: 2021 年商业银行净利润预计为 8.0%	7
图 11: 2020 年四季度商业银行净息差小幅回升	8
图 12: 上市银行净息差水平	8
图 13: 银行业不良率微幅上升, 但关注率大幅下降, 资产质量包袱减轻	10
图 14: 在监管部门要求下, 银行不良贷款的认定越来越严格, 不良确认力度加大	10
图 15: 商业银行拨备覆盖率仍处在较高水平	11
图 16: 美国商业银行净息差长期以来高于我国商业银行	11
图 17: 中美欧日韩代表性银行 2019 年净息差水平	12
图 18: 上市银行手续费及佣金收入占营收比重处在上升渠道	12
图 19: 美国银行非息收入占营收比重约为 35%	13
图 20: 中证银行指数 PB 值处于历史地位	14
图 21: 中证银行指数相对 PB 值历史低位	14
图 22: 中证银行指数相对 PE 值处于一个低位	14
图 23: 中证银行指数股息率	15
表 1: 中证银行指数成分股及权重	13
表 2: 易方达中证银行 ETF 基本信息	16
表 3: 估值表	17

短期银行业景气度向上，中长期转型效果可期

宏观经济复苏延续，政策回归常态化

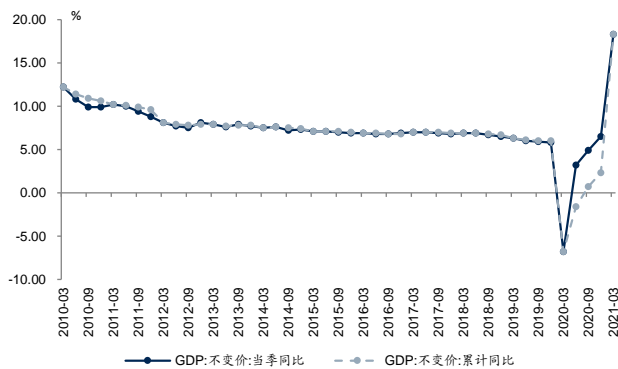
银行板块是一个比较明显的顺周期行业，宏观经济是投资银行股的核心逻辑，宏观经济向好，银行基本面表现好，宏观经济下行，银行基本面就会变差。市场预期 2021 年实际 GDP 增速在 8% 以上，宏观经济向好将驱动 2021 年银行业绩实现较高增长。后疫情时代，我国投资、消费多点发力，经济复苏态势较好。全球疫苗接种快速推进，疫情逐步得到遏制，全球经济复苏态势增强，我国经济有望形成内外需共振。同时我国政策自 2020 年下半年逐步回归常态化，M2 和社融增速都相继见顶回落，2021 年银行和实体将面对更紧的流动性约束，有利于银行稳定净息差。因此在经济向好和政策回归常态化的大环境下，2021 年银行业景气度确定性提升。

中长期来看，“十四五”规划指出，经济运行保持在合理区间，更加注重提升发展质量效益。整体来看，“十四五”期间我国经济仍会保持在一个比较好的水平，银行业会在一个良好的经济环境下经营。

■ 消费、投资多点发力，经济复苏较好

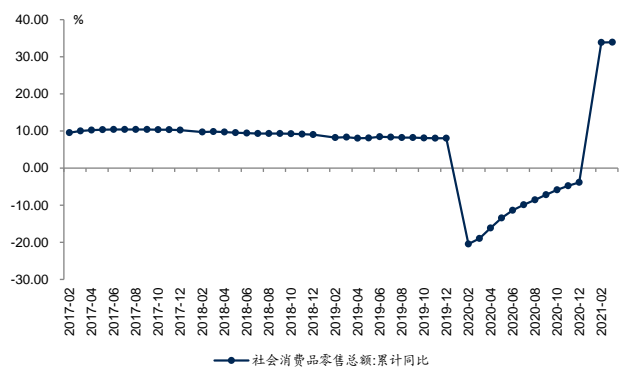
2020 年我国实际 GDP 增长 2.3%，是全球主要经济体中唯一实现正增长的国家。2021 年 WIND 预测平均 GDP 增速为 8.65%，对应的 2020-2021 年年均复合增速为 5.4%，经济增长动能仍比较强。2020 年疫情对我国经济带来短暂冲击，银行业业绩也大幅下降。但我国疫情防控较好，且政策出台及时有效，因此我国经济自去年下半年开始就进入持续复苏态势。2021 年随着投资、消费等多点发力，我国经济有望回到潜在增长水平。一季度 GDP 增长了 18.3%，官方制造业 PMI 自去年 3 月以来持续在荣枯线以上，前三个月制造业投资累计同比增长为 29.8%，社会消费品零售总额累计同比增长 33.9%，经济复苏动能较强。

图 1：2021 年一季度 GDP 增长 18.3%



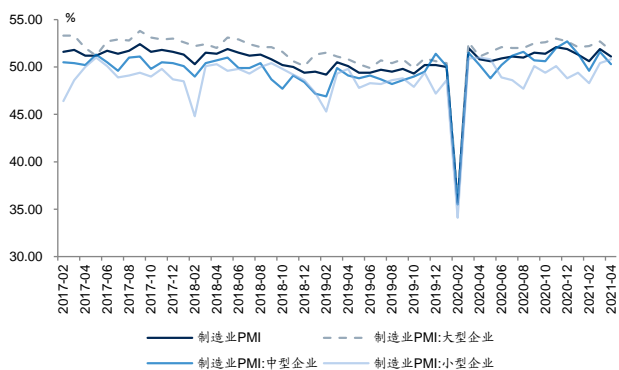
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图 2：居民消费也在持续恢复



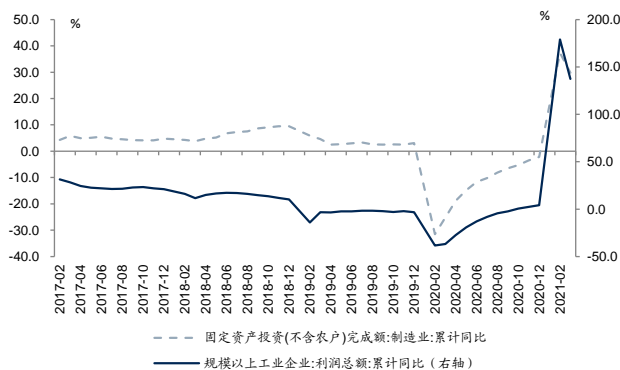
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图 3: 官方制造业 PMI 持续在荣枯线以上



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图 4: 工业企业利润和制造业投资大幅改善

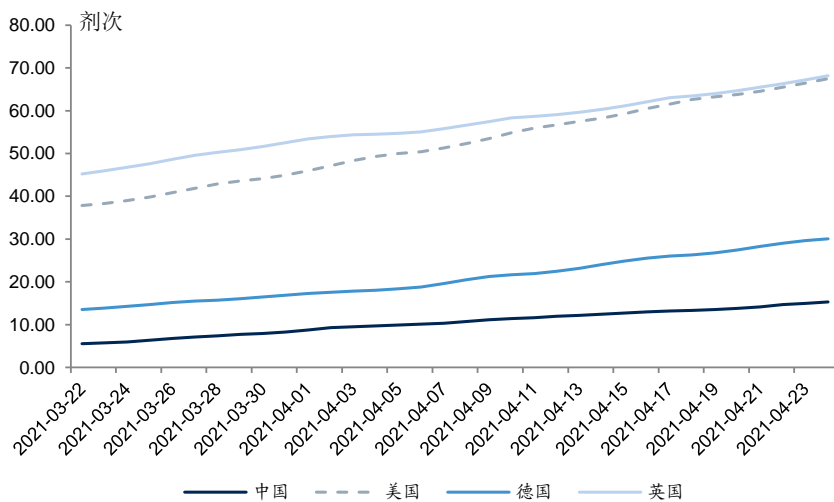


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

■ 疫苗接种快速推进, 全球经济复苏态势增强

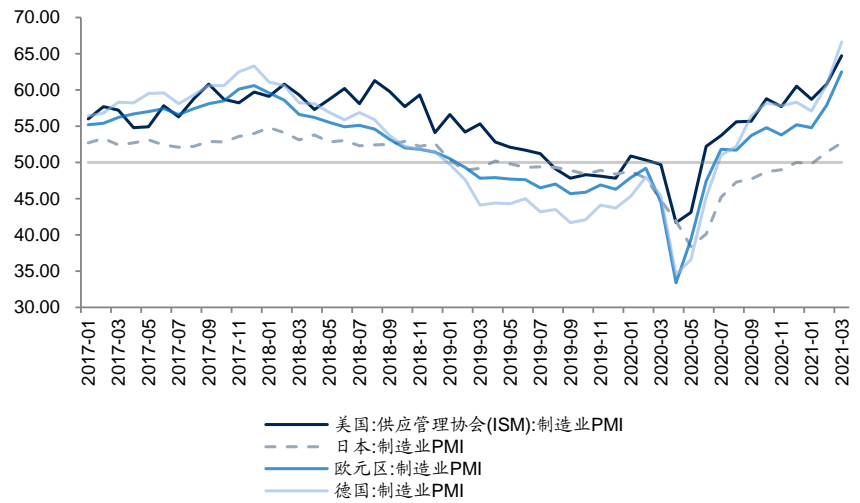
截止 2021 年 4 月 24 日, 美国每百人接种疫苗 67.5 剂次, 英国每百人接种 68.1 剂次, 德国每百人集中 30.1 剂次, 我国每百人接种 15.3 剂次。欧美疫苗接种节奏较快, 经济复苏态势将进一步强化。美国、欧元区制造业 PMI 自去年下半年就持续站在荣枯线以上, 且处于持续提升态势。日本制造业 PMI 自 2021 年 2 月也站在了荣枯线以上。我们认为我国经济将形成内外需共振, 2021 年有望恢复到潜在增长水平。

图 5: 每百人新冠疫苗接种量



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图 6: 欧美主要国家制造业 PMI 持续在荣枯线以上

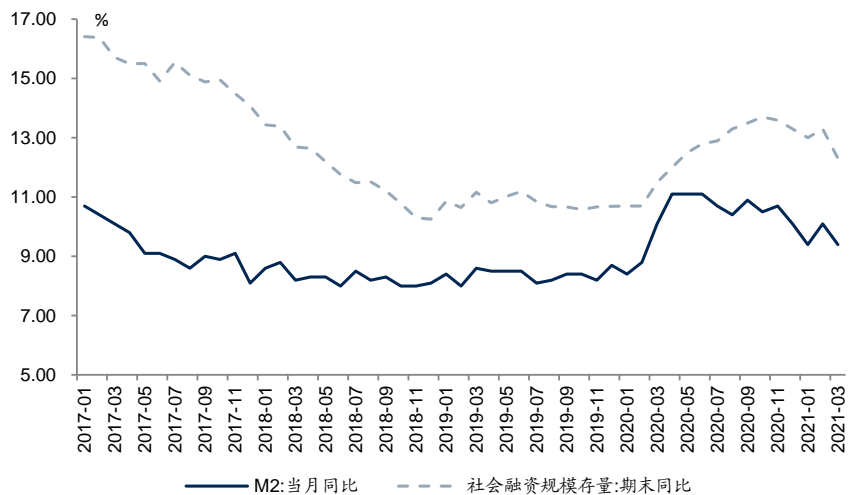


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

■ 货币政策回归常态化, 不急转弯

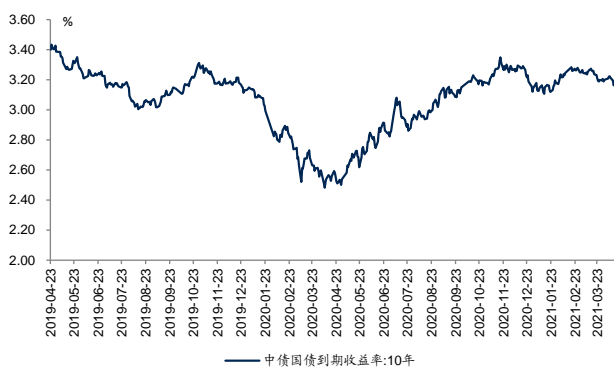
2020 年底的中央经济工作会议以及 2021 年 3 月的政府工作报告均表明, 2021 年要保持宏观政策连续性稳定性可持续性, 处理好恢复经济与防范风险的关系。2021 年 4 月 30 日的政治局会议也强调要辩证看待当前经济形势, 会议认为经济恢复取得明显成效, 但仍然不均衡、不稳固, 要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性, 不急转弯。因此, 在经济延续复苏态势下, 货币政策也将回归常态化, 但仍未到转向的时候。同业存单利率和十年期国债利率自去年 5 月开始持续提升, 其中十年期国债利率已基本回到了疫情前水平。M2 和社融增速也相继见顶进入下行趋势, 2021 年银行和实体将会面对更紧的流动性约束, 有利于银行稳定净息差。

图 7: M2 和社融增速见顶进入回落态势



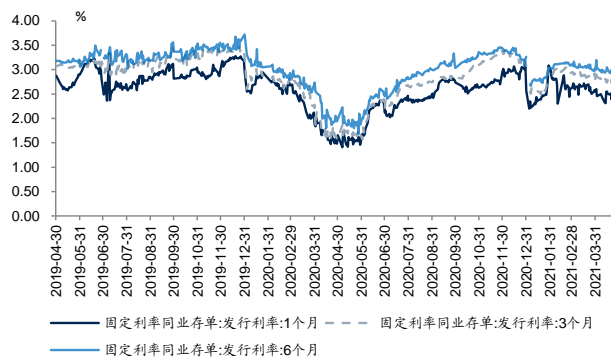
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图 8: 美国十年期国债到期收益率基本回到了疫情前水平



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图 9: 同业存单发行利率较去年 4 月大幅回升

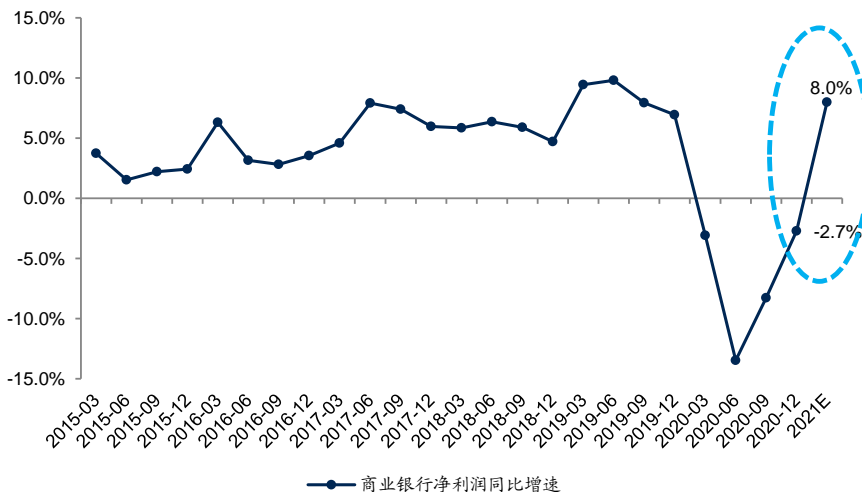


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

短期视角: 银行业基本面确定性向上

我国银行业已经渡过最坏时刻, 预计 2021 年商业银行净利润增速在 8.0% 左右, 较 2020 年净利润下降 2.7% 大幅提升, 其中预计 A 股上市银行 2021 年净利润增速在 10.0% 左右 (2020 年增速为 0.7%; 2021 年一季度增速为 4.6%)。净息差和资产质量是近年来驱动银行基本面的核心因素, 2020 年受净息差收窄和拨备计提大幅增加等因素影响, 国内商业银行净利润下降 2.7%, 是近年来净利润首次出现负增长。展望 2021 年, 伴随宏观经济向好以及政策回归常态化, 银行资产质量悲观预期将大幅改善, 净息差也将企稳或微幅回升, 我们预计 2021 年商业银行净利润有望达到近几年较高水平。

图 10: 2021 年商业银行净利润预计为 8.0%



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

■ 预计 2021 年净息差企稳或微幅回升

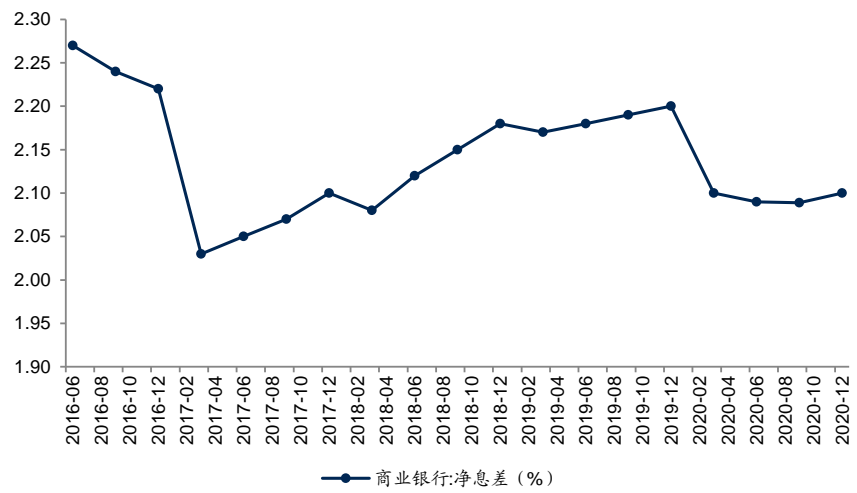
我国商业银行的盈利模式主要是以较低的成本吸纳存款, 然后以更高的利率给居民和企业放贷, 存贷利差 (净息差) 是我国商业银行利润的主要来源。

2020 年银行业净息差大幅收窄主要是因为 MLF 利率持续三次下调, 共下调了 35bps, 以及出台多个政策鼓励商业银行向实体经济让利。但下半年随着经济持续复苏, 逆周期政策逐步退出, 净息差已经有所企稳。2020 年一季度商业银行净息差大幅回落 10bps 至 2.10%, 二三季度都稳定在 2.09% 的水平, 四季度则小幅提升 1bp 至 2.10%, 二季度开始净息差逐步企稳主要是央行通过打击高

成本结构性存款、互联网存款等来降低银行负债端成本。

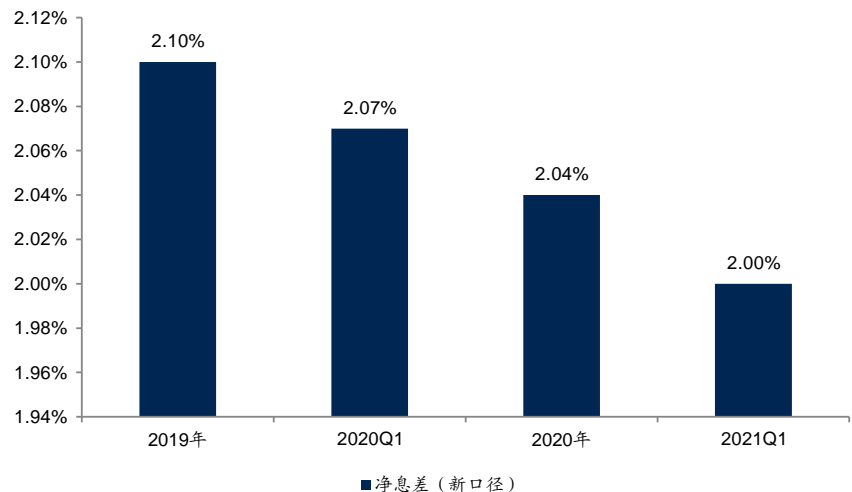
展望 2021 年，一季度商业银行净息差在按揭重定价冲击下预计仍有所下行，上市银行一季度净息差为 2.00%，同比收窄 7bps，环比 2020 年全年收窄 4bps，预计为阶段性低点，2021 年全年净息差大概率企稳或微幅回升。逆周期政策退出，市场利率已经基本回升到疫情前水平。同时，2021 年宏观经济向好，企业融资需求旺盛，但信用政策较去年边际收紧，银行议价能力提升，新发放贷款利率已经有所上行。不过考虑到市场利率上行后银行主动负债成本也将提升，以及监管大概率不愿意看到贷款利率大幅上行，因此我们预计 2021 年商业银行净息差企稳或微幅回升，对银行净利润由负贡献或转为小幅正贡献。

图 11：2020 年四季度商业银行净息差小幅回升



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图 12：上市银行净息差水平



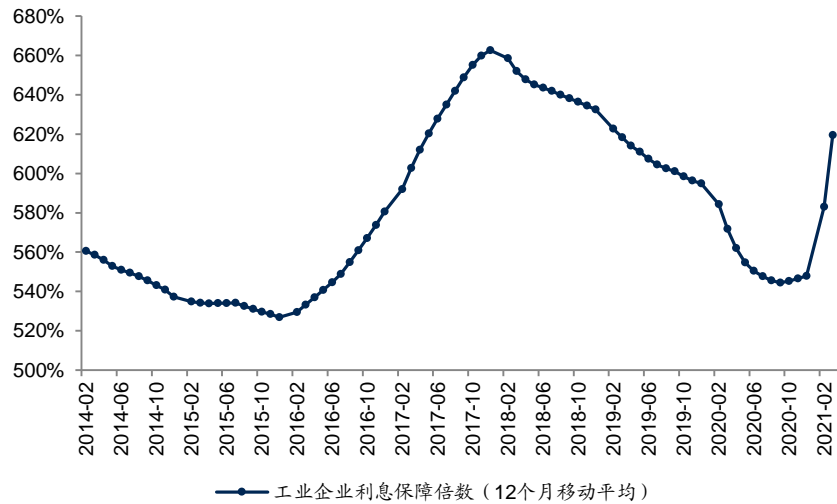
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。注：新口径为将信用卡分期收入调整到利息收入。

■ 资产质量压力减轻，存量不良出清有助于改善市场预期

银行资产质量主要看企业和居民还款能力，由于我国居民个人贷款占比较低且以按揭贷款为主，因此银行资产质量核心影响因子主要是企业的偿债能力。我

们选取工业企业利息保障倍数（12个月移动平均）来衡量企业的偿债能力，可以看到这个指标在2020年11月份出现2018年以来的首次回升，且以提升到较高水平。随着经济的持续复苏，我们认为该指标有望保持在较好水平。因此我们判断企业的偿债能力大幅增强，这也意味银行未来银行不良生成率将有所下降。

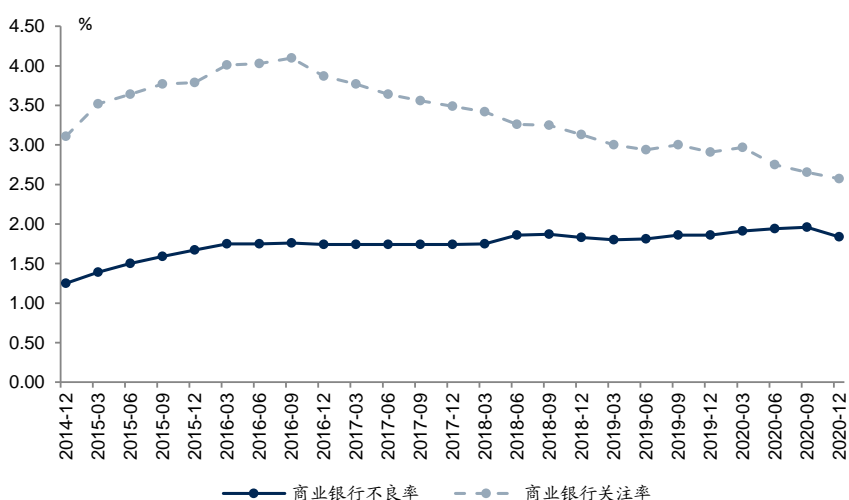
图 13: 规模以上工业企业偿债能力



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理。注: 利息保障倍数 = (利润总额 + 财务费用) / 财务费用。

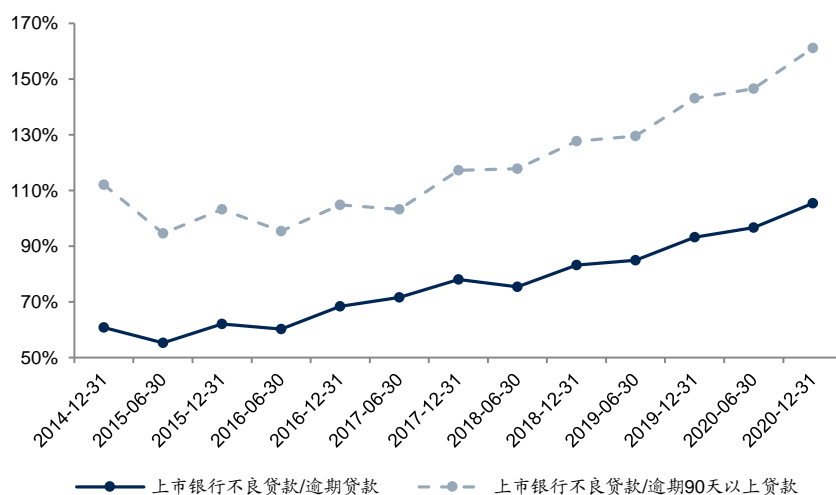
2020年商业遵循“多处置、多确认、多计提”的原则，不良存量包袱大幅减轻，轻装上阵有助于改善市场对资产质量的担忧。市场投资者一直对银行账面不良真实性存疑，这也成为制约银行在资本市场估值的一个因素。但2020年在监管引导下，商业银行不良确认标准进一步趋严，上市银行“不良贷款/逾期90天以上贷款”比值已经提升至150%。同时，商业银行进一步加大了不良处置力度，银保监会表示2020年银行业共处置不良资产3.02万亿元。根据银保监会披露的数据，2020年末商业银行不良余额2.7万亿元，较年初分别增长了2879亿元，不良贷款率1.84%，较年初下降了2bps，其中四季度不良实现双降。同时，2020年末商业银行关注率2.57%，较年初下降了34bps，意味着更多的关注类贷款确认成了不良贷款。整体来看，2020年商业银行根据监管要求，不良认定标准进一步严格，更多的关注类、逾期类贷款确认成了不良贷款，同时又加大了不良处置力度，使得加强了不良认定标准后的商业银行不良率仍出现了下行。

图 14: 银行业不良率微幅上升, 但关注率大幅下降, 资产质量包袱减轻



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

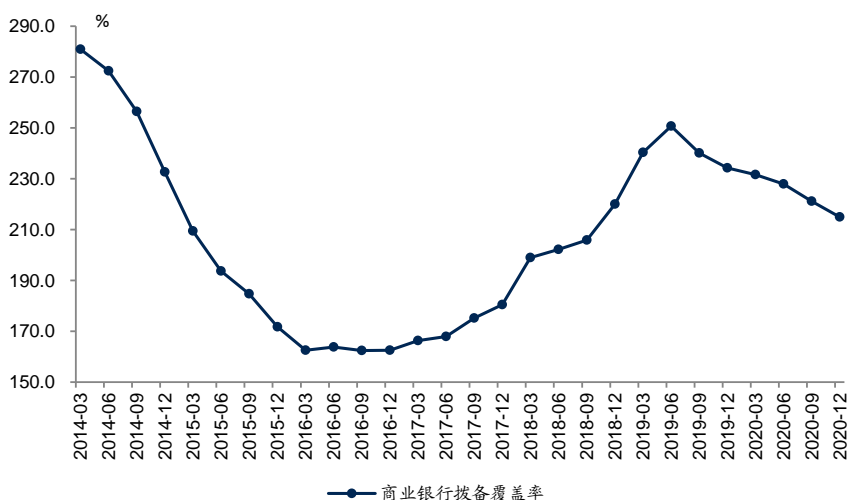
图 15: 在监管部门要求下, 银行不良贷款的认定越来越严格, 不良确认力度加大



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

我国商业银行拨备覆盖率仍处在较高水平, 为未来银行业绩增长提供充足的安全垫。2020 年由于银行不良认定标准进一步趋严, 因此商业银行拨备覆盖率略有下降, 2020 年末商业银行拨备覆盖率为 215%, 较年初下降了 19.3 个百分点。但 215% 的拨备覆盖率水平意味着商业银行为一元的不良贷款计提了两元多的拨备, 在 2020 年商业不良确认标准收严的情况, 我们认为这个不良拨备覆盖率水平是比较高的, 未来商业银行可以通过释放拨备覆盖率来实现业绩持续稳定增长。

图 16: 商业银行拨备覆盖率仍处在较高水平

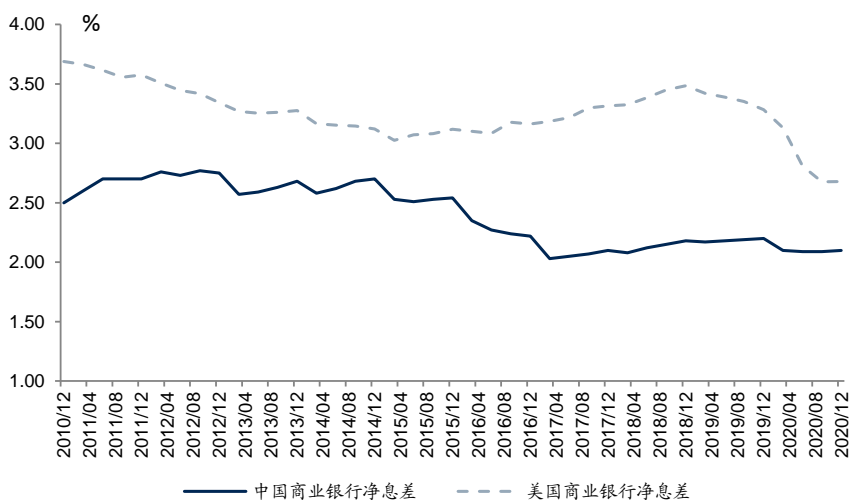


资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

长期视角: 银行风险定价能力提升, 综合化转型加速

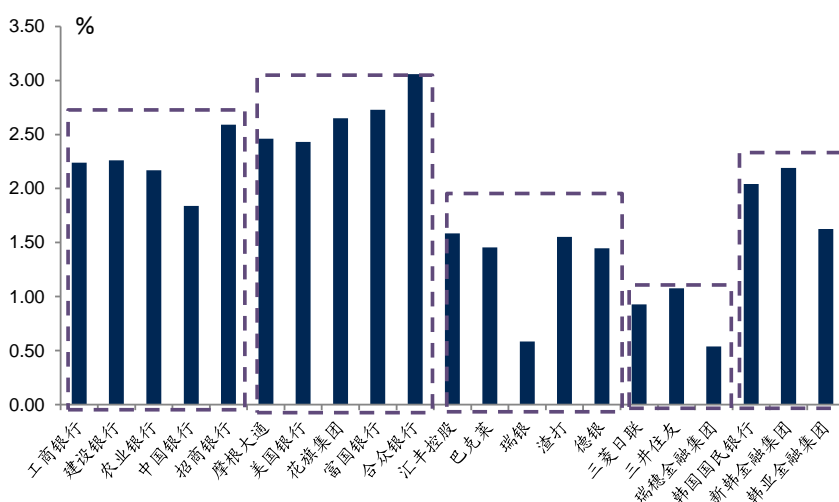
中长期角度来看, 市场担忧未来我国经济增长放缓和进入低利率市场环境后, 商业银行净息差是否就会降到一个很低的水平, 银行板块也就没有投资价值了。首先, 我国经济转型成效明显, “十四五”期间我国经济仍将保持不错的增长, 为银行业的经营提供良好的经营环境。其次, 参考美国商业银行发展经验, 在美国低经济增长和低利率市场环境下, 美国银行业净息差却持续高于我国商业银行净息差水平。这意味着, 即使我国未来进入低经济增长低利率市场环境, 我国的商业银行净息差也不一定会大幅收窄至低位。当然前提是我国经济转型成功进入类似美国那种更高质量的经济增长模式, 以及我国商业银行风险定价能力大幅增强, 在低利率的市场化境下通过信用风险偏好下沉获得不错的贷款收益率, 但能较好的管控好资产质量。但是如果我国经济转型失败进入日本或者欧洲模式, 那么银行业的净息差确实会降到一个很低的水平, 银行股也就失去了投资价值。目前我国经济转型升级成效明显, 我国经济长期向好的基本面没有改变, 因此我们认为中长期角度银行板块也存在不错的投资价值。

图 17: 美国商业银行净息差长期以来高于我国商业银行



资料来源: iFinD, FDIC, 国信证券经济研究所整理

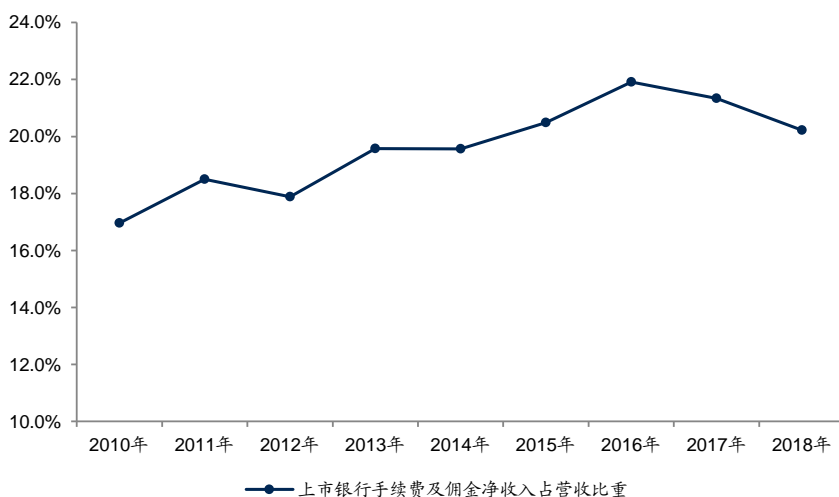
图 18: 中美欧日韩代表性银行 2019 年净息差水平



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

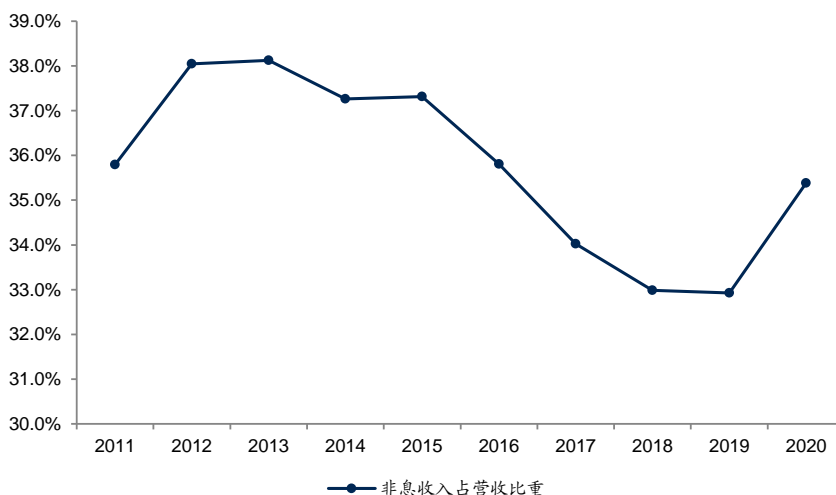
随着我国经济进入新常态, 商业银行轻型化转型是必然发展趋势。近年来大型商业银行和股份制银行纷纷加大财富管理布局、推动投商行一体化, 转型效果日益显现。这意味着我国商业银行正在逐步摆脱对存贷利差的依赖, 通过大力发展财富管理业务来拓展收入来源。从上市银行手续费及佣金净收入占营收比重整体处于提升态势, 由 2011 年的 17% 提升到近几年的 20% 左右。美国商业银行非息收入占营收比重在 35% 左右, 我国银行业经营环境虽然和美国差距较大, 但我国综合化转型在加速, 非息收入未来仍有较大的提升空间。

图 19: 上市银行手续费及佣金收入占营收比重处在上升渠道



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理。注明: 2019 和 2020 年部分上市银行信用卡手续费计入利息收入, 为保持口径一致性, 上图未展示 2019-2020 年数据。

图 20: 美国银行非息收入占营收比重约为 35%



资料来源: FDIC, 国信证券经济研究所整理

中证银行指数估值在低位，股息率较高

中证银行指数（指数代码：399986.SZ）于 2013 年 7 月 15 日由中证指数有限公司发布，基日为 2004 年 12 月 31 日，基点为 1000 点。目前中证银行指数成份股共 36 家银行，其中招商银行实第一大权重股，权重为 15.74%，前五大权重股合计权重为 51.06%，前十大权重股合计权重为 72.33%。

表 1: 中证银行指数成份股及权重

代码	简称	权重 (%)	代码	简称	权重 (%)
600036.SH	招商银行	15.74	601838.SH	成都银行	0.96
601166.SH	兴业银行	13.84	601997.SH	贵阳银行	0.83
000001.SZ	平安银行	8.44	601128.SH	常熟银行	0.82
601398.SH	工商银行	7.67	601658.SH	邮储银行	0.78
601328.SH	交通银行	5.37	601998.SH	中信银行	0.66
600000.SH	浦发银行	5.10	601916.SH	浙商银行	0.54
002142.SZ	宁波银行	4.61	002966.SZ	苏州银行	0.51
600016.SH	民生银行	4.25	002958.SZ	青农商行	0.48
601288.SH	农业银行	3.86	601577.SH	长沙银行	0.42
601229.SH	上海银行	3.45	600908.SH	无锡银行	0.37
600919.SH	江苏银行	3.07	002807.SZ	江阴银行	0.37
601169.SH	北京银行	2.81	601077.SH	渝农商行	0.30
601988.SH	中国银行	2.79	002839.SZ	张家港行	0.28
601818.SH	光大银行	2.57	601860.SH	紫金银行	0.28
601009.SH	南京银行	2.40	600928.SH	西安银行	0.28
600926.SH	杭州银行	1.98	002936.SZ	郑州银行	0.26
601939.SH	建设银行	1.95	603323.SH	苏农银行	0.24
600015.SH	华夏银行	1.57	002948.SZ	青岛银行	0.17

资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理。注明: 数据截止 2021/4/27。

银行板块一般采用 PB 估值法，当前中证银行指数绝对估值和相对估值都处于一个历史地位。截止 2021 年 5 月 6 日，中证银行指数 PB (LF) 仅 0.72x，相对万得全 A(除金融、石油石化)PB 值为 0.25，均处在历史地位。从 PE 相对估值体系来看，中证银行指数 PE 值相对万得全 A(除金融、石油石化)PE 值为 0.20，也处在一个较低位置。

图 21: 中证银行指数 PB 值处于历史地位



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理。注明: 数据截止 2021/5/6。

图 22: 中证银行指数相对 PB 值历史低位



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理。注明: 数据截止 2021/5/6。

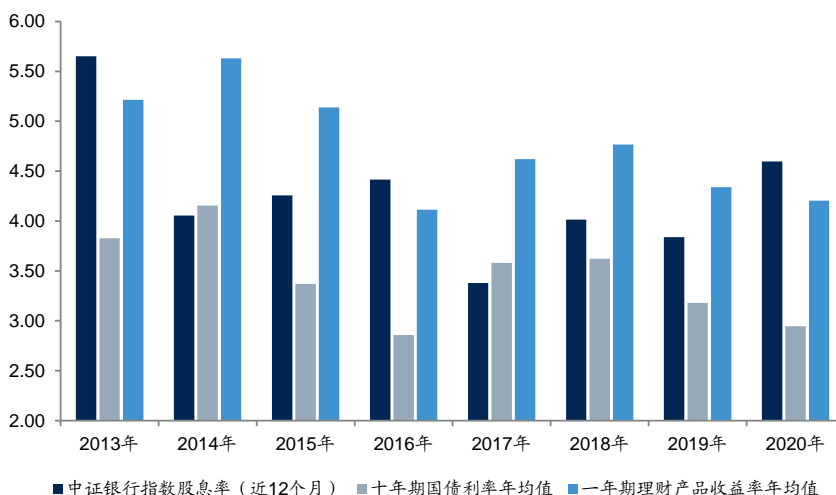
图 23: 中证银行指数相对 PE 值处于一个低位



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理。注明: 数据截止 2021/5/6。

中证银行指数股息率基本在 3.5%-6.0%之间，高于十年期国债到期收益率，略低于一年期理财产品预期收益率，债券属性回报率较高。2013-2020 年银行指数股息率均值为 4.28%、十年期国债到期收益率均值为 3.44%、一年期理财产品预期收益率均值为 4.75%。

图 24: 中证银行指数股息率



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整

综上, 2021 年银行业景气度向上确定性高, 当前中证银行指数绝对和相对估值都处于低位, 且股息率较高, 银行 ETF 投资价值凸显, 可关注易方达中证银行 ETF。易方达中证银行 ETF 紧密跟踪标的指数, 追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化, 由易方达基金公司发行管理。易方达基金成立于 2001 年, 截至 2021 年 3 月末, 管理规模超过 2.3 万亿元。

易方达中证银行 ETF

易方达基金成立于 2001 年, 通过市场化、专业化的运作, 依托于资本市场, 为境内外客户提供资产管理解决方案, 实现长期可持续的投资回报。截至 2021 年 3 月 31 日, 公司总资产管理规模超过 2.3 万亿元, 是国内最大的公募基金管理公司, 客户包括个人投资者及央行、主权基金、社保基金、养老金、大型金融机构等境内外各类机构投资者。公司总部设在广州, 在北京、上海、深圳、香港等地设有分公司或子公司。

易方达中证银行 ETF 基金经理是刘数荣, 经济学硕士。曾任招商银行资产托管部基金会计, 易方达基金管理有限公司核算部基金核算专员、指数与量化投资部运作支持专员、基金经理助理, 现任易方达基金管理公司基金经理。拥有丰富的指数型基金管理经验, 历任管理基金数量为 23 只, 在任管理基金数量为 16 只, 在管基金总规模为 378.02 亿元。

表 2：易方达中证银行 ETF 基本信息

基金全称		易方达中证银行交易型开放式指数证券投资基金	
基金简称	易方达中证银行 ETF	基金代码	516313.OF
基金管理人	易方达基金管理有限公司	基金经理	刘树荣
基金托管人	中国建设银行股份有限公司	上市板	-
运作方式	契约型开放式	投资类型	股票型基金，被动指数型基金
比较基准	中证银行指数收益率		
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。		
投资范围	本基金的投资范围包括标的指数成份股及备选成份股(含存托凭证)，除标的指数成份股及备选成份股以外的其他股票(包括创业板，中小板以及其他依法发行，上市的股票，存托凭证)，债券，债券回购，资产支持证券，银行存款，同业存单，货币市场工具，金融衍生工具(包括股指期货，股票期权等)以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，本基金管理人可以将其纳入投资范围，其投资原则及投资比例按法律法规或监管机构的相关规定执行。本基金将根据法律法规的规定参与转融通证券出借及融资业务。本基金投资于标的指数成份股及备选成份股的资产不低于非现金资产的 80%且不低于基金资产净值的 90%，因法律法规的规定而受限制的情形除外。		
管理费率	0.15%	托管费率	0.05%
认购费率	金额<50 万元	0.80%	
	50 万元<=金额<100 万元	0.50%	
	100 万元<=金额	1000 元/笔	

资料来源：WIND，天天基金网，国信证券经济研究所整理

投资建议

宏观经济是投资银行股的核心逻辑，2021 年我国经济向好，政策回归常态化，银行业景气度向上确定性高。同时，当前中证银行指数绝对和相对估值都处于低位，且股息率较高，投资价值凸显。中长期来看，我国经济转型成效明显，银行风险定价能力和综合化转型也都在加速，因此中证银行指数中长期价值仍在，我们维持行业“超配”评级。

风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策超预期宽松对净息差的负面影响、经济下行超预期导致不良贷款大幅增加等。

表 3: 估值表

收盘日:	港元汇率	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
2021/5/6	0.8369													
601398.SH	工商银行	5.12	11.8%	11.7%	11.8%	1.2%	7.2%	10.3%	0.68	0.63	0.58	6.1	5.6	5.1
601939.SH	建设银行	6.73	12.1%	12.0%	12.0%	1.6%	6.6%	9.2%	0.74	0.68	0.63	6.3	5.9	5.4
601288.SH	农业银行	3.21	11.3%	11.2%	11.4%	1.8%	6.3%	9.7%	0.60	0.55	0.51	5.4	5.1	4.6
601988.SH	中国银行	3.26	10.5%	10.9%	11.2%	2.9%	9.9%	10.8%	0.54	0.50	0.47	5.3	4.8	4.3
601328.SH	交通银行	4.84	10.4%	10.8%	10.9%	1.3%	10.5%	9.3%	0.49	0.45	0.42	4.9	4.4	4.0
601658.SH	邮储银行	5.11	11.8%	11.8%	12.1%	5.4%	11.4%	13.5%	0.87	0.76	0.69	7.7	6.8	6.0
600036.SH	招商银行	53.67	15.7%	16.3%	16.6%	4.8%	15.8%	14.5%	2.12	1.88	1.67	14.1	12.2	10.6
601166.SH	兴业银行	22.26	12.6%	12.5%	12.7%	1.2%	8.5%	11.7%	0.87	0.79	0.72	7.2	6.6	5.9
600000.SH	浦发银行	10.10	10.8%	10.7%	10.7%	-1.0%	6.0%	8.4%	0.56	0.52	0.48	5.4	5.0	4.6
601998.SH	中信银行	5.20	9.8%	9.8%	10.0%	2.0%	5.5%	9.4%	0.54	0.50	0.47	5.6	5.3	4.8
000001.SZ	平安银行	23.50	9.6%	10.3%	10.9%	2.6%	14.6%	16.3%	1.55	1.42	1.28	16.7	14.5	12.4
601818.SH	光大银行	3.77	10.9%	10.9%	11.2%	1.3%	8.8%	11.4%	0.58	0.54	0.50	5.7	5.2	4.7
600015.SH	华夏银行	6.26	12.7%	12.6%	12.2%	-2.9%	9.7%	10.2%	0.44	0.39	0.35	3.6	3.3	3.1
601169.SH	北京银行	4.80	10.4%	10.6%	11.4%	7.2%	0.2%	14.5%	0.54	0.50	0.46	5.3	4.9	4.3
601009.SH	南京银行	9.25	14.3%	13.9%	13.9%	5.2%	11.4%	10.7%	0.95	0.86	0.78	7.3	6.5	5.9
002142.SZ	宁波银行	42.43	14.6%	15.0%	15.8%	9.7%	15.6%	19.0%	2.46	2.18	1.91	18.1	15.5	12.9
600919.SH	江苏银行	7.07	13.1%	13.3%	14.3%	3.1%	22.1%	20.2%	0.77	0.70	0.63	6.7	5.5	4.6
600926.SH	杭州银行	17.00	11.2%	12.0%	13.2%	8.1%	19.6%	19.4%	1.58	1.44	1.31	15.2	12.6	10.4
601838.SH	成都银行	12.58	15.5%	16.9%	17.7%	8.5%	19.5%	20.1%	1.14	1.00	0.87	7.5	6.3	5.3
603323.SH	苏农银行	4.50	8.1%	8.4%	8.7%	4.2%	8.5%	10.7%	0.68	0.64	0.60	8.5	7.9	7.1
002839.SZ	张家港行	5.58	8.5%	9.3%	10.1%	4.9%	14.1%	14.6%	0.94	0.88	0.81	11.1	9.6	8.3
601128.SH	常熟银行	7.02	10.5%	11.5%	12.8%	1.0%	18.8%	23.1%	1.07	0.98	0.89	10.7	9.0	7.3
平均			11.7%	11.9%	12.3%	3.4%	11.4%	13.5%	0.94	0.85	0.77	8.4	7.4	6.4

资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032