

# 景气延续，存款立行

——银行业2021年中期策略

袁喆奇（证券投资咨询资格编号：S1060520080003）

武凯祥（一般从业资格编号：S1060120090065）

2021年06月17日

- **稳字当头，行业基本面有望延续修复**

我们认为下半年国内经济稳中向好的趋势不变，与此同时，货币政策将保持稳健，总量流动性易紧难松。宏观环境的稳定有利于银行基本面的持续改善，行业让利实体企业的压力缓解，考虑到2020年以来行业大幅计提了信贷成本夯实拨备水平，**建议继续关注信贷成本释放带来的业绩弹性，预计21年全年行业利润增速修复至7.5%（vs0.9%，2020）。**

- **存款立行，负债端能力重要性凸显**

21年收敛的流动性环境下，银行负债端压力凸显，长期看宏观经济增速放缓的背景下，银行存款的竞争压力或将延续。通过对银行负债端存款竞争格局的分析，我们发现银行间存款的竞争格局整体呈现出两头优、中间弱的局面，即大行和农商行存款基础优势显著，股份行、城商行的存款基础相对薄弱，但招行、宁波、成都存款能力突出。从竞争力驱动因素来看，我们发现过去银行存款竞争优势更多来自于先天的资源禀赋，体现为物理网点以及对公客户资源。展望未来，受互联网以及居民财富多元配置因素的影响，支撑存款增长的内生动力正在发生变化，因此站在银行的角度应加快线上渠道的建设，同时发展财富管理、注重对客户广义AUM的营销，**我们更看好内部体质机制更为灵活，在线上渠道与财富管理业务方面具备优势的银行能够从竞争中脱颖而出。**

- **共振修复，看好板块超额收益行情延续**

复盘银行股的行情，我们发现经济与利率共振上行的阶段有利于银行取得超额收益，因此下半年经济改善与货币政策收敛的宏观环境下，我们继续看好银行股获取超额收益的机会。目前板块静态估值仅为0.73x，仍处在历史11%分位，安全边际充分。因此宏观经济良好复苏势头延续的背景下，我们继续看好估值修复的空间，维持“强于大市”评级。**个股推荐：1) 体质机制灵活，负债端具备竞争优势的中小银行：招行、宁波；2) 以兴业、邮储为代表的低估值品种。**

- **风险提示：1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 利率下行导致行业息差收窄超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。**



# CONTENT 目录

## ◎ 稳字当头，行业基本面有望延续修复

- 宏观经济：修复持续，稳中向好趋势不变
- 货币政策：以稳为主，流动性易紧难松
- 金融监管：关注资管新规过渡期的结束和金融科技的从严监管
- 银行基本面：关注业绩弹性的持续释放

## ◎ 存款立行，负债端能力重要性凸显

- 银行存款端竞争日趋激烈
- 上市银行存款竞争格局：两头优，中间弱
- 存款竞争力因素：零售看网点，对公看资源
- 存款竞争力因素：未来在线上和财富管理

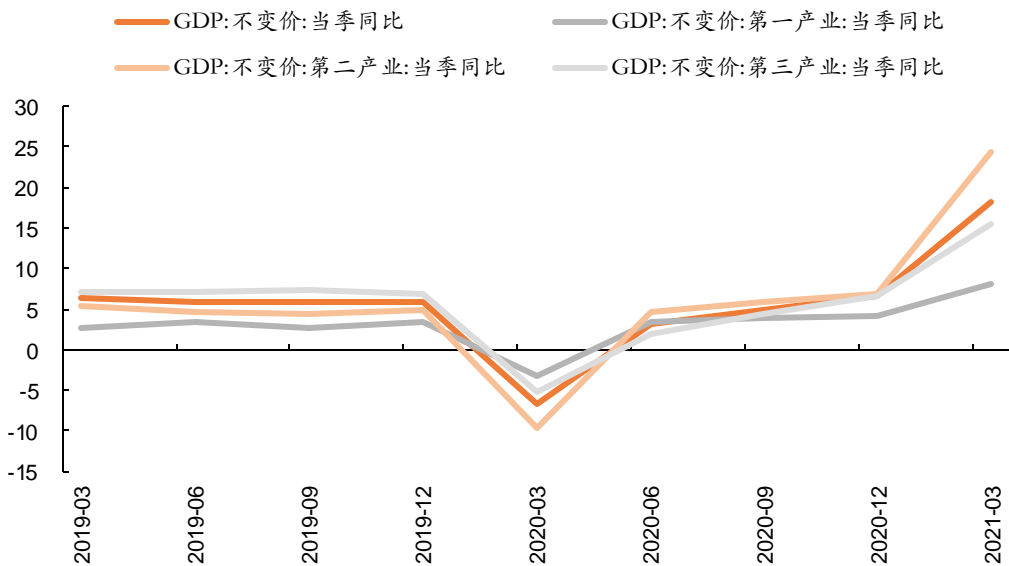
## ◎ 共振修复，看好板块超额收益行情延续

- 复盘：经济与利率共振上行的阶段，更有利于银行取得超额收益
- 估值安全边际高，仍处于深度低配状态
- 个股推荐：负债端具备竞争优势的优质个股

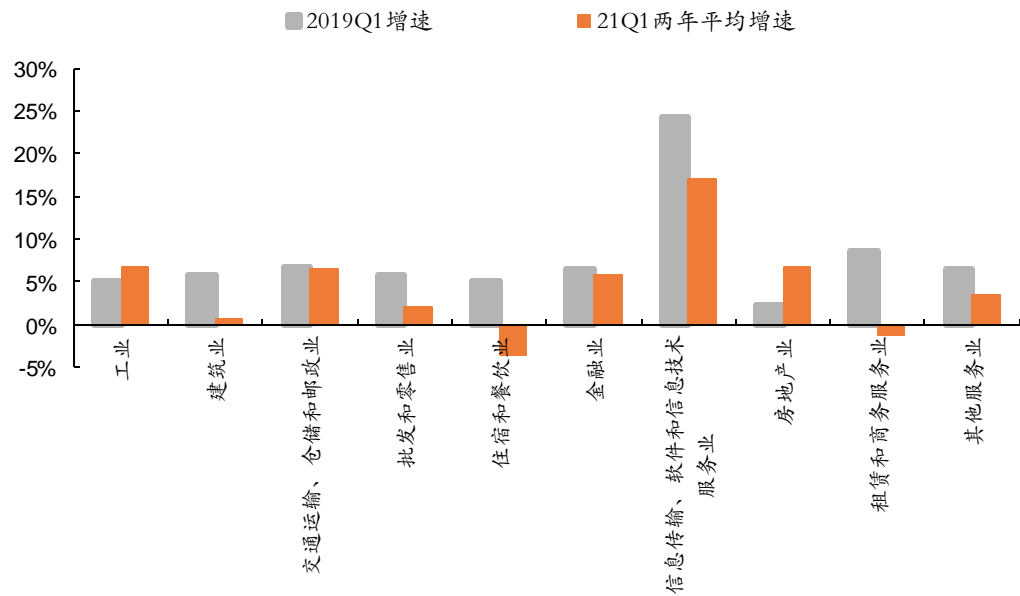
# 1.1 宏观经济：修复持续，稳中向好趋势不变

- 从宏观层面来看，目前国内经济运行仍处在平稳修复的过程中，2021年1季度GDP增长18.3%，去除基数因素的影响后，对应的两年平均增速在5%。从细分行业来看，部分行业如工业、房地产等已经基本处于疫情前的增长区间中，而包括建筑、批发和零售、餐饮等受疫情影响较大的行业尚未恢复到疫情前的水平，整体来看我国经济仍处在平稳修复的过程中。

2021年1季度GDP同比增长18.3%



2021年1季度各部门两年平均增长情况



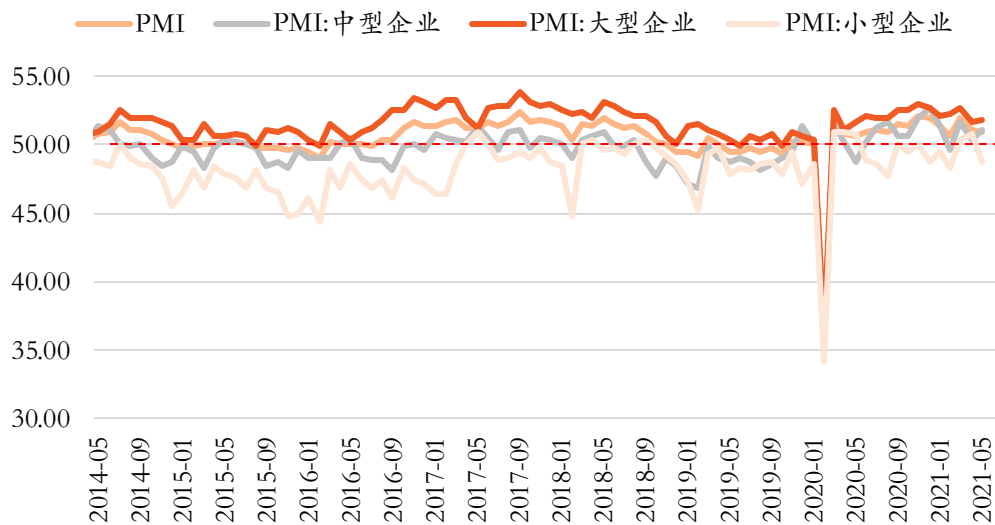
资料来源：Wind，平安证券研究所

## 1.1 宏观经济：修复持续，稳中向好趋势不变

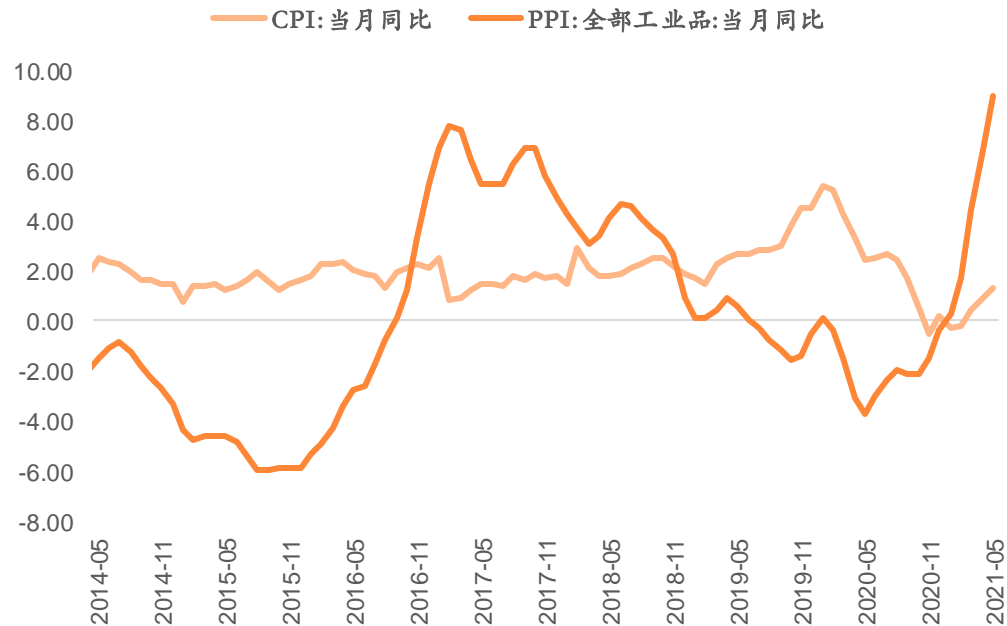
银行·行业中期策略报告

- 宏观经济：PMI持续位于扩张区间，预计下半年宏观经济仍将延续平稳修复的态势。官方制造业PMI自2020年3月以来连续15个月位于荣枯线上方，大、中型企业持续处于扩张区间。价格方面，5月PPI同比上涨9.0%，较上个月进一步提升2.2个百分点。宏观数据显示我国经济恢复向好势头继续巩固，展望下半年，我们预计2021年下半年国内经济仍将保持稳中向好的趋势，根据我们宏观团队的预测，2021年全年GDP增速预计在9%左右（3/4季度单季同比增长6.8%/5%）。

PMI连续15个月位于荣枯线上方（%）



CPI温和抬升，PPI强劲反弹（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

## 1.2 货币政策：以稳为主，流动性易紧难松

- 货币政策：常态化趋势不变，下半年货币政策维持稳健。21年初以来监管多次提到货币政策要合理适度，1季度货币政策执行报告再次提到“要管好货币总闸门，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”。我们认为虽然疫情扰动下全球经济修复节奏会受到影响，但趋势不会改变，同时潜在的通胀压力也需要警惕，因此我们判断下半年货币政策将维持中性适度，总量流动性易紧难松。

### 2021年以来监管对于货币政策的表态

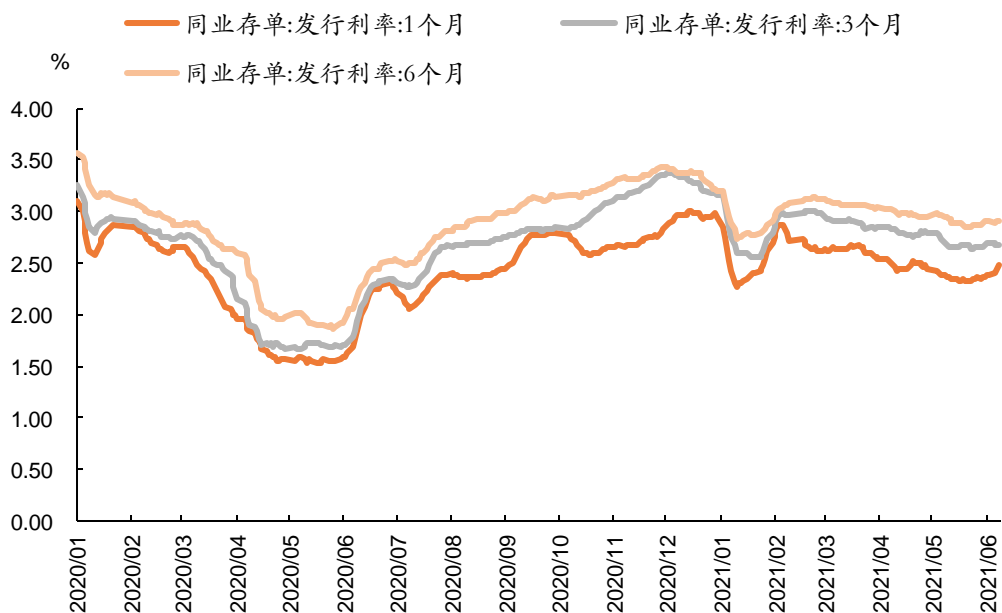


资料来源：wind，平安证券研究所

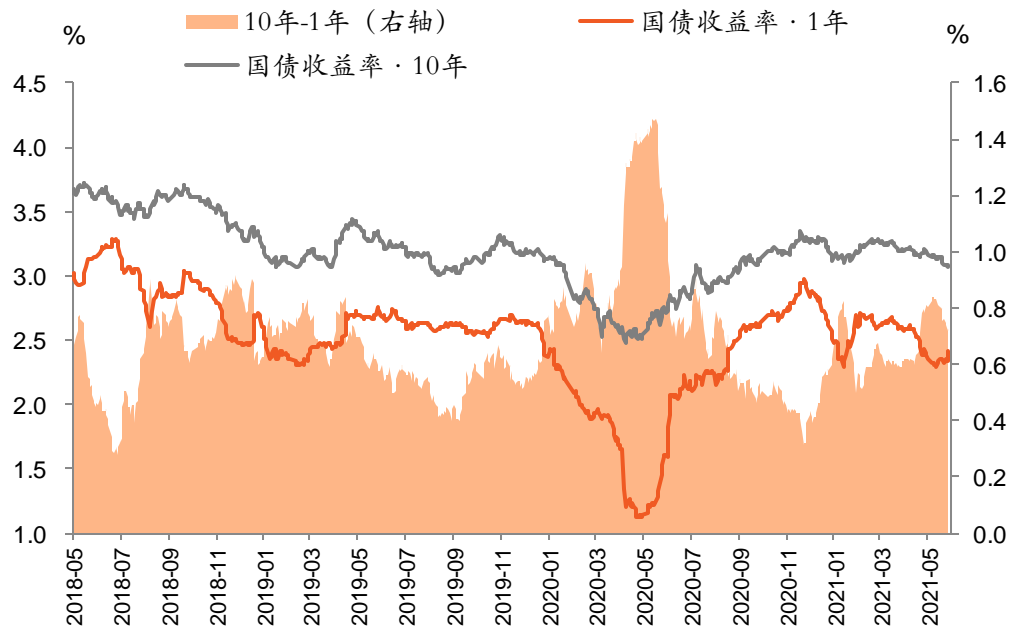
## 1.2 货币政策：以稳为主，流动性易紧难松

- 货币政策：流动性边际收敛，市场利率整体上行。1季度随着货币政策回归常态化，流动性环境边际收敛，充分反映在银行间市场利率和国债收益率上，3个月同业存单发行利率1季度最多上行52BP至3.06%，10年期国债利率最多上行14BP至3.28%。虽然2季度以来市场利率有所下行（截至6月15日，3个月同业存单发行利率从年内高点下滑41BP至2.64%，10年期国债利率从年内最高点下行17BP至3.12%），但我们认为在整体稳健中性的政策基调下，市场利率进一步下行的空间有限。

● 银行间同业存单发行利率（%，7天平均）



● 1年及10年期国债收益率（%）

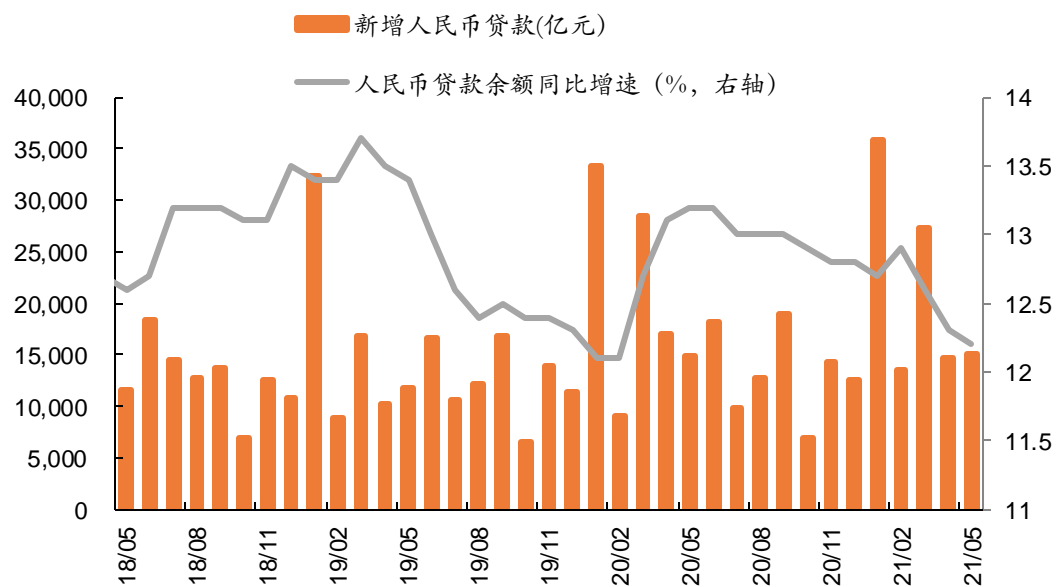


资料来源：Wind，平安证券研究所

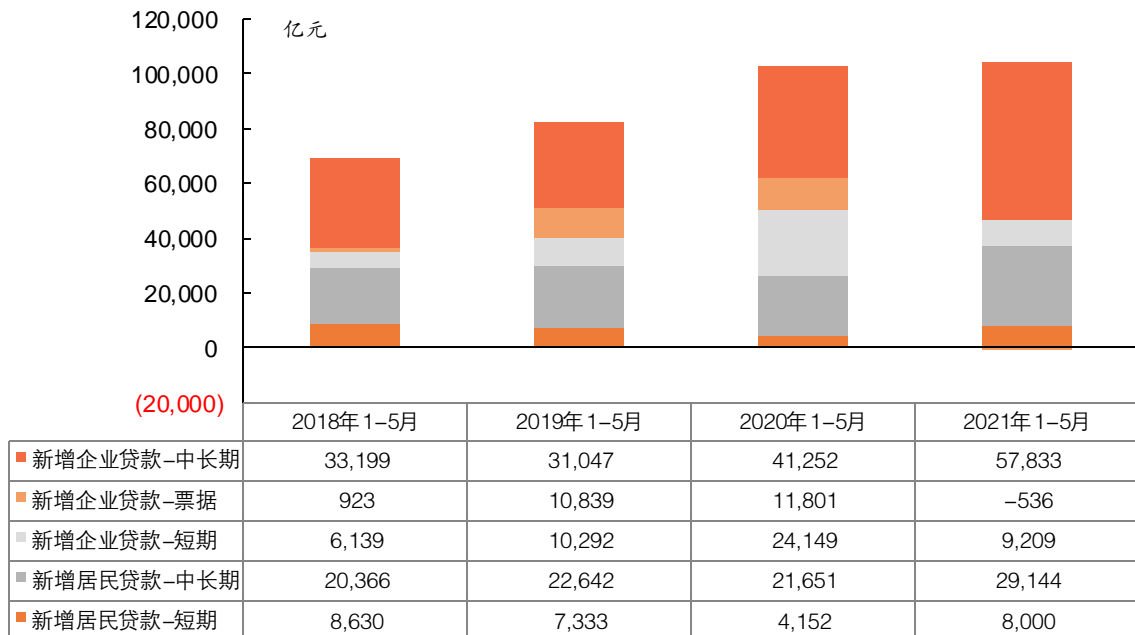
## 1.2 货币政策：以稳为主，流动性易紧难松

- 信贷投放更重结构，预计全年贷款增速延续回落态势。年初以来贷款增速持续回落，5月末人民币贷款余额增速降至12.2%（vs12.8%，2020），前5个月人民币贷款累计新增10.6万亿（vs10.3万亿，2020），但新增贷款结构持续优化，新增企业中长期贷款5.8万亿，高于2020年同期（4.1万亿），反映实体企业盈利改善下信贷需求旺盛。展望全年，我们预计信贷投放增量持平2020年（19.6万亿），对应人民币贷款余额增速在11.4%，较2020年有所放缓（vs12.8%，2020）。

### 2021年以来人民币贷款余额增速回落



### 2021年1-5月新增人民币贷款结构



资料来源：Wind，平安证券研究所

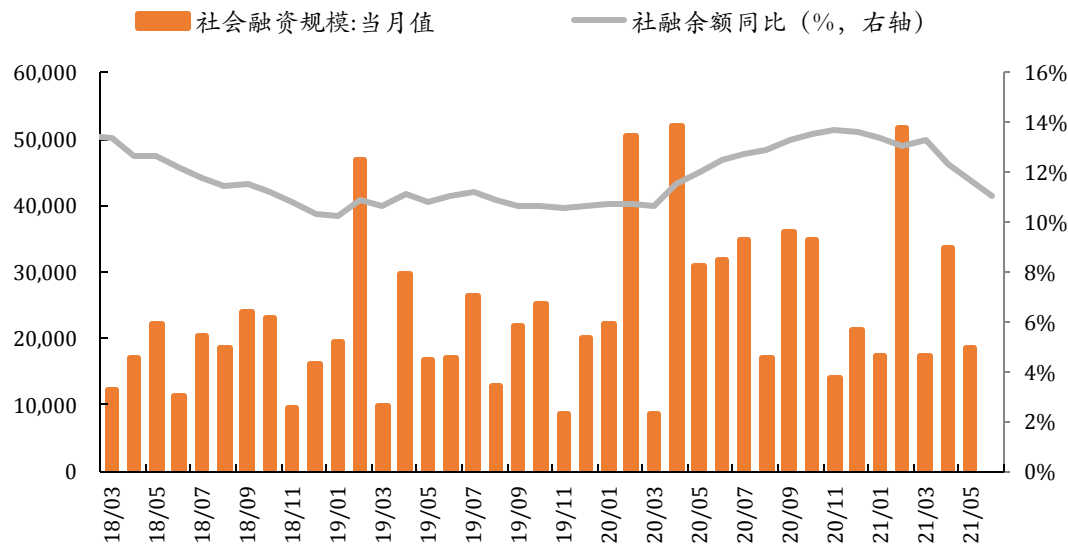


## 1.2 货币政策：以稳为主，流动性易紧难松

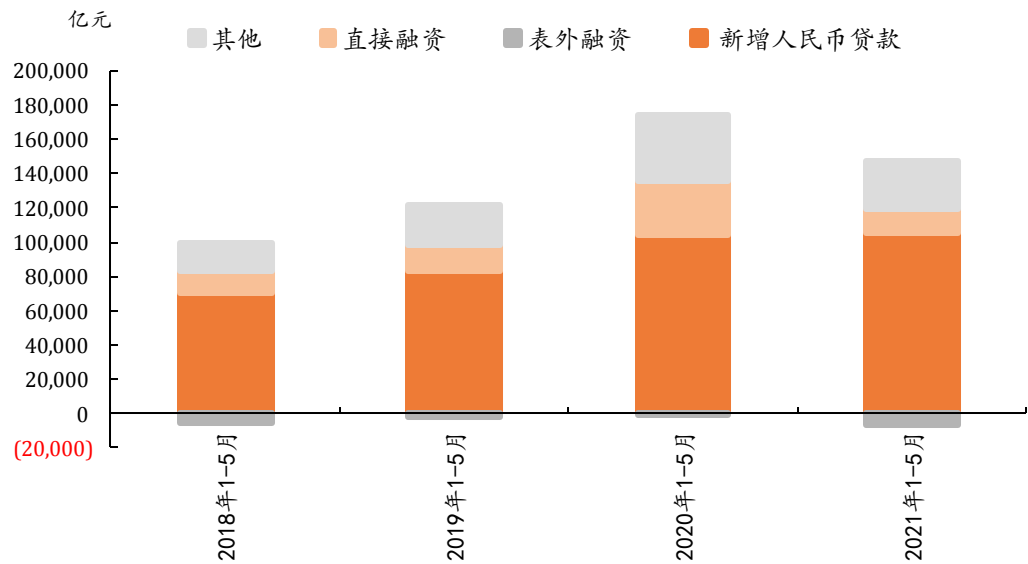
银行·行业中期策略报告

- 社融增量低于20年同期，预计下半年社融增速继续保持低位。社融方面，1-5月信用环境的收紧、地方债发行缩量，导致社融增量低于去年同期（14.0万亿vs17.4万亿，2020年1-5月），5月末社融存量增速由年初的13.3%下降至11.0%，M2增速也由10.1%快速下行至8.3%。分结构来看，企业债和地方债是前5个月的主要拖累项，非标依然表现疲软，人民币贷款与去年基本持平。展望下半年，地方债发行节奏的加快对社融会有正面影响，社融增速进一步下行空间也相对有限，我们预计全年社融增量30-32万亿（vs35万亿，2020年），对应社融存量增速10.5%-11.2%（vs13.3%，2020）。

### 2021年以来社融余额增速回落



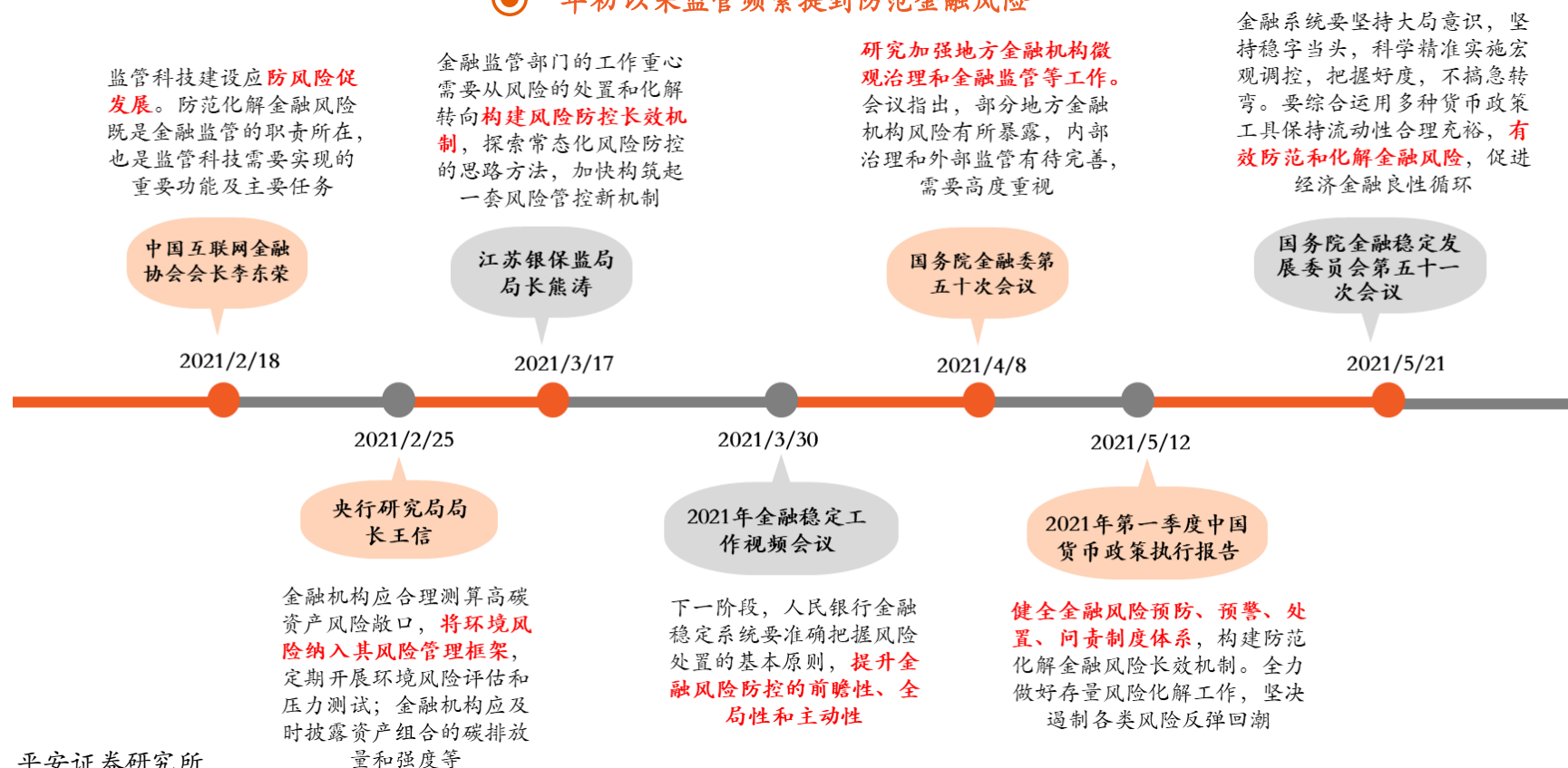
### 2021年1-5月新增社融结构



资料来源：Wind，平安证券研究所

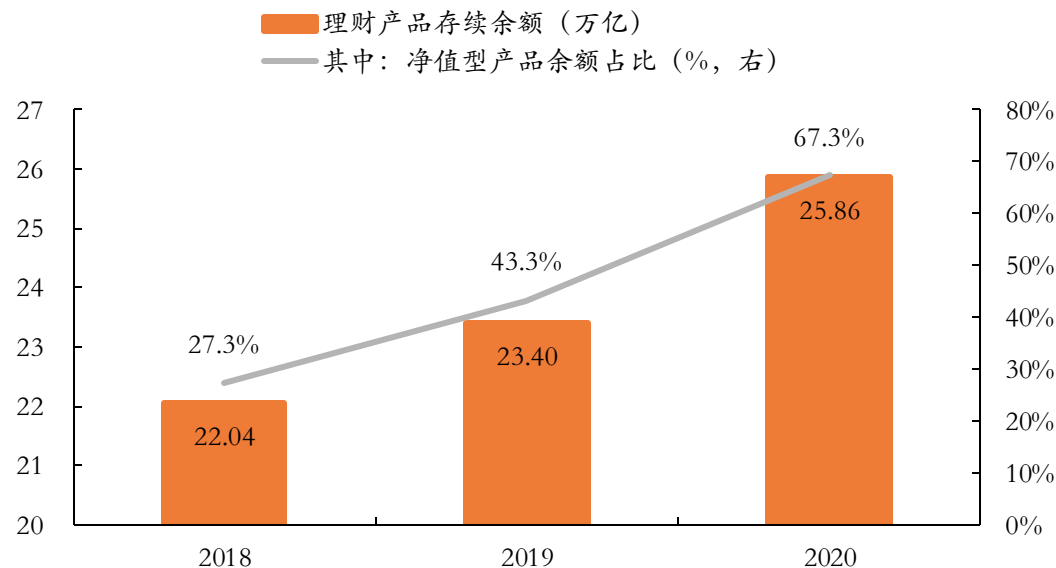
- **监管政策：防风险仍是下半年的政策重点。**随着经济的平稳运行，2021年年初以来监管的表态中可以看到监管关注点逐步由稳增长回到防范金融风险上，看下半年我们认为防范化解金融风险仍是政策的重点，需要密切关注相关监管政策的出台，可能围绕防范同业业务风险、中小银行的风险处置、防止高风险影子银行反弹等方面，同时需要关注资管新规过渡期结束、延期还本付息的到期、金融科技的从严监管等带来的信用压缩风险。

### 年初以来监管频繁提到防范金融风险

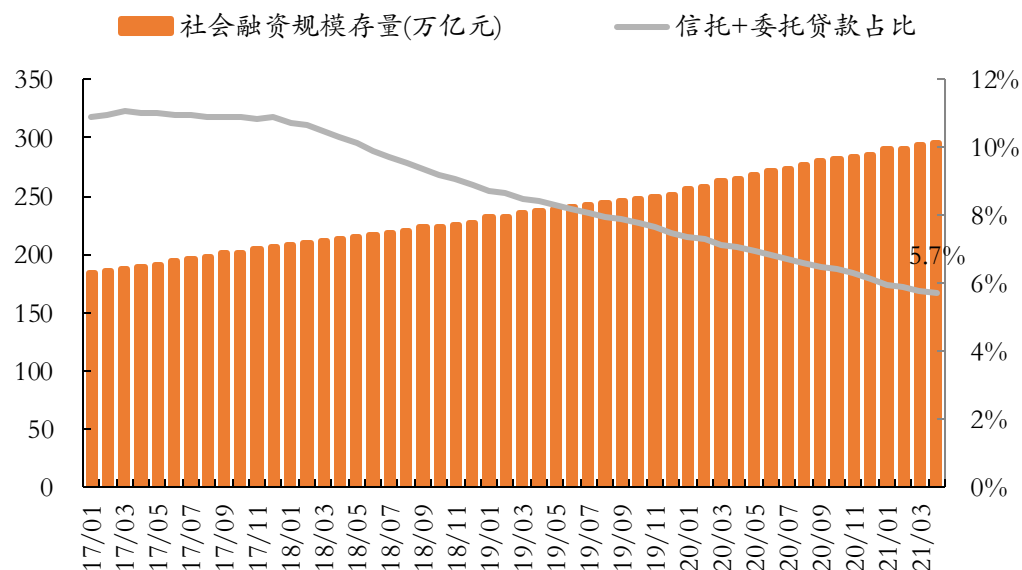


- 监管政策：**资管新规过渡期年末结束，关注流动性和信用收缩风险。资管新规自2018年落地以来，行业整改取得了一定的成效，银行理财净值化转型不断推进，预期收益型产品占比大幅下降，理财产品资产投向方面，非标资产持续压降。资管新规的过渡期将于2021年底结束，再度延期的可能性较小，如果按照要求完成全部的整改依然存在压力，各类机构和产品的调整可能造成信用压缩的风险。另一方面，现金管理类理财产品管理新规落地，将相关产品的投资范围、久期、杠杆等监管要求全面对标货基，需要关注资产端的调整压力。

### 银行净值型产品存续规模及占比快速增长



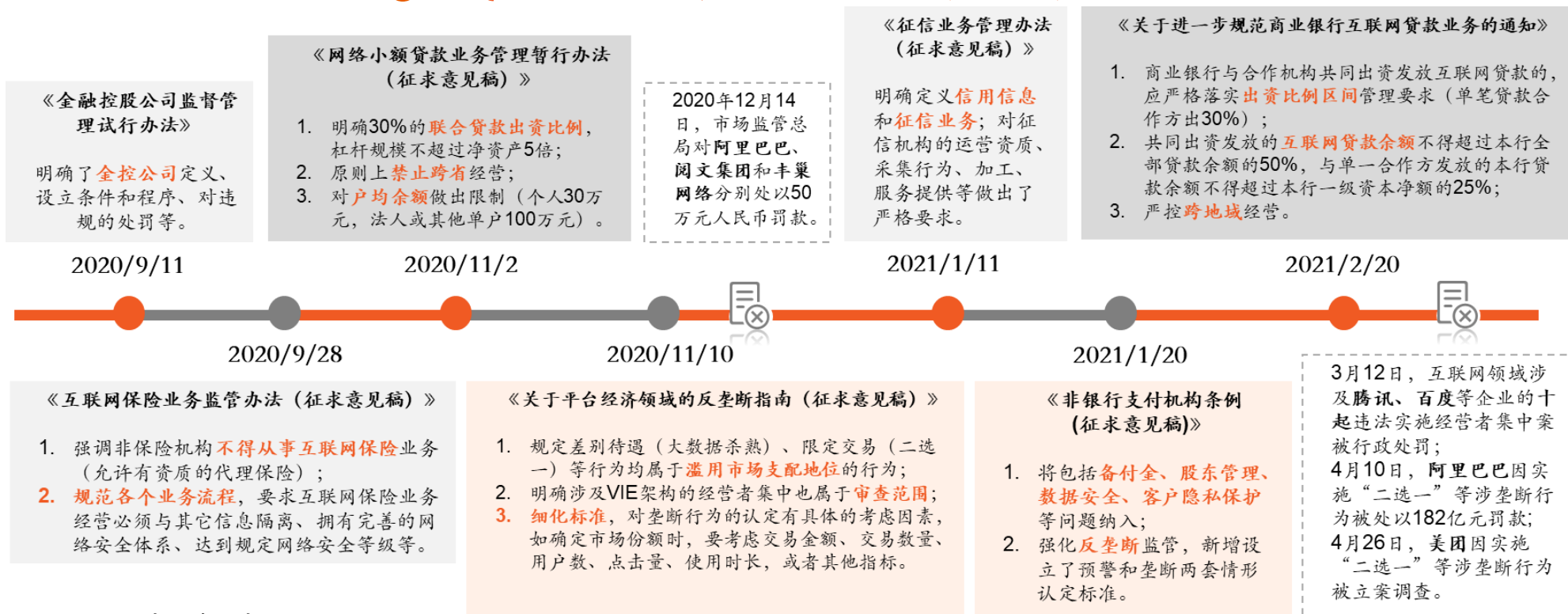
### 信托贷款、委托贷款占比持续下降



资料来源：银行业理财登记托管中心，Wind，平安证券研究所

- 监管政策：金融科技纳入全面监管，继续关注相关政策的落地。年初以来，金融科技领域延续了从严监管的态势，围绕着纳入统一监管、约束无序扩张的主线，1季度又先后落地了包括《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》在内的重磅文件，此前尤其是部分中小行与金融科技平台建立了广泛的合作，短期可能受到强监管带来的负面影响。以联合贷款业务为例，部分对互联网渠道依赖较多的中小行消费贷增速可能承压。考虑到金融科技领域在数据管理等方面仍有监管配套文件出台的可能，下半年需要继续密切关注相关业务的监管动向。

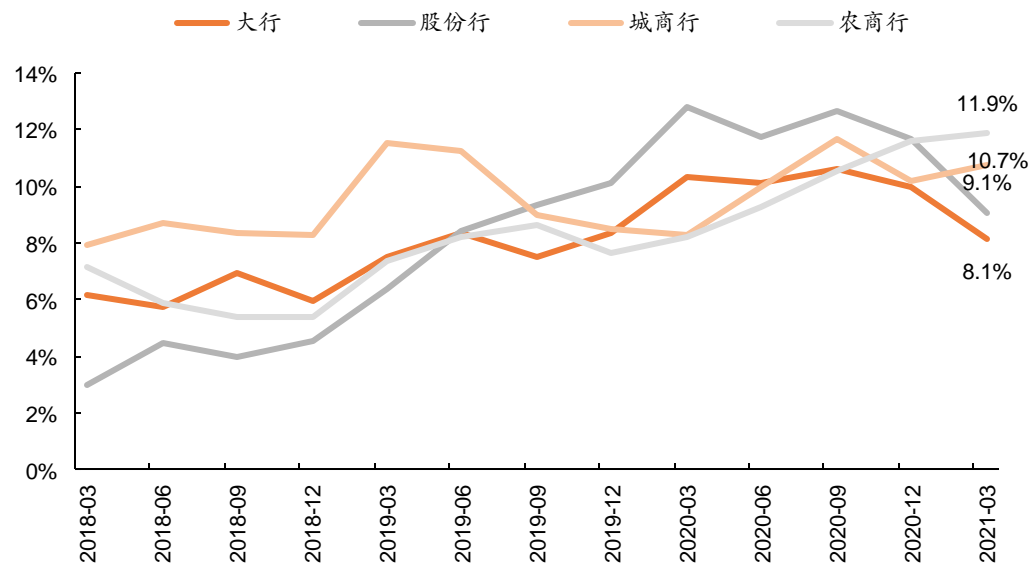
◎ 20Q4以来出台的金融科技监管政策和互联网平台反垄断处罚的梳理



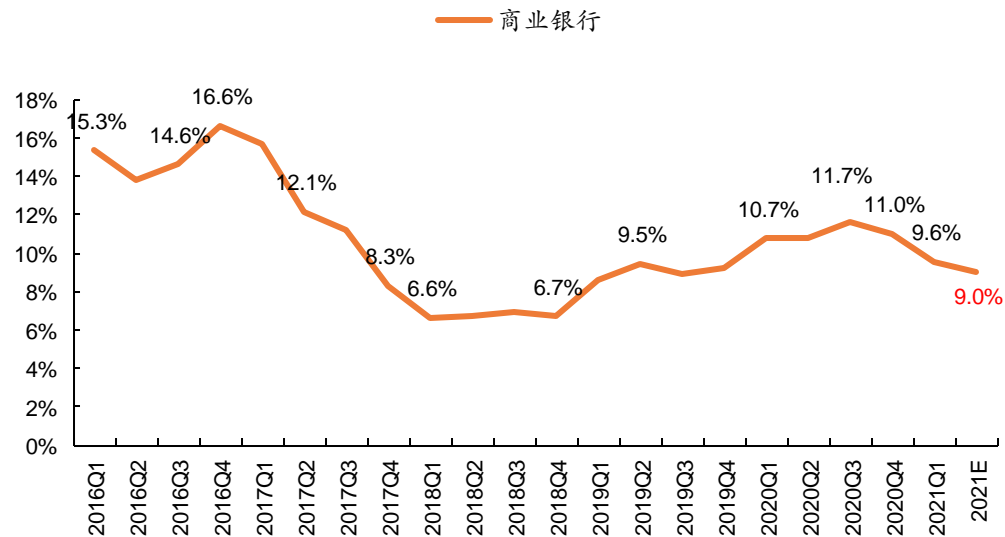
## 1.4 银行基本面：关注业绩弹性的持续释放

- 量：规模增速回落，维持2021年行业资产规模增速9%-10%的预测不变。21年1季度，上市银行整体规模增速在2020年4季度基础上进一步回落至9.6%（vs11.0%，2020Q4）；分结构来看，行业资产扩张速度明显分化，大行、股份行资产增速较2020年分别下滑1.9/2.6pct，中小银行继续维持高速扩张。我们认为21年下半年监管仍会延续2020年4季度以来对总量流动性的管控，预计全年资产同比增速9%-10%。

### 不同类别银行规模增速



### 预计银行资产规模增速2021年放缓至9-10%

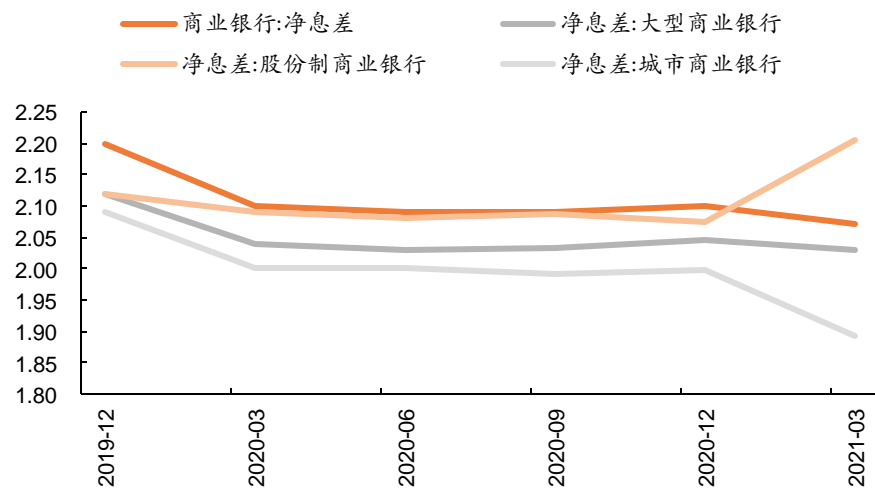


资料来源：银保监会，Wind，平安证券研究所

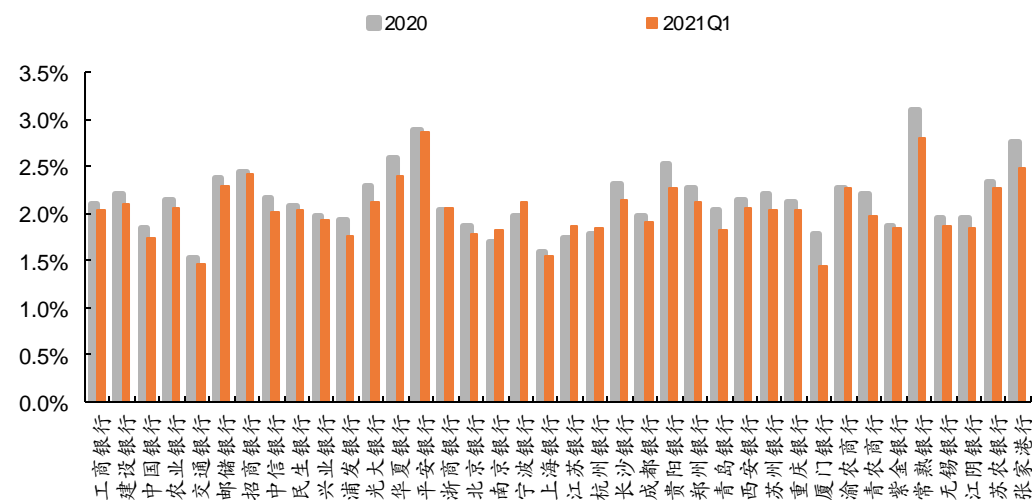
## 1.4 银行基本面：关注业绩弹性的持续释放

- 价：预计息差1季度后企稳修复，但改善幅度仍需要观察。在资产端利率的影响下银行的息差仍未走出下行通道，1季度银保监会口径商业银行净息差环比下行3BP至2.07%。结合我们此前对资产端利率和负债端成本的分析，我们预计后续季度银行的息差表现在资产端收益率的修复下有望企稳回升，但考虑到降低实体融资成本的要求使得银行资产端定价上行弹性有限，以及负债端同业资金利率的上行和结存压降效应的逐步消退，同时外部因素以及全球疫情发展的不确定性依然存在，因此未来息差改善的幅度有待观察。个体而言，在资产端具备定价能力和负债端稳定存款基础的银行有望呈现出更好的息差表现。

### 行业息差仍处在下行通道



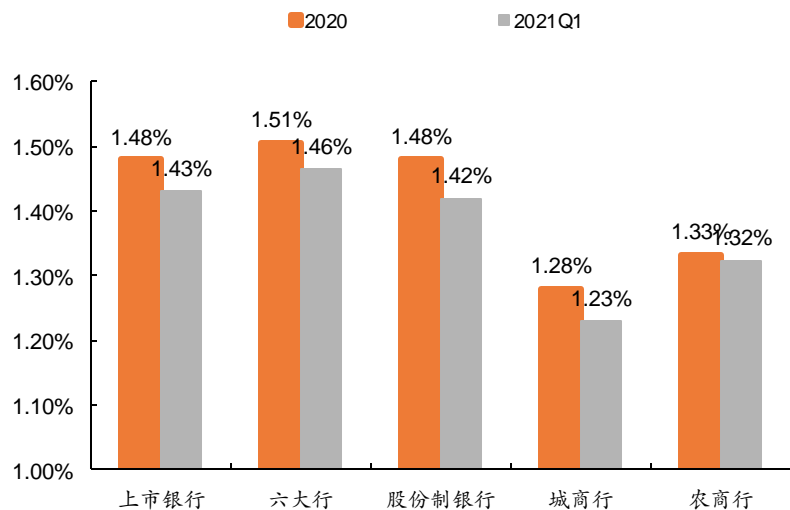
### 上市银行21Q1息差表现



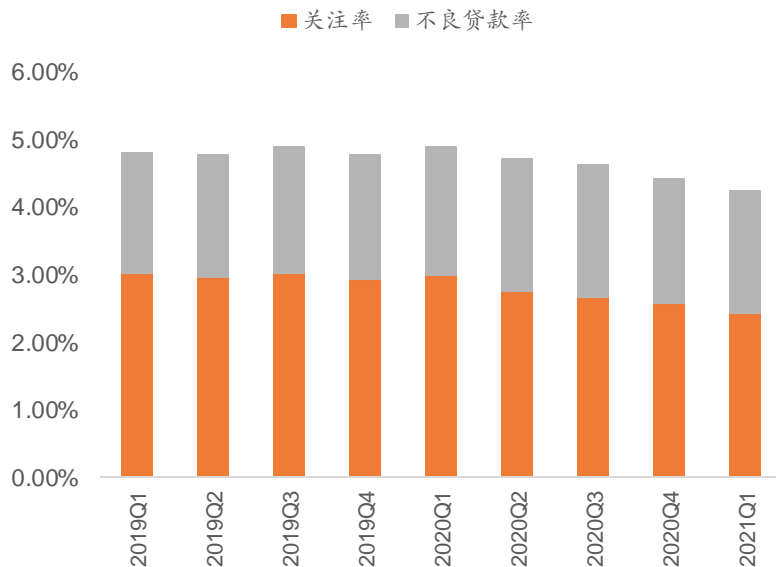
## 1.4 银行基本面：关注业绩弹性的持续释放

- 质：不良率延续下行，预计下半年整体资产质量压力可控。1季度上市银行资产质量表现持续向好，不良率环比下行5BP至1.43%，银保监会口径关注率占比下降15BP至2.42%，不良生成压力大幅减轻，上市银行测算单季年化不良生成率环比下行43BP至0.74%。展望21年后续季度，我们认为经济的稳定复苏下，叠加行业整体不良包袱在过去3-4年中化解相对充分，尤其是经历了20年的大幅核销处置，预计不良生成的压力可控。

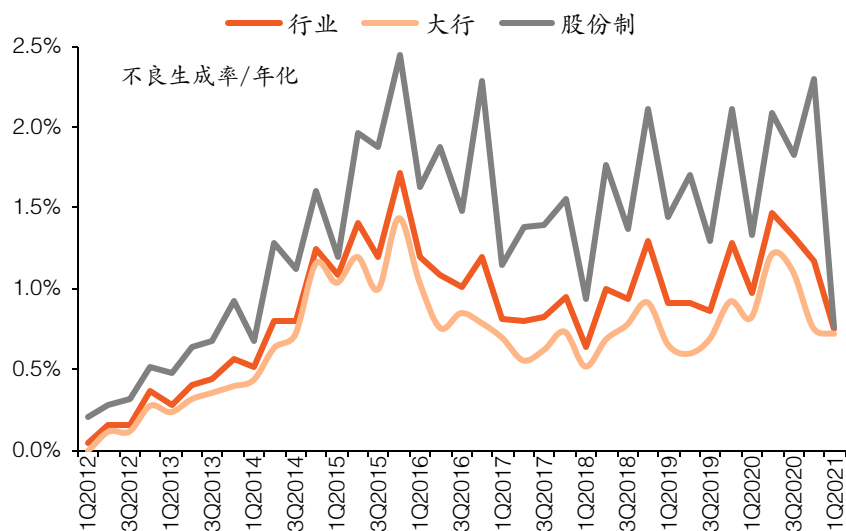
2021年1季度上市银行不良率延续下行



2021年1季度“不良+关注”占比持续下行



2021年1季度上市银行不良生成率持续改善

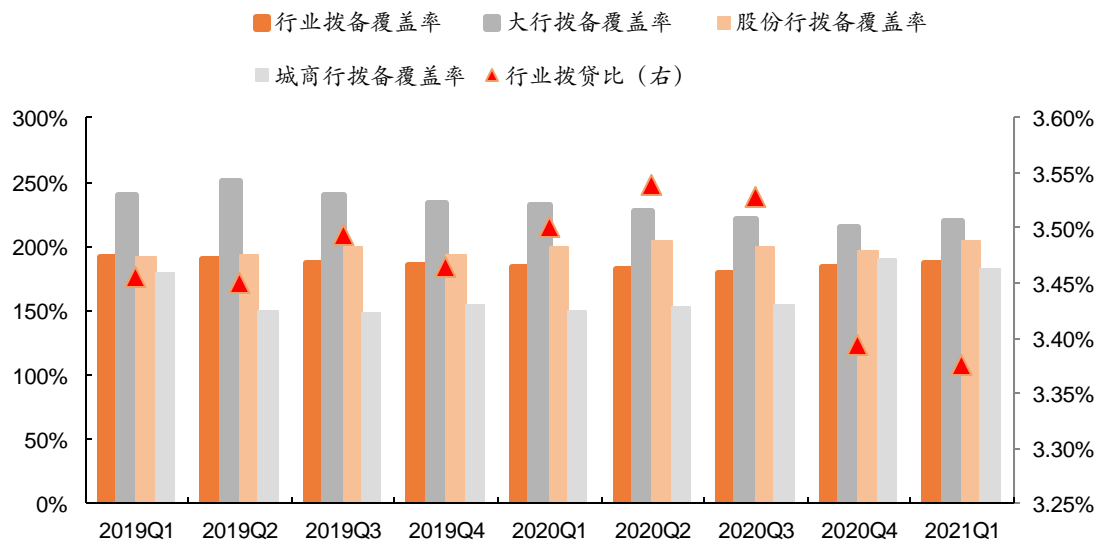


资料来源：公司公告，银保监会，Wind，平安证券研究所

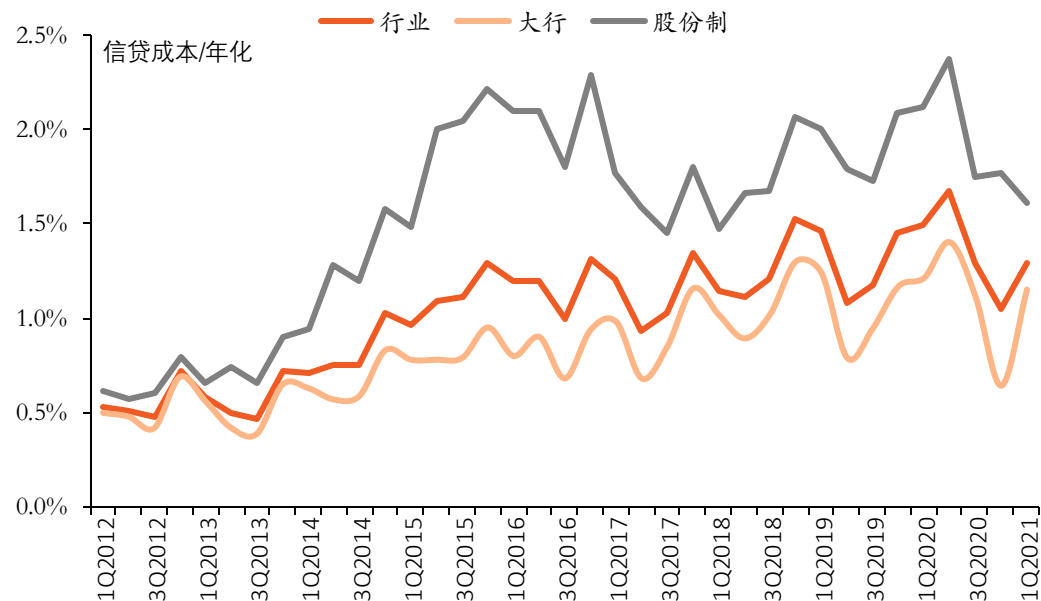
## 1.4 银行基本面：关注业绩弹性的持续释放

- 质：拨备计提继续保持审慎的态度，下半年继续关注信用成本的释放。行业1季度继续保持了审慎的计提力度，年化信贷成本环比上行24BP至1.29%，受此影响行业整体拨备覆盖率环比上行3pct至187%，拨贷比环比下降1BP至3.38%，拨备覆盖水平依然处在历史较高水平。在资产质量改善、不良生成压力可控的背景下，行业从2020年以来审慎积极的拨备计提力度，未来的拨备计提存在弹性空间，信贷成本下半年有望保持在较低水平，较去年同期大幅改善。

2021年1季度银行拨备覆盖率环比上行



2021年1季度上市银行信贷成本上行



资料来源：公司公告，银保监会，Wind，平安证券研究所



## 1.4 银行基本面：关注业绩弹性的持续释放

- 利润增速：**预计2021年行业归母净利润增速为7.5%（vs0.9%，2020）。宏观流动性收敛的背景下，银行负债端和资本的压力预计使得行业规模增速在下半年放缓至9%左右。货币政策保持适度，预计LPR保持稳定，叠加经济持续修复，信贷供需格局以及资产结构的改善，资产端利率有望在后续季度气温回升，预计下半年行业息差表现稳中有升。资产质量压力整体可控，拨备在2020年以来的大幅计提后存在释放空间，预计行业2021年业绩增速将回升至7.5%。

### 上市银行归母净利润增速预测

同比增速	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021E
净利息收入(YoY)	8.4%	7.4%	7.1%	6.4%	4.2%	8.1%
净手续费及佣金收入(YoY)	3.9%	3.4%	3.4%	6.3%	10.2%	10.0%
营业总收入(YoY)	7.1%	6.3%	5.0%	4.8%	3.4%	7.1%
营业总成本(YoY)	5.6%	4.8%	2.7%	1.8%	7.3%	7.1%
拨备前利润(YoY)	7.7%	6.8%	5.8%	5.9%	2.3%	7.1%
资产减值准备(YoY)	8.8%	23.1%	26.5%	16.3%	0.3%	6.7%
净利润(YoY)	6.0%	-3.4%	-6.3%	0.9%	4.3%	7.5%

### 信贷成本变动1BP对净利润增速的影响在0.6-0.7个百分点

敏感性分析		信贷成本				
		1.27%	1.26%	1.25%	1.24%	1.23%
净息差	2.10%	4.9%	5.5%	6.1%	6.7%	7.3%
	2.11%	5.6%	6.2%	6.8%	7.4%	8.0%
	2.12%	6.2%	6.9%	7.5%	8.1%	8.7%
	2.13%	6.9%	7.5%	8.2%	8.8%	9.4%
	2.14%	7.6%	8.2%	8.8%	9.5%	10.1%



# CONTENT 目录

## ◎ 稳字当头，行业基本面有望延续修复

- 宏观经济：修复持续，稳中向好趋势不变
- 货币政策：以稳为主，流动性易紧难松
- 金融监管：关注资管新规过渡期的结束和金融科技的从严监管
- 银行基本面：关注业绩弹性的持续释放

## ◎ 存款立行，负债端能力重要性凸显

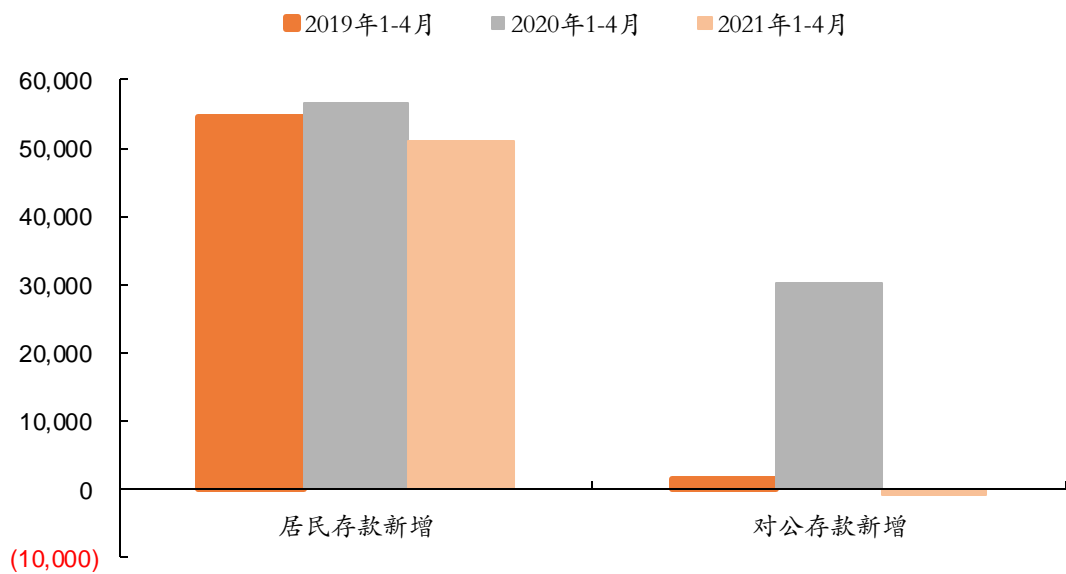
- 银行存款端竞争日趋激烈
- 上市银行存款竞争格局：两头优，中间弱
- 存款竞争力因素：零售看网点，对公看资源
- 存款竞争力因素：未来在线上 and 财富管理

## ◎ 共振修复，看好板块超额收益行情延续

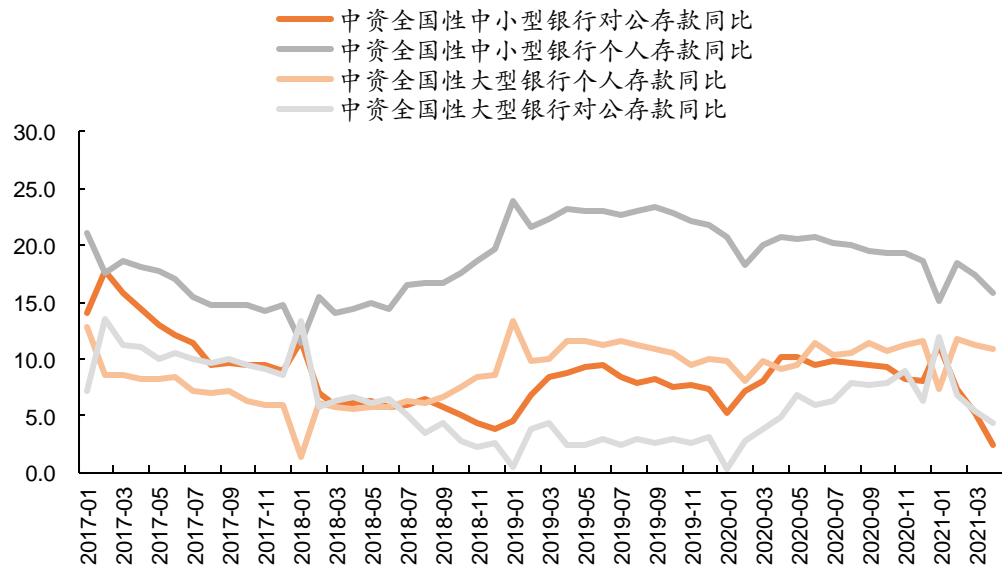
- 复盘：经济与利率共振上行的阶段，更有利于银行取得超额收益
- 估值安全边际高，仍处于深度低配状态
- 个股推荐：负债端具备竞争优势的优质个股

- 短期因素：流动性边际收敛的环境下，信贷投放力度减弱导致存款派生能力下降。在总量流动性边际收敛背景下，21年以来银行负债端存款的派生受到影响，尤其体现在对公存款的获取上。央行口径，1-4月银行一般性存款增量仅为5万亿（vs8.7万亿，2020年1-4月），对公存款更是呈现负增长，累计净减少982亿元。分结构来看，中小行的对公存款余额增速出现断崖式下滑，4月末中小行的对公存款同比增速仅为2.4%（vs8.1%，2020）。

1-4月银行对公存款累计净减少982亿元，居民存款新增弱于过去2年

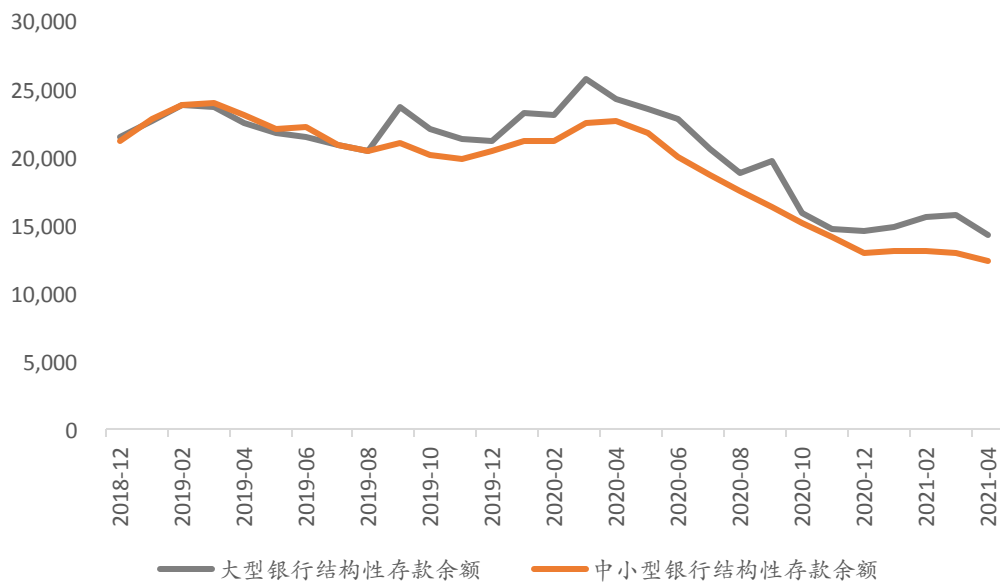


中小行对公存款余额增速断崖式下滑

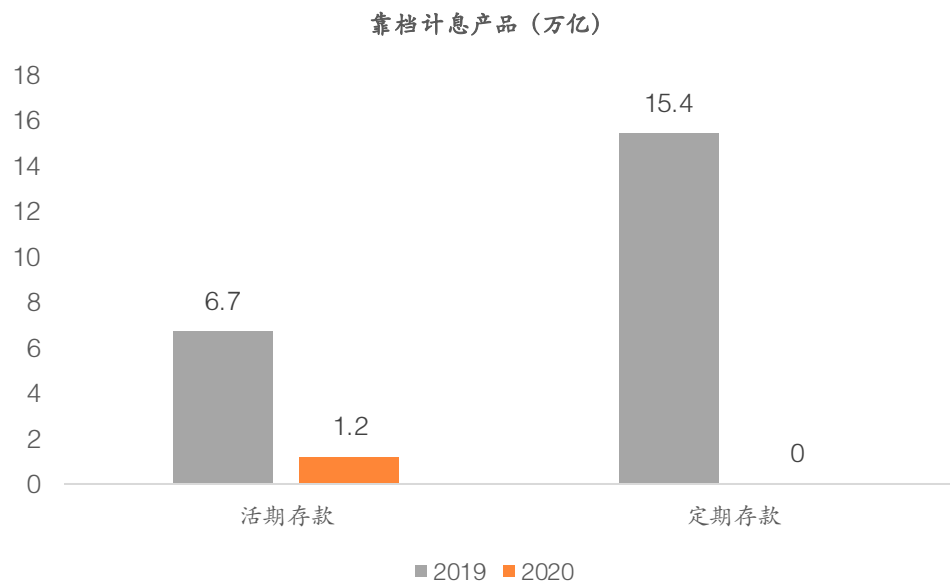


- 短期因素：**监管自2020年以来引导行业压降高成本的结构性存款和智能存款，使得核心负债的重要性进一步提升。2020年以来，为降低社会融资成本，监管在银行的负债管理方面引导行业压降高成本的存款，主要体现在压降结构性存款、靠档计息存款产品以及互联网存款三个方面。截至2021年4月末，全国性银行的个人结构性存款从2018年末的4.3万亿压降到2.7万亿。靠档计息的存款产品方面，2019年以来中国人民银行指导利率自律机制加强存款自律管理，根据货币政策执行报告数据，2020年末活期存款靠档计息产品余额为1.2万亿元，较整改前压降5.5万亿元，压降比例超过81%。对于定期存款提前支取靠档计息产品，整改前（截至2019年12月16日）的余额为15.4万亿元，2020年末余额已压降至零。

### 个人结构性存款降幅显著（亿元）



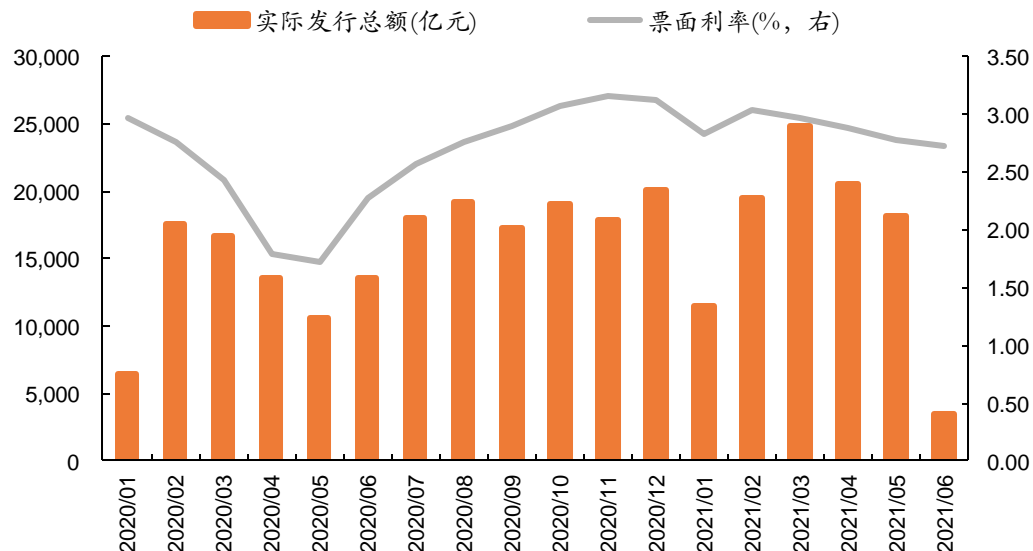
### 靠档计息存款产品不断压降



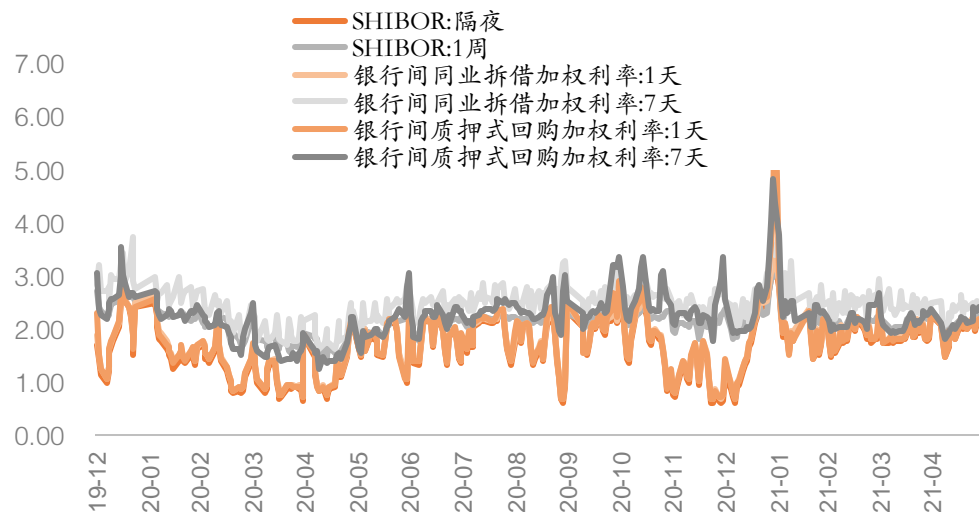
资料来源：Wind，央行，平安证券研究所

- 短期因素：主动负债成本抬升，银行负债端压力加大。此前对于部分存款基础相对薄弱的中小行而言，更多通过同业负债实现扩表，但21年以来，在货币政策回归常态、流动性环境边际收敛下，市场利率整体上行，也助推了银行同业成本的抬升，银行同业负债成本普遍高于2020年，给银行负债端带来一定的成本压力。因此获取低成本、稳定的存款将是21年银行负债端成本管控的关键所在。

### 银行同业存单发行利率



### 银行同业拆借利率震荡上行

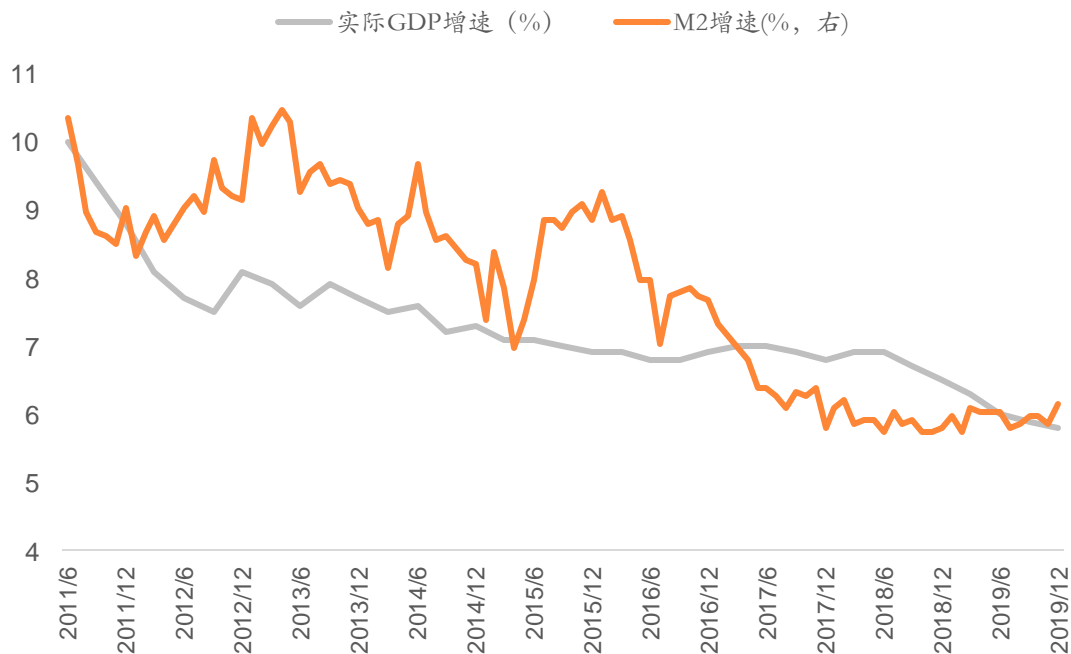


资料来源：Wind，平安证券研究所

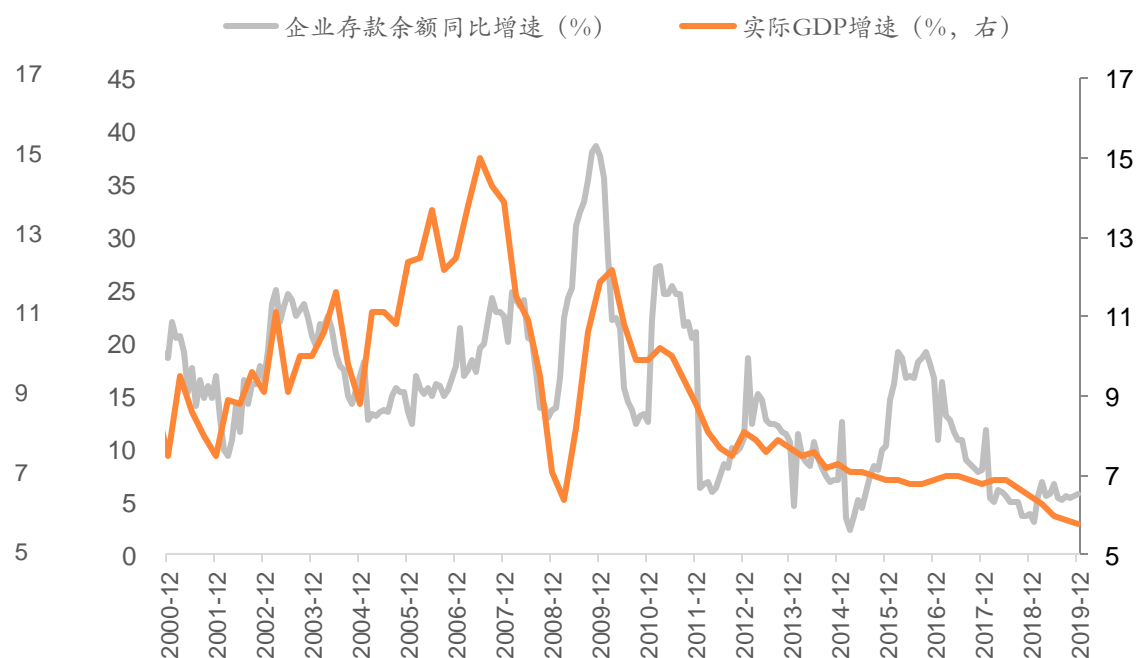
注：6月数据为截至6月11日

- 长期因素：宏观增速下行，银行的存款增速也将放缓。**从存款总量的增长情况来看，尤其是企业存款，基本与经济增长强相关。近几年随着国内宏观经济增速的放缓，银行存款的增速整体下行，长期看国内宏观经济增速仍将逐步放缓，可以预见银行存款增速也将维持在相对低位，因此在总量增速收敛的环境下，个体间核心存款的竞争将愈发激烈。

⊙ M2同比和GDP增速对比



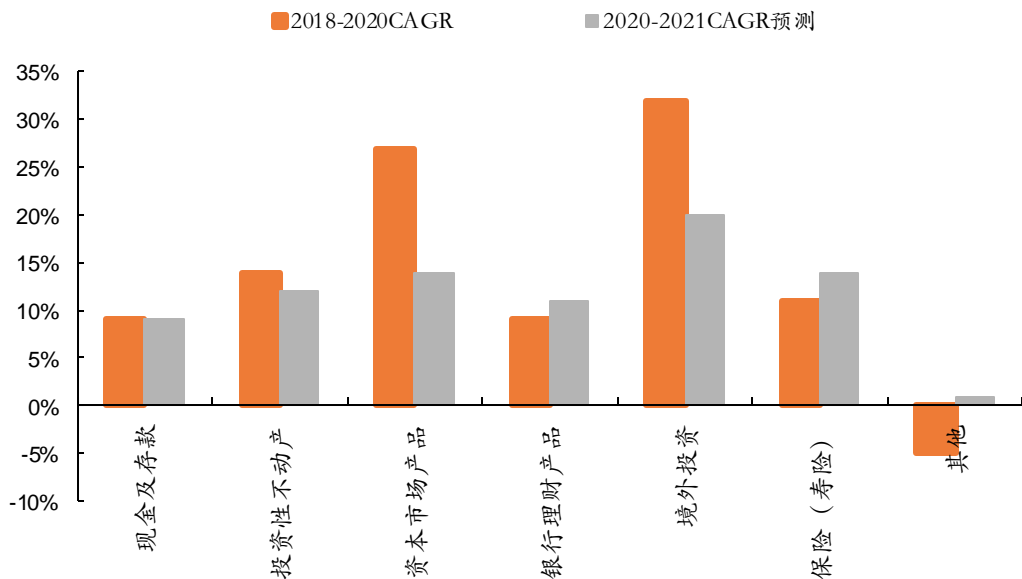
⊙ 企业存款增速与GDP增速对比



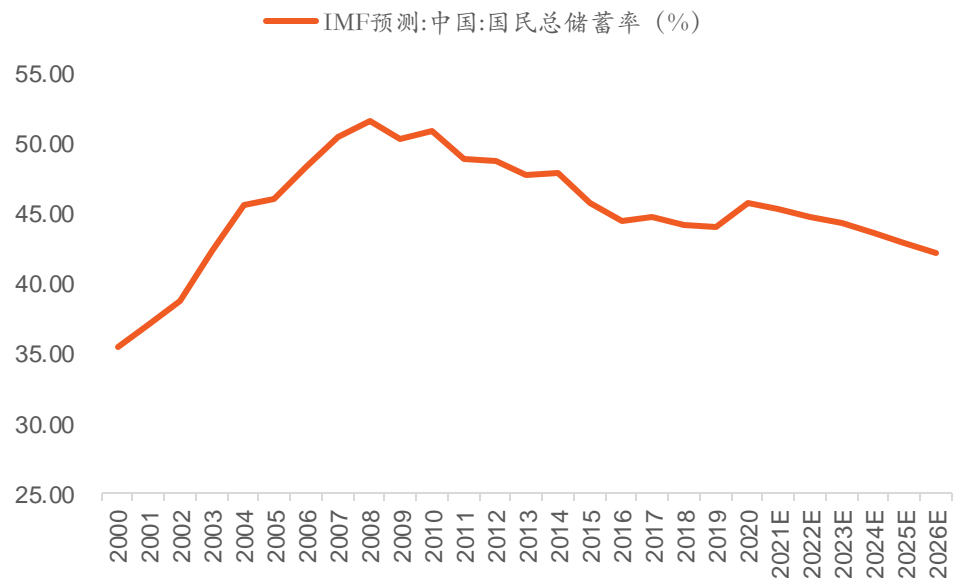
资料来源：Wind，平安证券研究所

- 长期因素：居民财富的多元化配置，给银行存款的吸收带来压力。另一方面，随着居民财富管理意识的提高，居民的资产配置愈发多元化，根据招行和贝恩《2021中国私人银行财富报告》数据显示，个人金融资产中的存款的增长明显慢于所持有的股票、公募基金。存款资源分流明显，导致居民储蓄率持续下降，根据IMF的数据显示，2020年末国内居民储蓄率45.7%，较2010年下降5.2pct，长期看包括资本市场的快速发展等因素可能驱动这一趋势延续，给银行的存款获取增添压力。

### 中国居民资产配置逐渐多元化，存款增速慢于其他类型金融资产



### 中国居民储蓄率逐渐下降



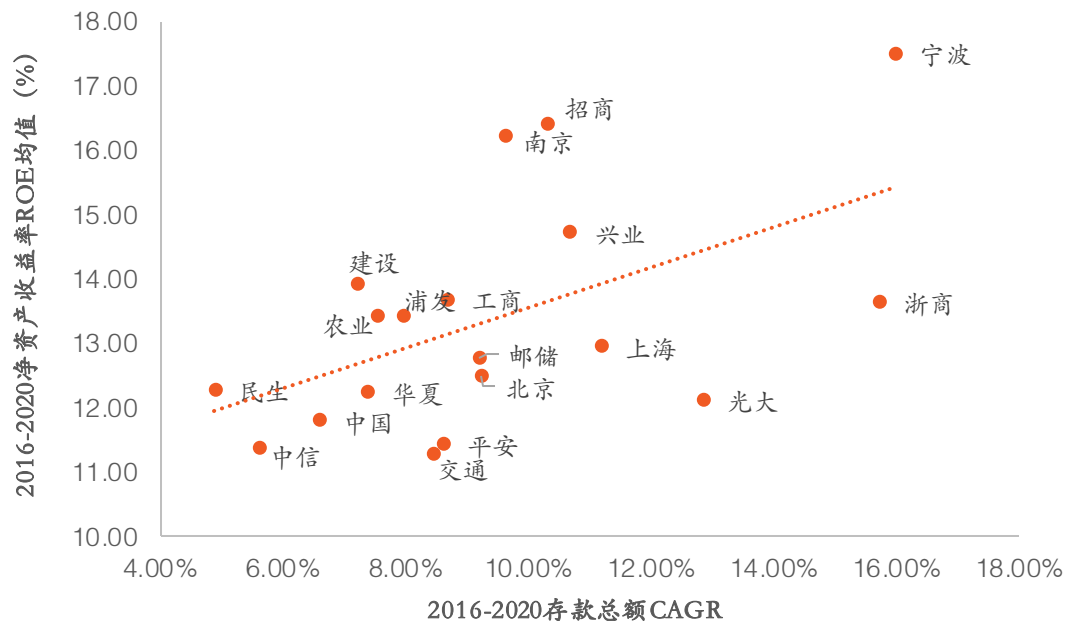
资料来源：Wind，IMF，招行&贝恩《2021中国私人银行财富报告》，平安证券研究所

## 2.1 上市银行存款竞争格局：两头优，中间弱

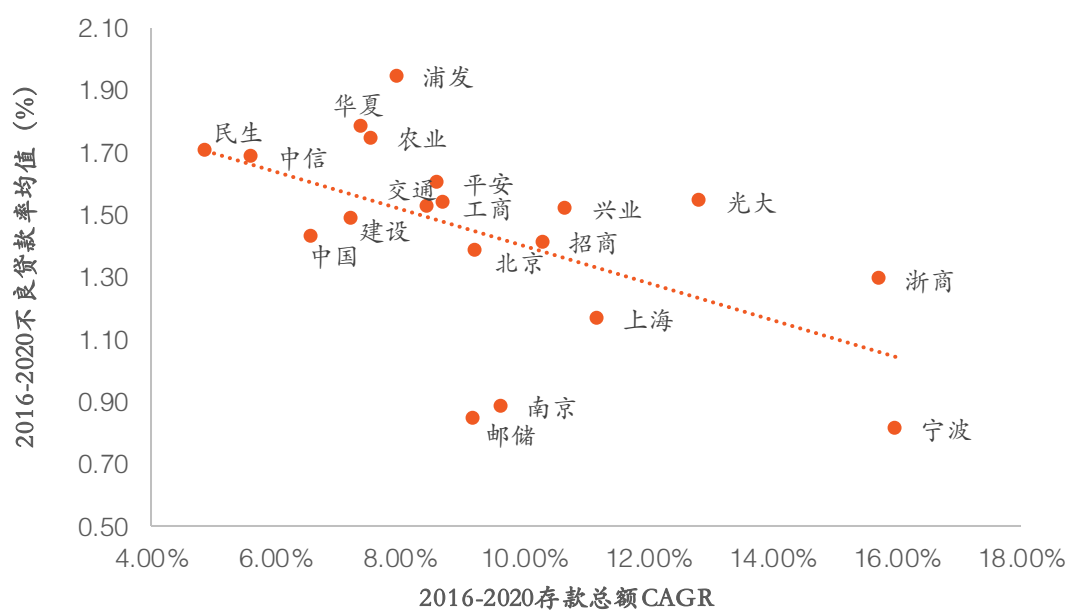
银行·行业中期策略报告

- 负债端稳定的存款支撑，是银行资产质量和盈利能力的重要保障。站在银行的角度，存款作为负债端最重要的部分，低成本的存款获取能够让银行在资产端业务的经营更稳健，所面临的资产质量压力更小，长远看是保持盈利能力稳定的重要因素。通过相关性分析可以发现，存款表现更好的银行，资产质量、盈利能力均在行业内保持领先。
- 21年收敛的宏观流动性环境下，银行负债端压力凸显，预计核心存款的激励竞争贯穿全年，从选股的角度我们更看好负债端存款能力强的银行。

### 存款能力与银行盈利能力正向相关



### 存款能力与银行资产质量负相关



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

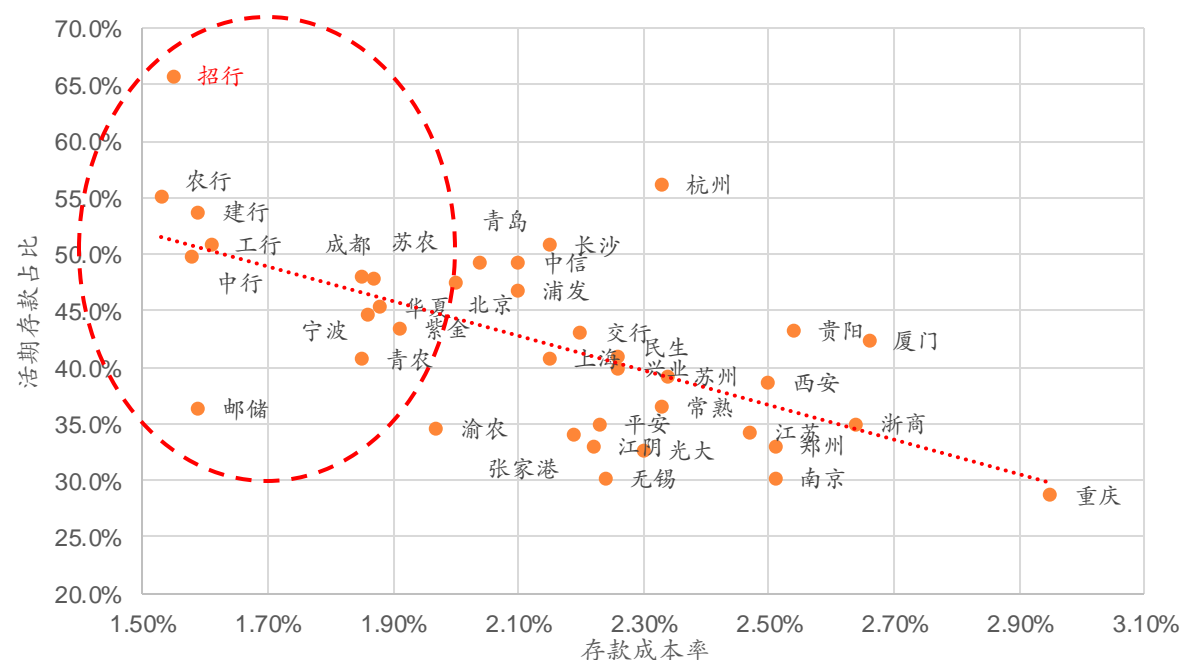
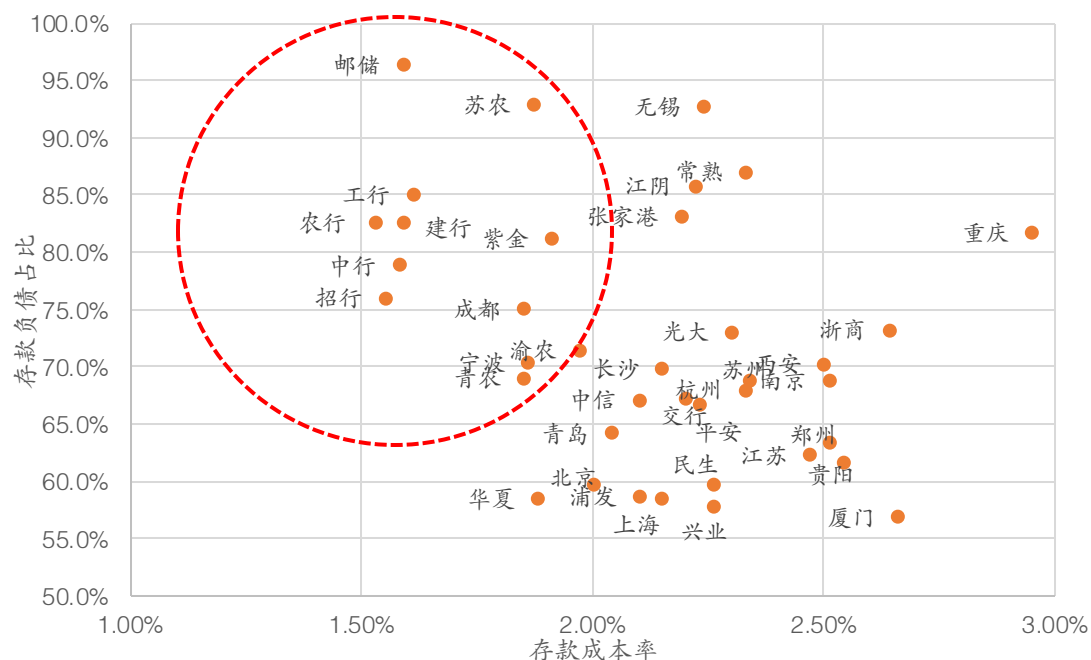


## 2.2 上市银行存款竞争格局：两头优，中间弱

- 考虑银行的存款基础主要由量和价两个维度进行衡量，量方面更多体现为负债端存款的占比，即存款对负债端的支撑力度，价方面则更多体现为获取存款的成本。综合量和价两个维度，透过2020年年报数据来看，我们发现银行间存款的竞争格局整体呈现出两头优、中间弱的局面，具体来看：1) 大行和农商行存款基础优势显著，体现为存款对负债端更多的支撑以及更低的存款成本率；2) 股份行、城商行的存款基础相对薄弱，存款成本率较高且负债端存款占比相对较低，但依然有存款能力突出的个体，如招行、宁波、成都。

上市银行存款价格和负债存款占比比较 (2020)

上市银行存款结构 (2020)

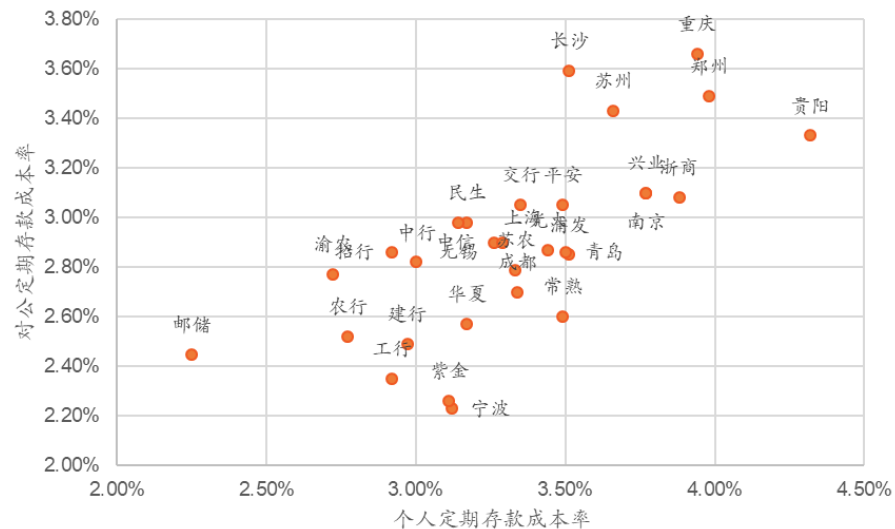


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

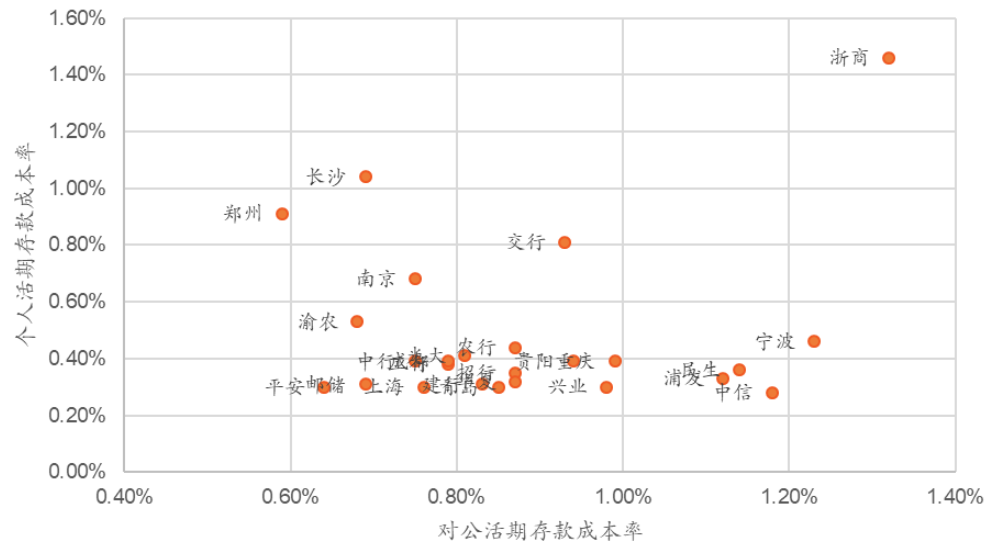
## 2.2 上市银行存款竞争格局：两头优，中间弱

- 存款基础优势明显的银行，定期存款的成本率低于同业。我们通过2020年零售/对公存款的活期和定期成本率的比较，发现：1) 银行零售/对公活期存款的价格差别不大，但也存在个别存款基础相对薄弱的银行活期存款成本率较高；2) 存款基础好的银行，在零售/对公的定期存款定价上普遍具有优势，如大行和以渝农商、紫金为代表的农商行，尤其在零售定期成本率上，大行、农商行普遍在2.5%-3.0%，而城商行、股份行多在3.0%-4.0%之间，但其中招行、宁波分别在零售定期/对公定期的成本率上明显低于同业。

上市银行零售/对公定期存款成本率比较（2020）



上市银行零售/对公活期存款成本率比较（2020）

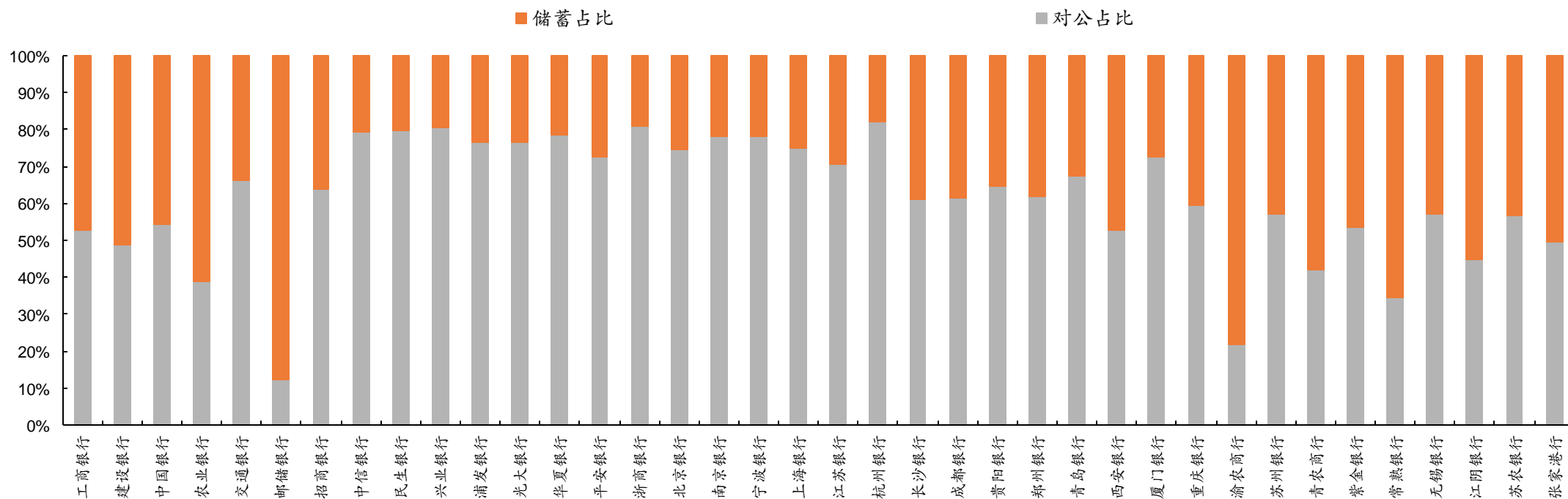


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

## 2.2 上市银行存款竞争格局：两头优，中间弱

- 存款基础优势明显的银行，存款结构更均衡。从存款对公/零售的结构来看，我们发现：1) 对公存款占比普遍高于零售，也印证了对公存款是银行整个存款的压舱石。2) 存款基础优势明显的大行、农商行，存款结构相对均衡，零售存款占比高于同业，大行中建行、农行、邮储的零售存款占比甚至超过了50%，农商行渝农商行零售占比领先。3) 而存款基础相对薄弱的股份行、城商行更依赖于对公存款，对公存款占比普遍在70%以上。

上市银行零售/对公存款结构比较（2020）

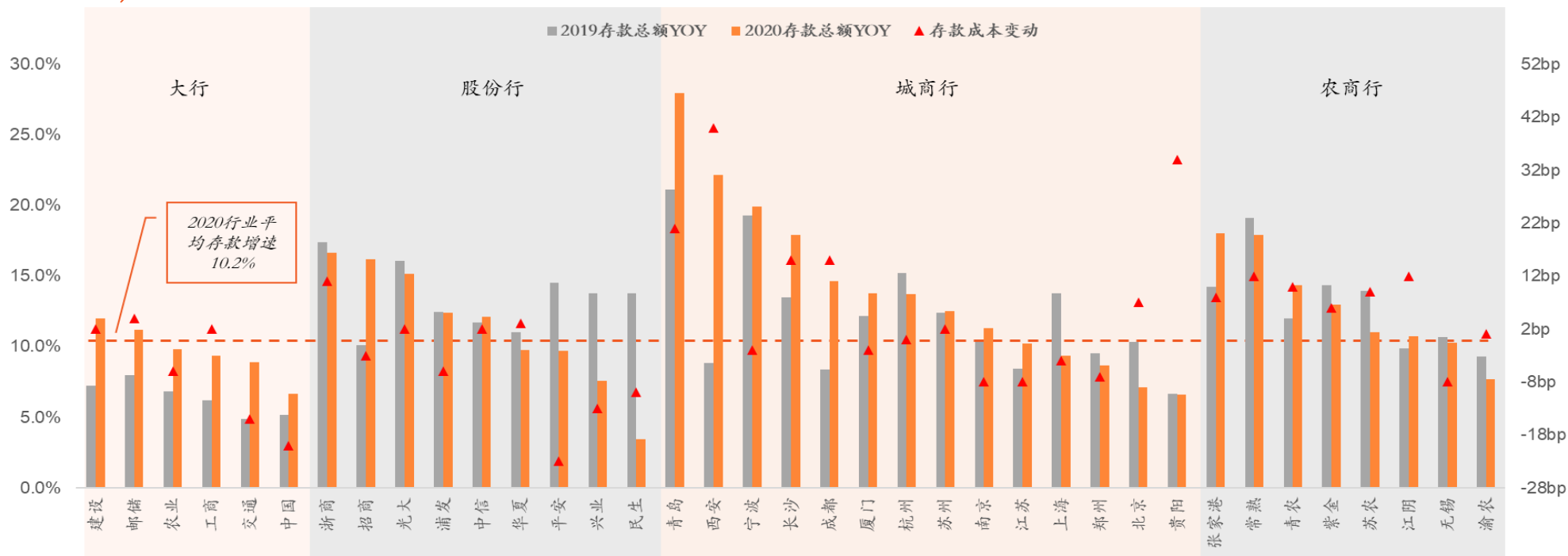


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

## 2.2 上市银行存款竞争格局：两头优，中间弱

- 动态维度来看，个体间存款表现的差异较大。除了关注静态的存款基础外，同时应关注动态维度下存款规模的增长和存款成本的变动，透过2020年报存款指标来看：1) 大行2020年整体存款的表现较好，在高基数下实现了存款增长的提速，个体来看，建行、邮储增速快于行业平均，而中行和交行存款成本改善明显。2) 股份行中招行、浦发在存款成本改善的同时，保持了存款的快速增长。3) 城农商行存款表现差异较大，青岛、西安、成都在低基数下增速靠前，但更多通过高价策略，存款成本率快速上行；宁波、南京表现较好，存款增长快于同业的同时，存款成本率也有所下降。

### 上市银行存款增速与存款成本率变动对比 (2020&2019)

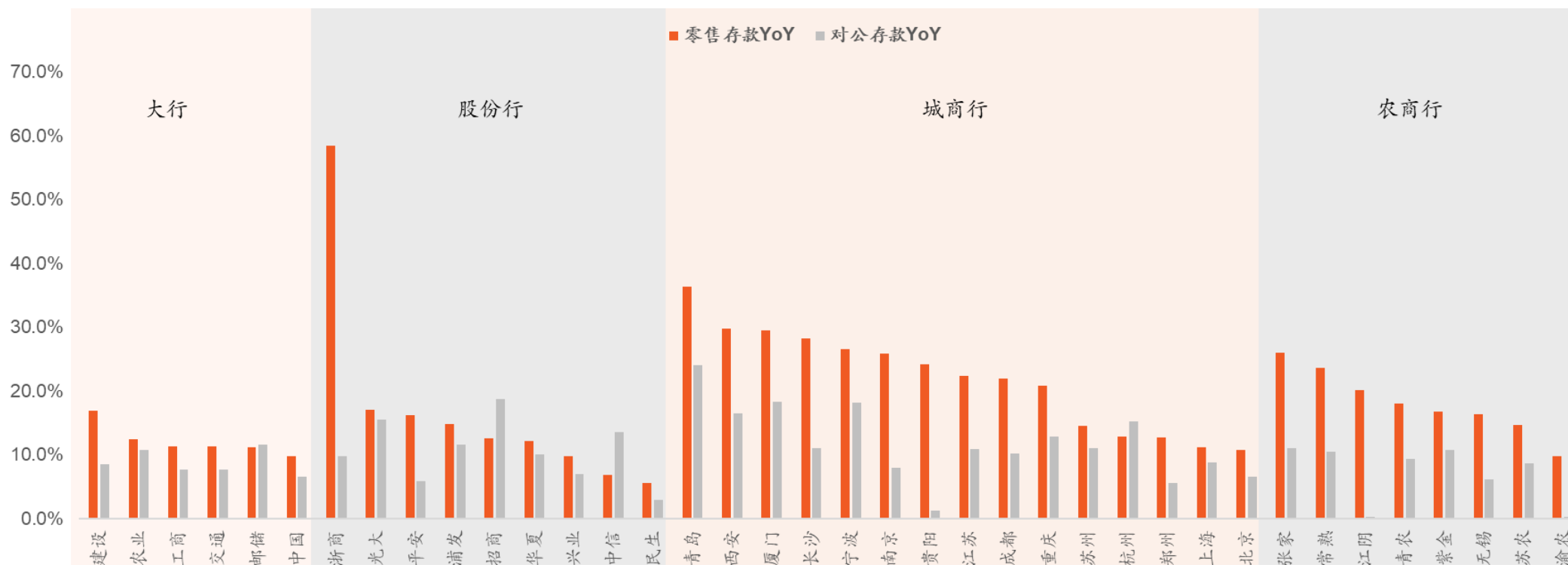


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

## 2.2 上市银行存款竞争格局：两头优，中间弱

- 存款增长更快的银行，零售存款的扩张更强劲。结合2020年各家上市银行零售和对公存款增速来看，我们发现：1) 零售存款增长普遍快于对公，这与行业加快零售业务转型的趋势相符。2) 存款总额的高增长更多依靠零售存款拉动，股份行中的浙商、光大和城农商行中的青岛、西安、成都、张家港在内的存款增长较快的银行，零售存款增速均在20%以上。

上市银行零售/对公存款增速（2020）



- 一季报数据同样显示，存款的增长更依赖于零售存款的扩张。从21Q1数据来看，我们发现：
  - 1) 上市银行整体的存款增速呈现回落趋势的（9.1%vs10.2%，2020）。
  - 2) 大行中建行、农行、交行、邮储在零售存款保持高增长下，整体存款在高基数下依然快于行业。
  - 3) 股份行由于宏观流动性的收敛，对公存款的派生受到了影响，存款增速普遍较低，但招行受益于零售存款的稳健增长，整体存款增速快于同业。
  - 4) 城农商行表现差异较大，能够实现零售存款快速增长的银行，存款增速靠前，如青岛、西安。1季度零售存款增速分别达到了32%/29%，带动存款总额分别同比增长23%/25%。

2021年Q1上市银行存款增速对比

	存款总额YoY	公司存款YoY	个人存款YoY
工商银行	7.0%	-	-
建设银行	12.1%	7.7%	16.5%
中国银行	6.7%	-	-
农业银行	11.7%	14.5%	13.8%
交通银行	9.9%	7.2%	11.7%
邮储银行	10.8%	9.2%	11.0%
招商银行	12.8%	12.9%	12.7%
中信银行	8.6%	-	-
民生银行	-1.4%	-2.4%	3.5%
兴业银行	2.9%	-	-
浦发银行	7.6%	4.9%	16.5%
光大银行	1.6%	-	-
华夏银行	6.2%	-	-
平安银行	6.7%	4.8%	12.5%
浙商银行	2.9%	-	-
北京银行	7.1%	-	-
南京银行	11.5%	8.4%	23.3%
宁波银行	11.5%	9.3%	20.4%
上海银行	12.7%	-	-
江苏银行	5.9%	2.3%	19.3%
杭州银行	14.3%	13.2%	18.0%
长沙银行	14.0%	-	-
成都银行	20.9%	18.8%	24.7%
贵阳银行	8.5%	2.6%	21.1%
郑州银行	-2.1%	-7.7%	4.7%
青岛银行	23.1%	18.7%	32.1%
西安银行	25.3%	22.5%	29.0%
厦门银行	9.6%	-	-
苏州银行	11.0%	8.5%	16.4%
重庆银行	10.5%	-	-
渝农商行	8.2%	-	-
青农商行	16.7%	-	-
紫金银行	16.2%	12.0%	12.3%
常熟银行	21.8%	23.3%	13.8%
无锡银行	9.2%	8.4%	20.2%
江阴银行	10.1%	5.2%	18.0%
苏农银行	16.4%	14.8%	21.9%
张家港行	18.7%	12.1%	25.5%

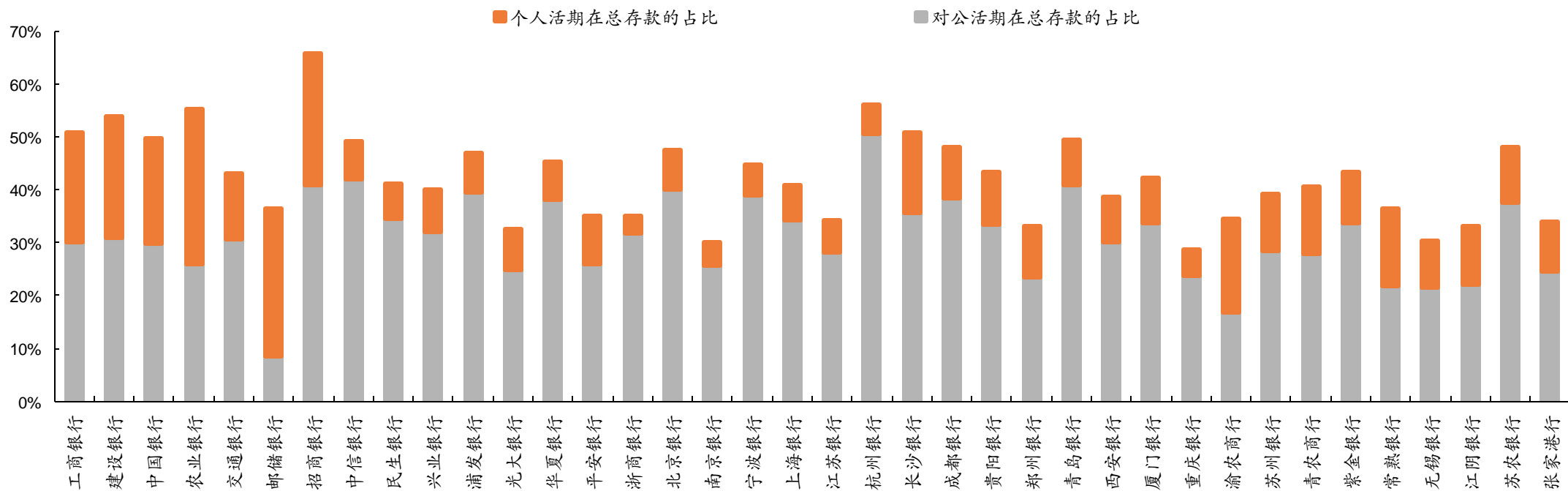
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：存款统计口径不含应计利息，招行1季度零售、对公为母公司口径



- 对公是银行存款的压舱石，更多依赖于银行对公客户资源。从银行的活期存款在总存款的占比情况来看，贡献活期存款最多的是对公业务，反映对公存款是银行存款压舱石，但个体间对公活期在总存款的差异并不大，除了邮储银行更聚焦于零售业务外，银行的对公活期在总存款的占比普遍在30%左右，银行活期率的差异更多体现在零售活期存款的贡献上。对公存款方面，我们认为客户资源禀赋的差异成为主要决定力量，对公活期贡献较多的银行大都是在经营核心区域内具有良好地方客户基础，尤其时政府和大型企业客户基础的银行。

上市银行活期存款结构比较（2020）

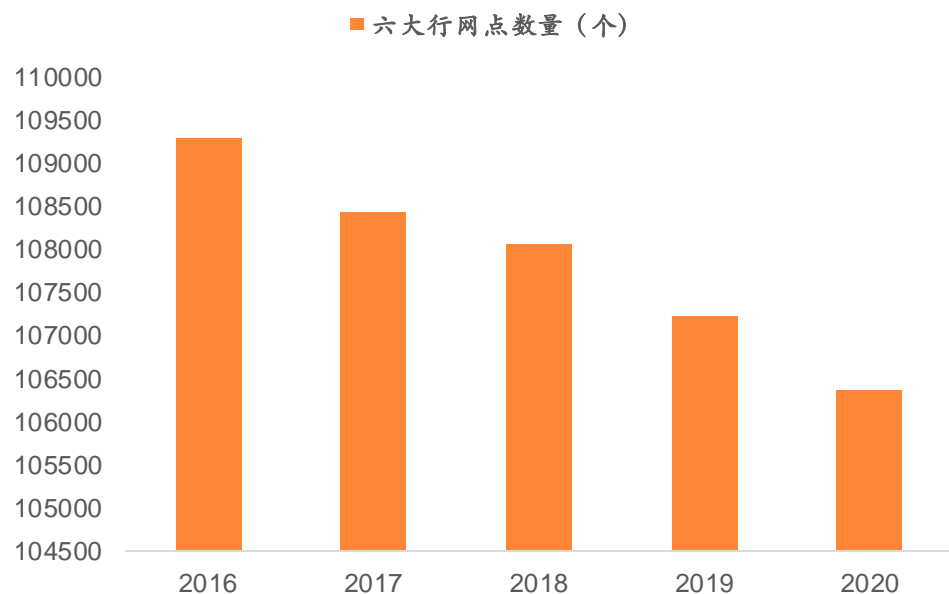




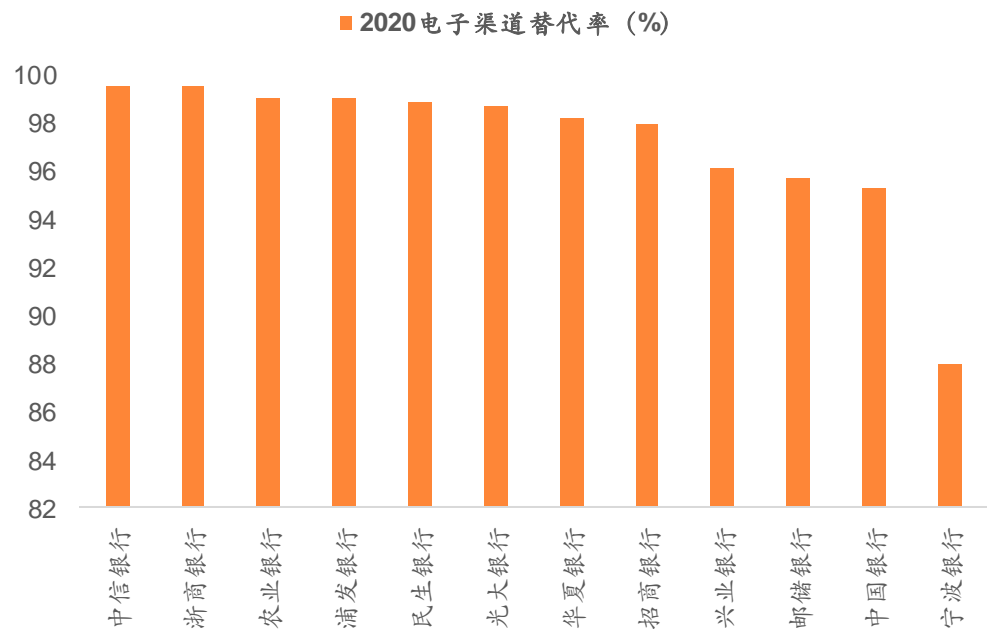
## 2.4 存款竞争力因素：未来在线上 and 财富管理

- 虽然资源禀赋决定了银行的存款基础，但往后看我们发现过去支撑各家银行核心存款增长的内生动力正在发生变化。
- 1) 数字化进程快速推进，用户对传统银行网点依赖度大幅降低。在过去十多年间，伴随着互联网和移动互联网应用的普及，银行的物理网点作为过去银行与用户发生交互的最主要渠道的情形正在发生变化，以工农中建交五大行为例，分支机构在2015年后快速下降。在这样一种趋势下，我们看到以招行为代表的银行加快建设数字化渠道，效率更高、更便捷的网络渠道一定程度上弥补了物理网点的劣势。

### 五大行网点/分支机构数量快速下降

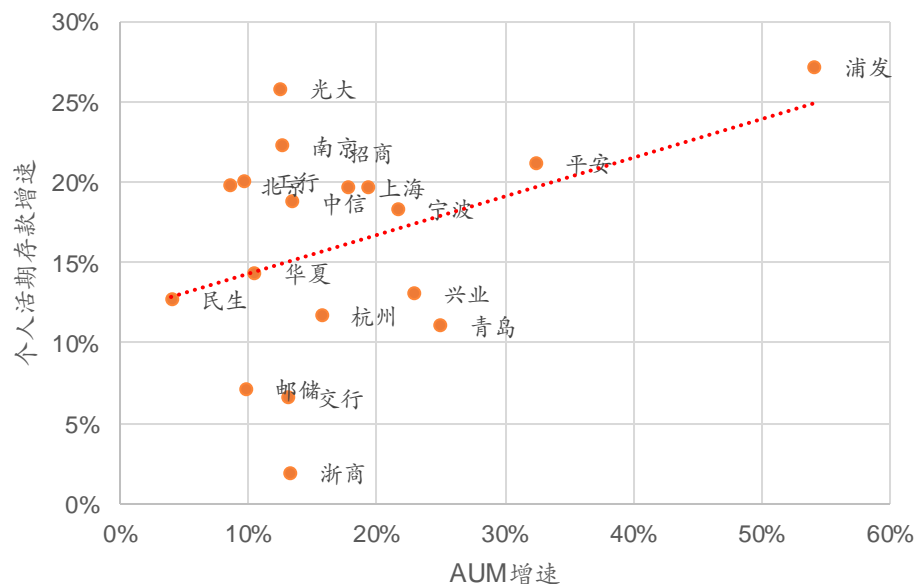


### 2020年电子渠道几乎替代网点业务

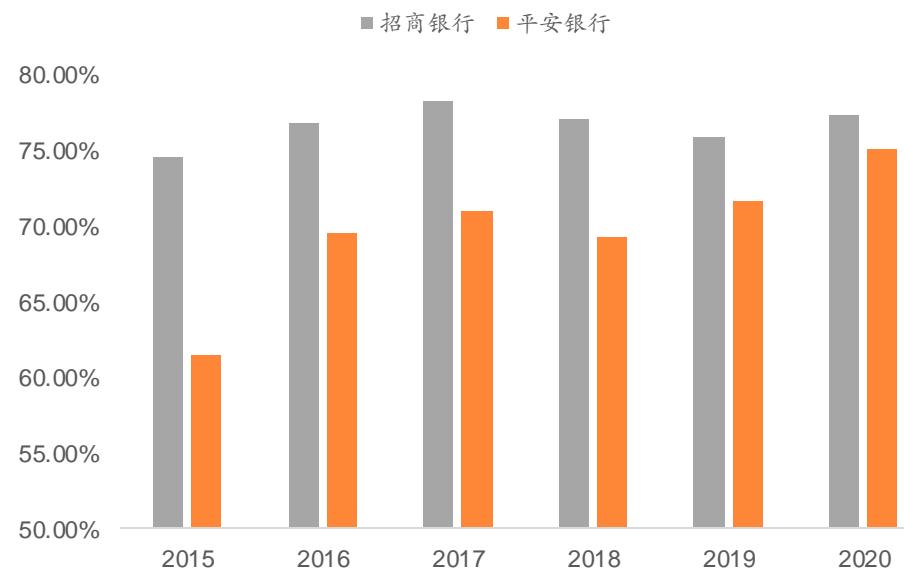


- 虽然资源禀赋决定了银行的存款基础，但往后看我们发现过去支撑各家银行核心存款增长的内生动力正在发生变化。
- 2) 用户资产配置多元化，存款向其他金融资产分流。另一方面，我们发现随着理财意识的觉醒，居民资产配置愈发多元化，开始向权益类资产为代表的复杂产品转移。在这一趋势下，以招行为代表的多家银行大力发展财富管理业务，将营销策略从单一的拉存款向广义的AUM营销转移，以财富管理为抓手不断提高精细化服务能力，不仅夯实了客户基础，同时收获了丰富且低成本的活期存款。

⊙ AUM增长与个人活期存款增长高度正相关 (2020)

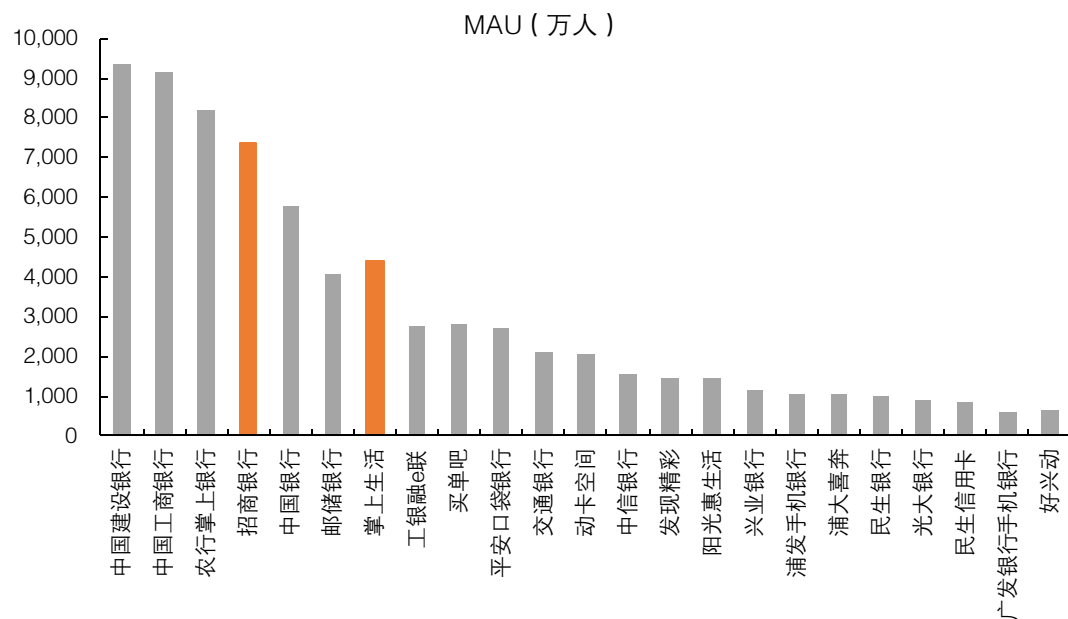


⊙ 招行、平安银行非存AUM占比逐渐提升

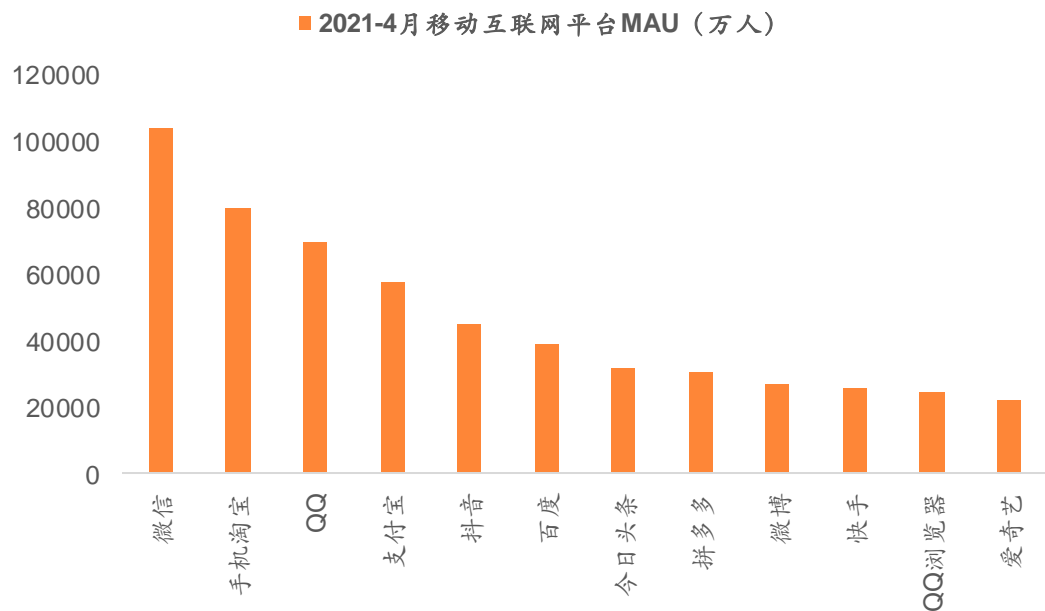


- 存款竞争策略：1) 站在银行的角度，首先应重视线上渠道建设。对于零售客户而言，金融服务的可获得性和便利性最为重要，渠道能力依然是存款竞争的关键。展望未来，我们认为在金融服务线上化迁移的大趋势下，物理网点带来的存款基础优势并不能长久，因此站在银行的角度应加快线上渠道的建设。从个体来看，目前招行、建行、工行的月活相对领先，但与互联网平台的流量相比依然差距巨大，因此考虑到未来零售客户的争夺会更为激烈，我们认为不仅需要关注内部获客渠道的经营，如何通过更为开放的模式，将更多公域流量进行对内转化或将成为突破的关键。

#### 招行2020年月活领先

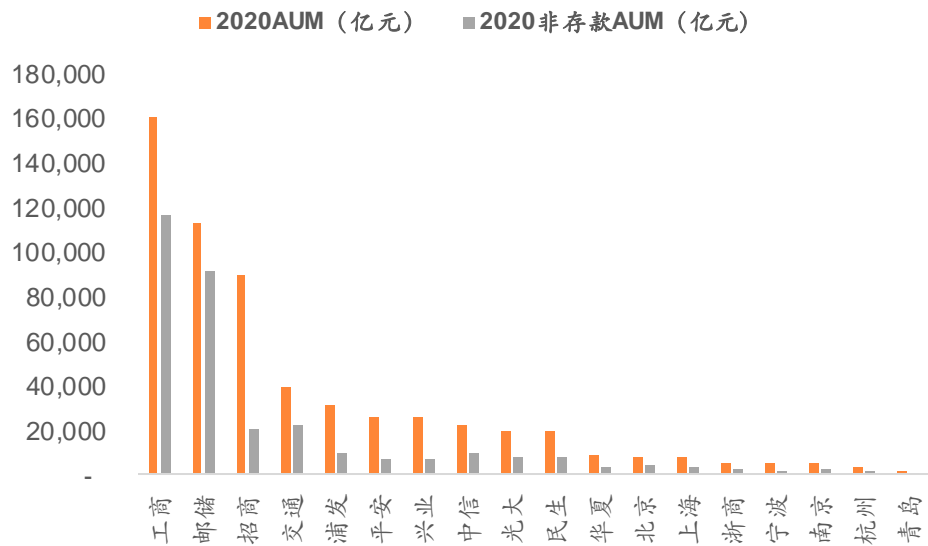


#### 互联网平台月活数据明显高于银行

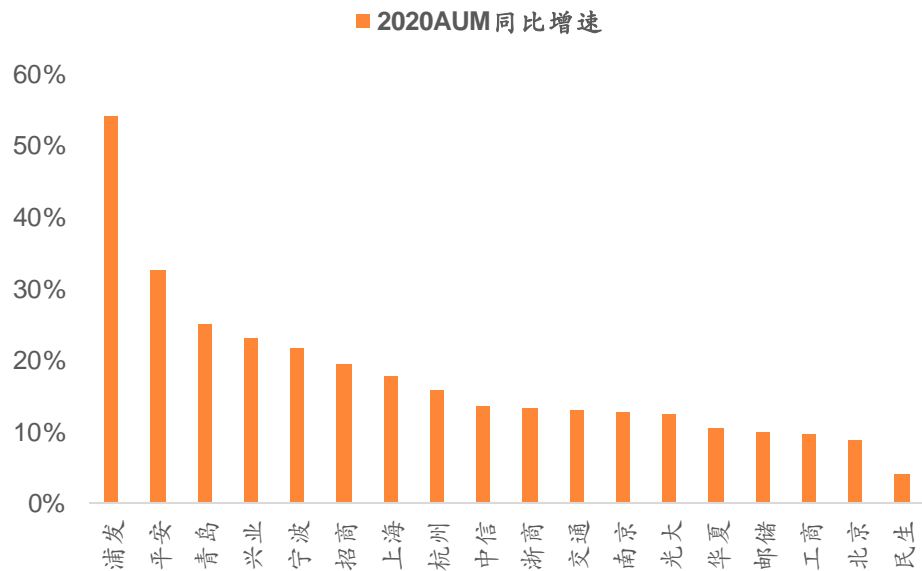


- 存款竞争策略：2) 重视财富管理业务带来的优质存款沉淀。财富管理业务不仅能够撬动大量低息的活期存款，同时财富管理客户注重品牌优势和金融机构的综合服务能力，因此财富管理业务领先的机构依靠精细化服务能力，能够收获扎实的客户基础。目前从AUM指标来看，国内上市银行中工商、邮储、招行相对领先，强调财富管理转型的股份行、城商行AUM规模增速排名靠前，如浦发、平安、青岛。如果以非存款类口径来看，招行、工行、平安的规模行业靠前。

### 工行、邮储、招行AUM领先

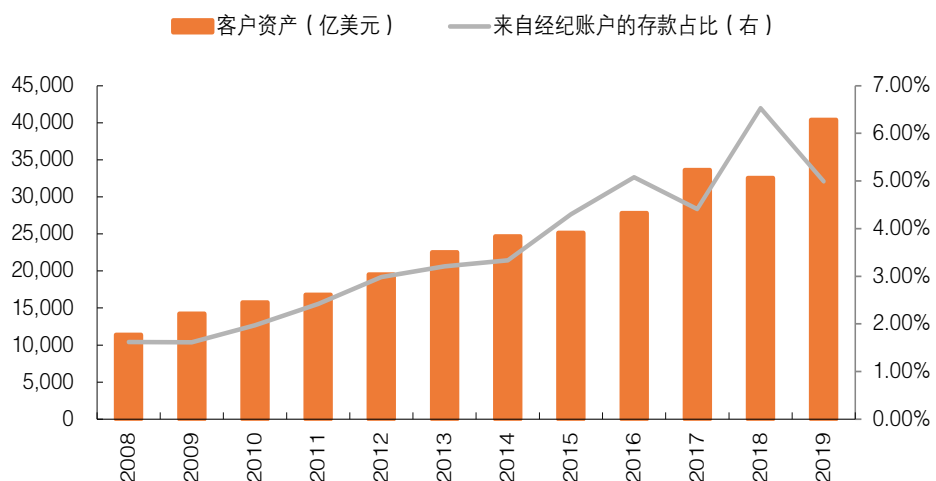


### 浦发、平安为代表的股份行AUM增速靠前

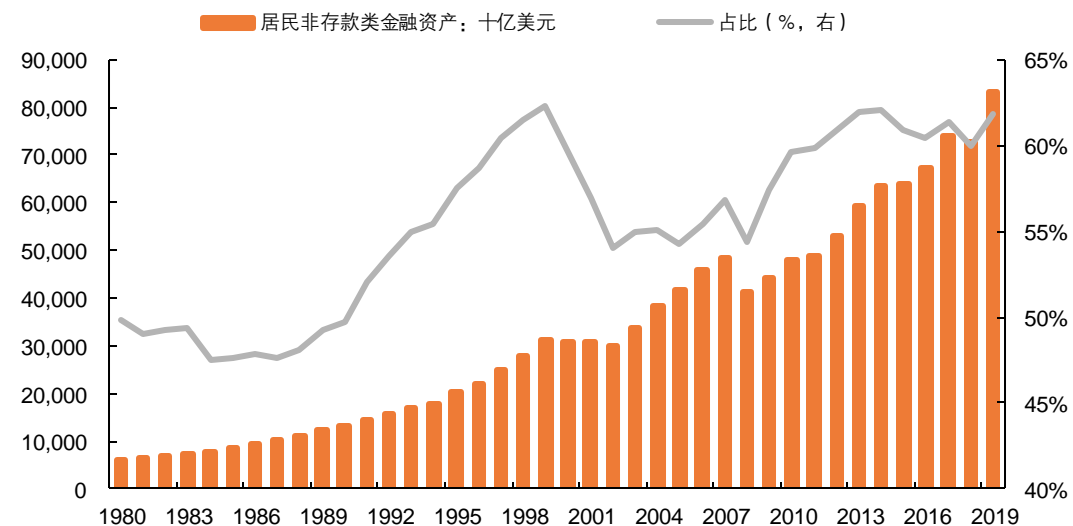


- 存款竞争策略：2) 重视财富管理业务带来的优质存款沉淀。
- 权益类产品大发展时代，开展财富管理业务应重视非存款类AUM的获取。当前的时代背景又对银行开展财富管理业务提出了新的要求，参考美国财富管理市场的发展，我们预计未来5-10年国内居民权益类资产配置需求将步入上升期，尤其是以公募基金为代表的间接权益投资提升幅度最大（美国从1990至2000年间，非存款类金融资产比重提升超过10个百分点），而借鉴海外领先财富管理机构—嘉信理财的经验，随着AUM的不断增长，不仅仅直接带动了财富管理收入的增长，更是间接撬动了大量低息的活期存款沉淀。因此我们认为以银行为代表的传统金融机构应更加重视非存款类AUM获取，才能在未来权益类产品大发展的时代背景下，抓住财富管理行业变革的契机。

### 嘉信理财低息存款随AUM的增长而增长



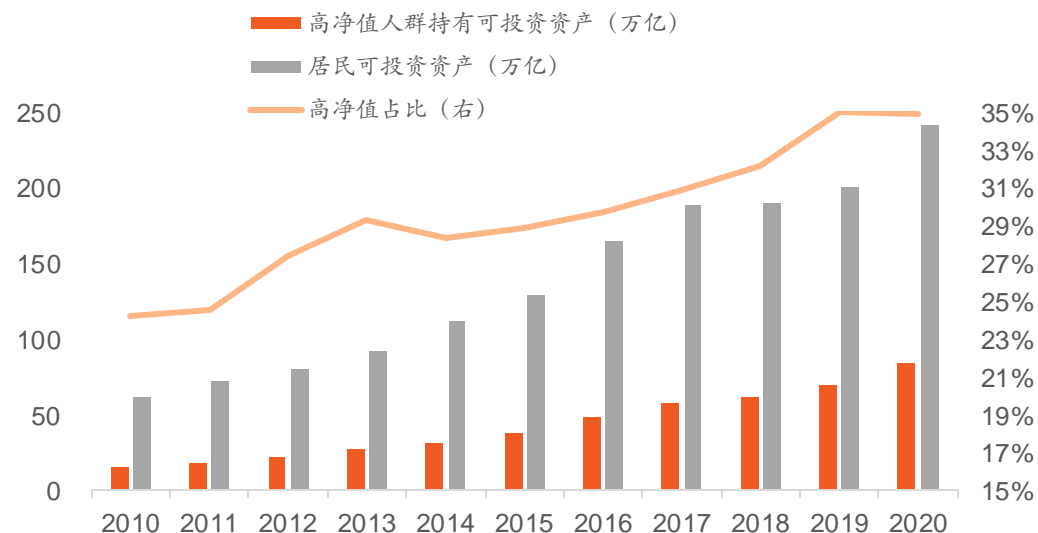
### 1990-2000美国居民非存款类金融资产占比快速提升



资料来源：Wind，公司公告，Federal Reserve，平安证券研究所

- 存款竞争策略：2) 重视财富管理业务带来的优质存款沉淀。
- 关注财富结构的变化，重视私人银行业务。近几年国内财富加快向高收入人群迁移，根据招行&贝恩的《中国私人财富报告》数据，高净值客群持有的可投资资产占比持续提升，因此我们认为未来高净值客群仍是财富管理的主要目标，银行应将高净值客群的服务摆在突出位置。目前国内以招行为代表的领先财富管理机构经过多年深耕私人银行领域建立了专业的财富管理服务体系，高净值客户资产规模保持稳定增长，截至2020年末，招行金葵花及以上客户AUM达到7.35万亿，在公司零售客户资产占比达到82%，其中私人银行客户AUM已达2.77万亿，在公司零售资产的占比达到31.0%。

### 高净值客群AUM快速增长，占比不断提升

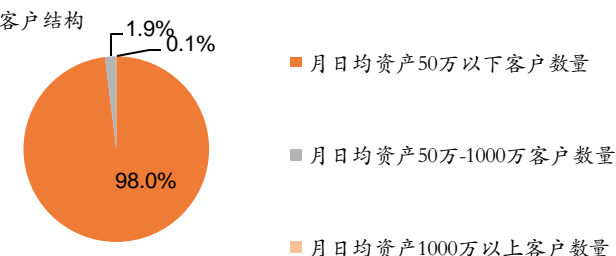


### 招行客户资产结构

招行2020年客户资产规模结构



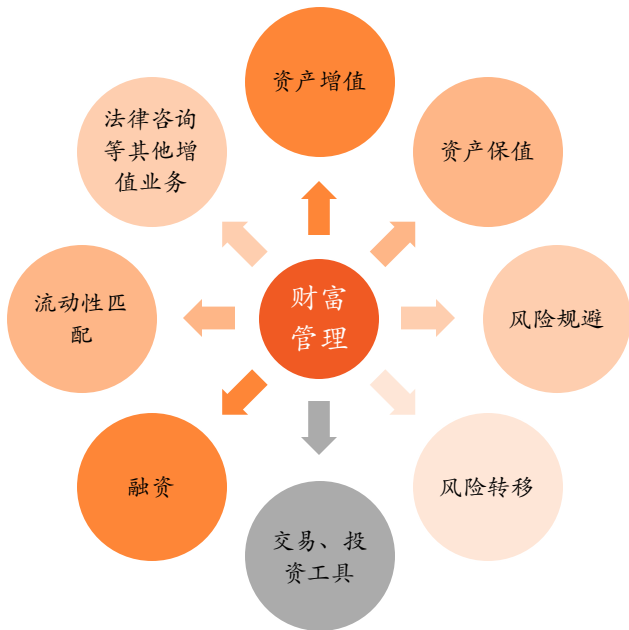
招行2020年客户结构



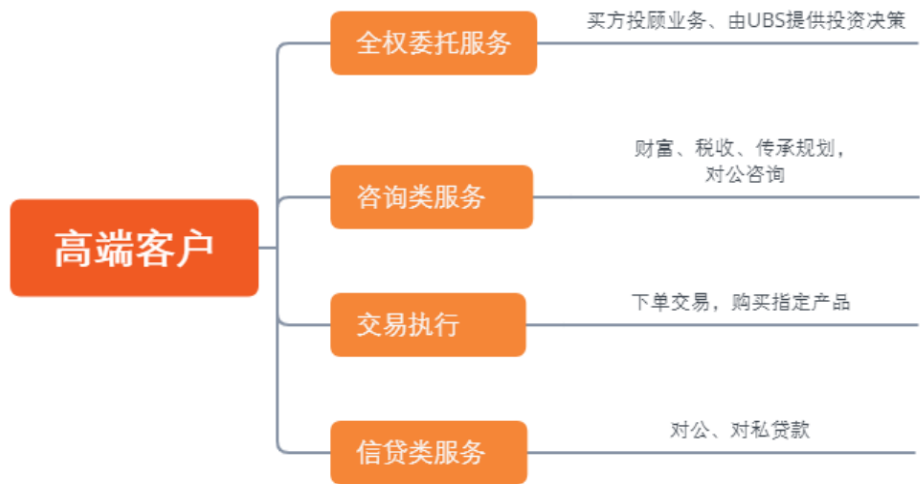
## 2.4 存款竞争力因素：未来在线上 and 财富管理

- 存款竞争策略：2) 重视财富管理业务带来的优质存款沉淀。
- 借鉴海外经验，开展私人银行业务应注重综合服务能力。高净值客户与大众客群相比，服务的需求更多元，除了财富增值外，在财富传承、税务法务咨询、长期财务规划等专业服务同样需求旺盛。结合海外发展经验，以UBS为代表的传统金融机构将高净值客群摆在了突出位置，统筹公司资源，为富裕客户提供多元化、定制化的服务，从而保持了私人银行领域的领先优势。因此银行未来在开展财富管理业务时，应将私人银行业务放在重中之重，需要继续挖掘高净值客户的财富管理需求，充分发挥自己领先于其他类型机构的综合服务优势。

### 私人银行客户的服务需求更多元化



### UBS为私人银行客户提供多元服务，获取类型丰富的收入





# CONTENT 目录

## ◎ 稳字当头，行业基本面有望延续修复

- 宏观经济：修复持续，稳中向好趋势不变
- 货币政策：以稳为主，流动性易紧难松
- 金融监管：关注资管新规过渡期的结束和金融科技的从严监管
- 银行基本面：关注业绩弹性的持续释放

## ◎ 存款立行，负债端能力重要性凸显

- 银行存款端竞争日趋激烈
- 上市银行存款竞争格局：两头优，中间弱
- 存款竞争力因素：零售看网点，对公看资源
- 存款竞争力因素：未来在线上和财富管理

## ◎ 共振修复，看好板块超额收益行情延续

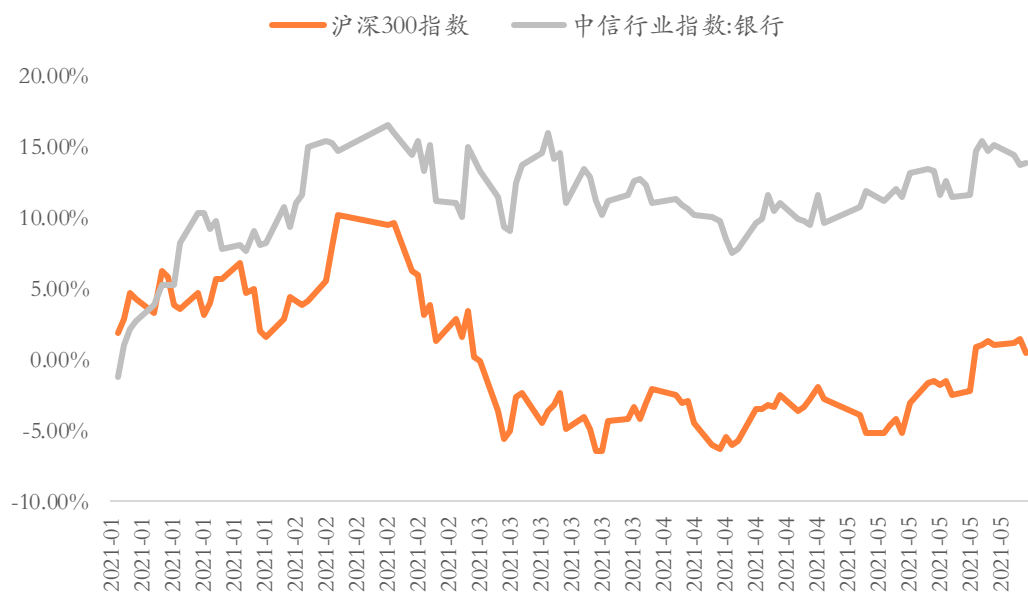
- 复盘：经济与利率共振上行的阶段，更有利于银行取得超额收益
- 估值安全边际高，仍处于深度低配状态
- 个股推荐：负债端具备竞争优势的优质个股



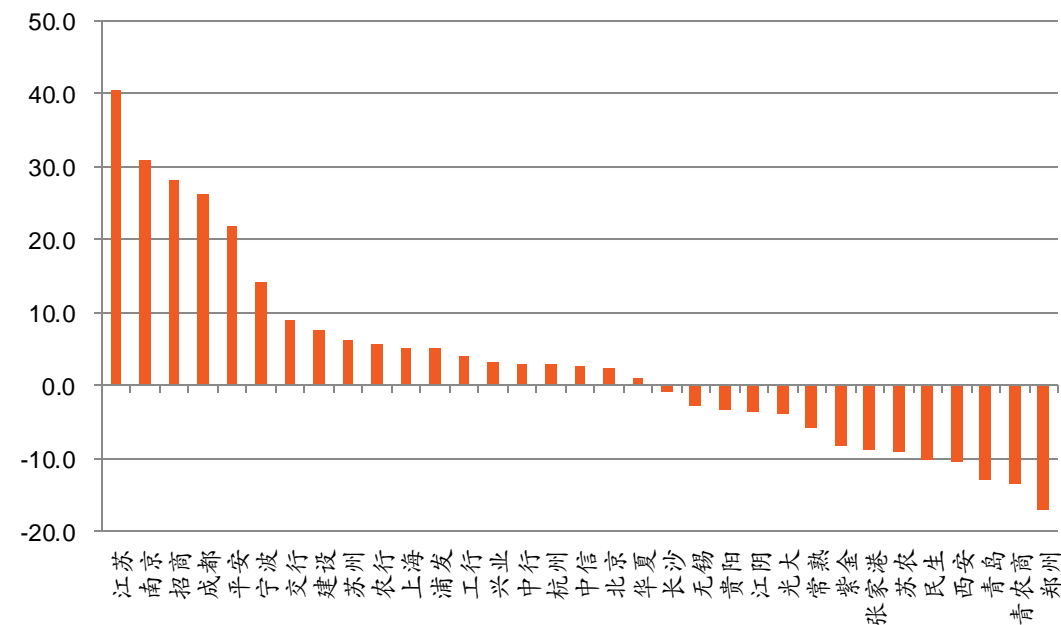
### 3 共振修复，看好板块超额收益行情延续

- 行情回顾：悲观预期修复，超额收益显著。年初以来，伴随着基本面的改善和悲观预期的修复，行业获得了显著的超额收益行情，截至6月11日，板块累计跑赢沪深300指数10.2%，按中信一级行业排名居于30个板块第8位。个股来看，江苏、南京、成都、招行、平安、宁波涨幅居前，年初至今累计涨幅均在20%以上。

年初以来银行超额收益显著 (10.2%，2021)



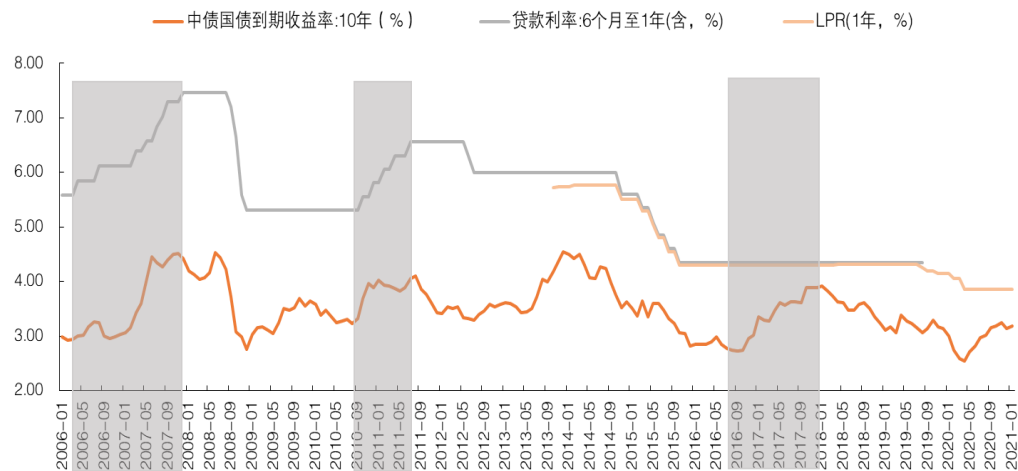
个股年初至今涨跌幅情况 (%)



资料来源：公司公告，Wind，平安证券研究所  
注：截止日为2021年6月11日

- 复盘：对2005年以来的利率上行阶段板块的表现进行回溯，发现银行股整体表现较优。我们主要从央行基准利率的变化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：
  - 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。
- 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。

### 2006年至今共出现3轮利率上行周期



资料来源：公司公告，Wind，平安证券研究所

### 3轮利率上行周期政策利率、贷款加权利率、市场利率的变动

上行周期	开始时间	结束时间	利率变动 (BP)		
			基准利率	贷款加权利率	10年国债收益率
第一阶段	2006-04-28	2007-12-21	189	-	144
第二阶段	2010-10-20	2011-07-07	125	187	28
第三阶段	2016-08-15	2018-01-18	0	76	134

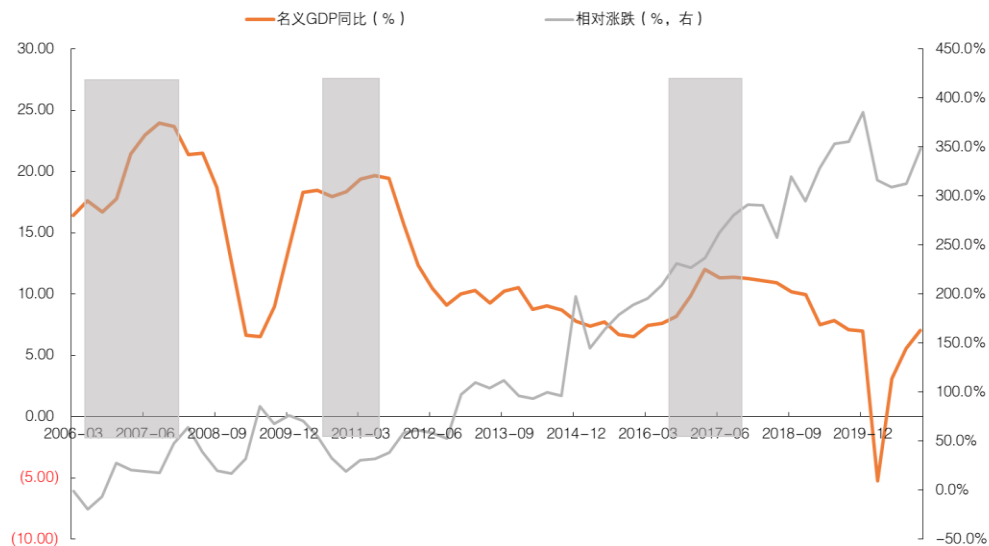
### 3轮利率上行周期银行绝对收益、相对收益情况

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%

- 经济与利率的共振上行，有利于板块获得超额收益。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。

### 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

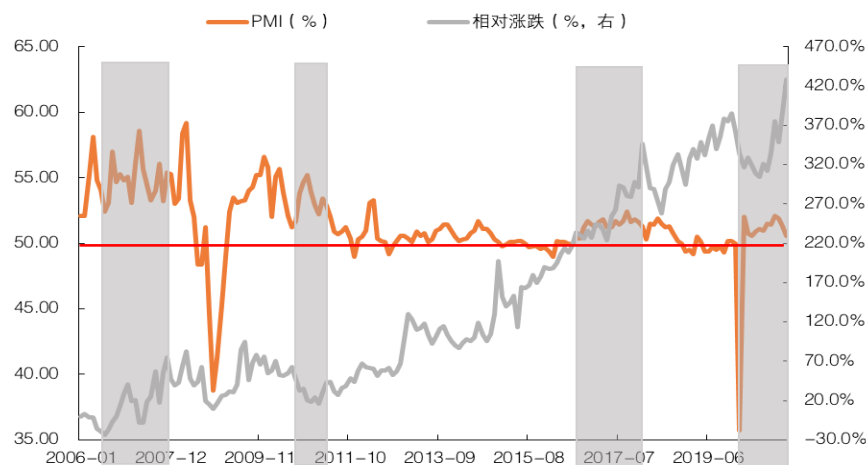
### 3轮利率上行期所处经济阶段



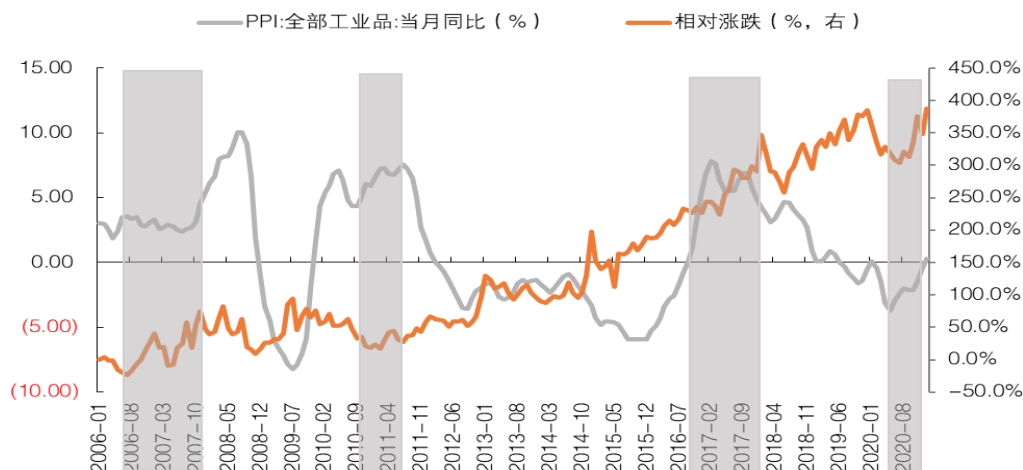
时间段		名义GDP增速变化	所处经济阶段
开始时间	结束时间		
2006/4/28	2007/12/21	17.6%→23.7%	处在经济改善的 <b>前期</b> ，之后名义GDP增速仍保持在较高水平
2010/10/19	2011/7/7	18.3%→19.4%	处在经济改善的 <b>后期</b> ，之后名义GDP增速拐头向下
2016/8/14	2018/1/18	8.2%→11.1%	处在 <b>经济上行区间</b> ，名义GDP增速上行，随后名义GDP增速仍保持在较高水平

- 我们将PMI、PPI作为高频的经济景气度观察指标与银行股走势进行同步观察，均能够看到过去几轮趋势性行情基本均处于经济景气阶段。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年中美贸易战爆发前，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，带动了板块相对收益行情。2) 而在2010年开始的加息周期中，行业并未表现出超额收益，该阶段包括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，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。因此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。

### 银行股行情与PMI改善同步



### 银行股行情与PPI改善同步

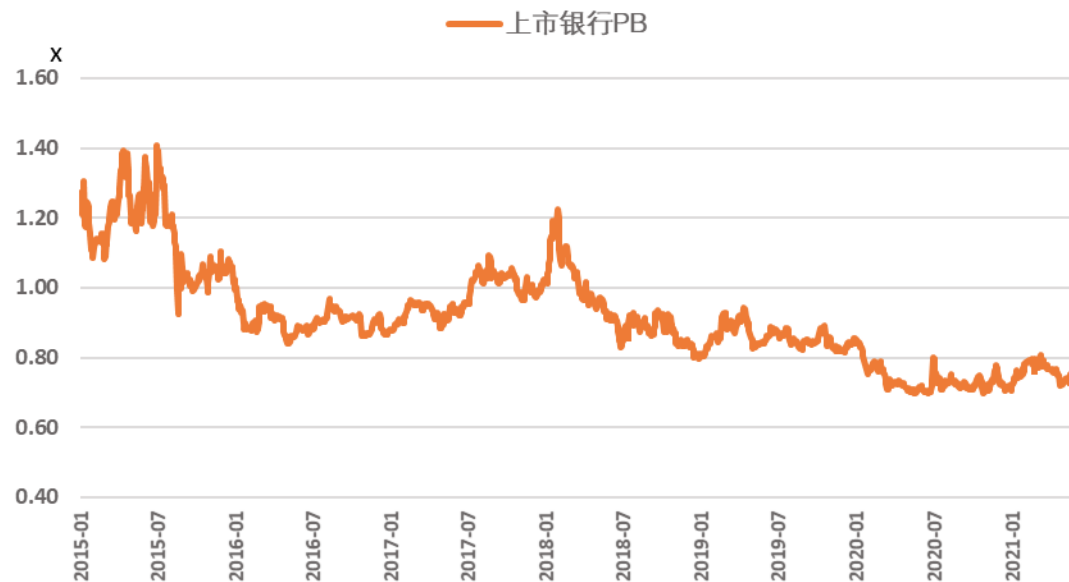


资料来源：Wind，平安证券研究所

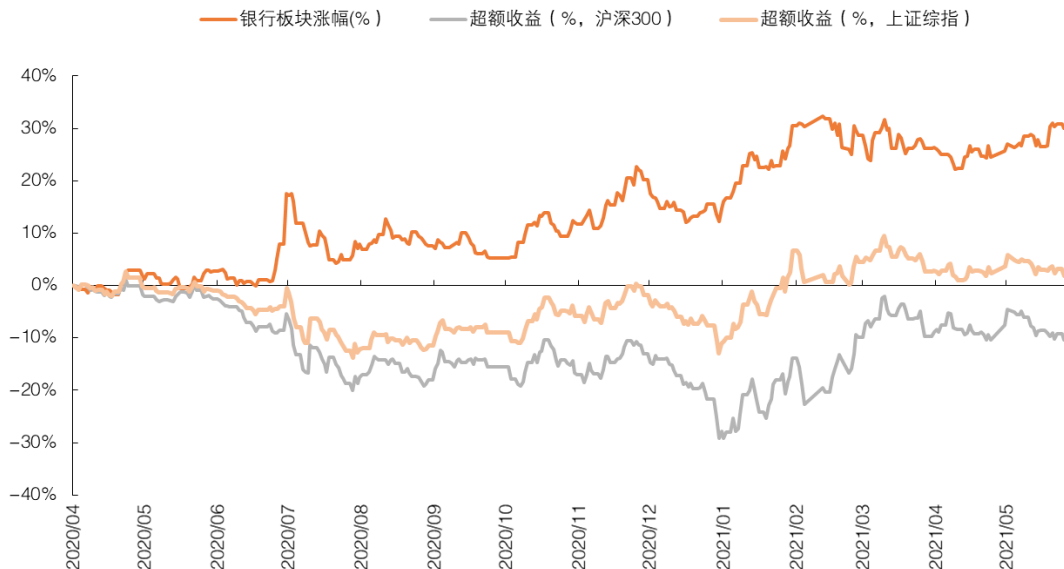
## 3.2 估值安全边际高，仍处于深度低配状态

- 本轮行情仍有空间。虽然年初至今行业表现出强劲的超额收益行情，但如果从20年中利率拐头向上的时间点来看，板块累计收益仍未跑赢沪深300指数。2021年下半年经济改善、货币政策收敛的判断下，我们继续看好板块获得超额收益的机会。
- 行业处于历史低估值分位，安全边际充分。从板块估值情况来看，截至6月11日，银行静态估值水平仅为0.73x，仍处在历史11%分位，个股来看，除招商银行、平安银行、宁波银行外，静态PB估值均处于历史低分位。我们认为当前银行板块估值水平具备安全边际，下半年伴随着经济的稳步修复，行业基本面的持续改善，继续看好行业估值的抬升。

### 板块静态估值处在历史11%分位



### 2020.04.08至今银行累计收益仍未跑赢沪深300 (跑输9.9%)

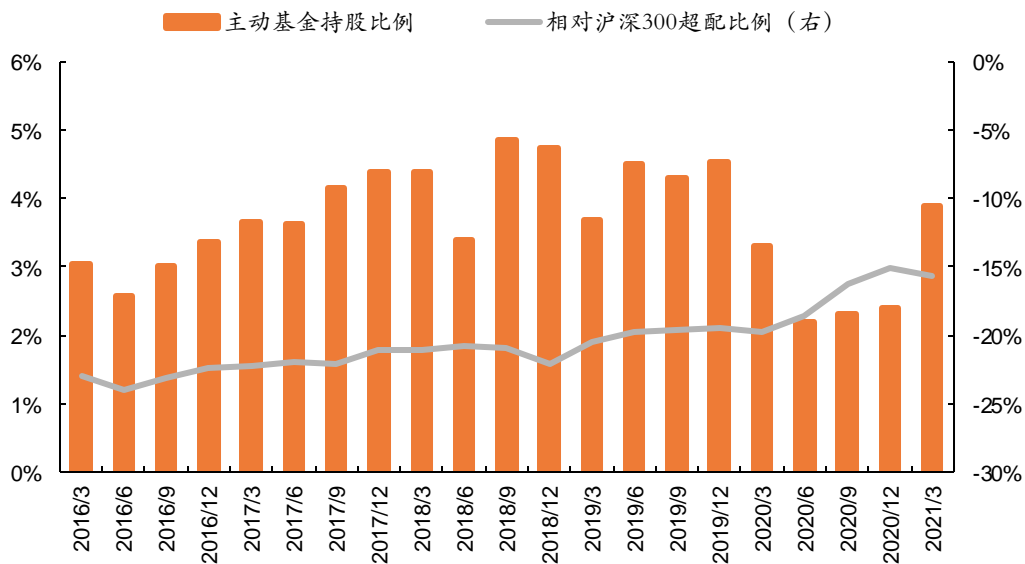


资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：收益率、估值截止日均为2021年6月11日

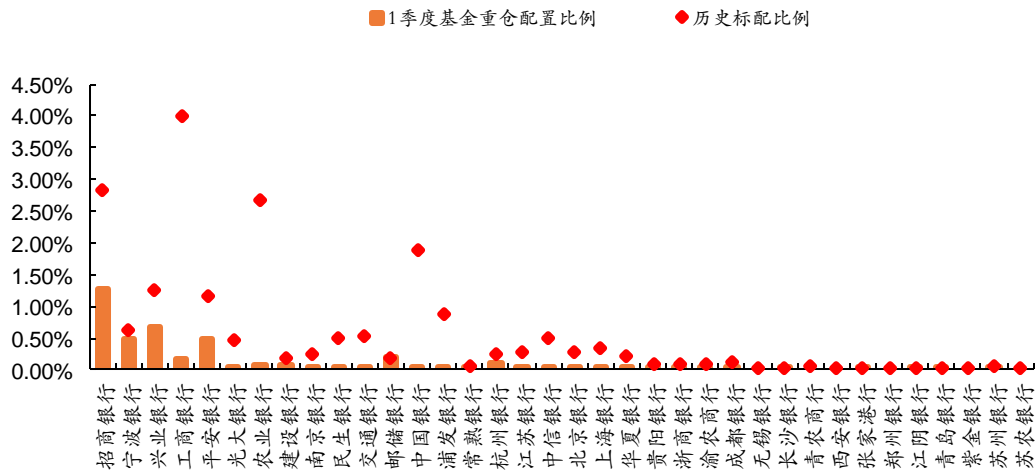
## 3.2 估值安全边际高，仍处于深度低配状态

- 基金持仓仍处于深度低配。伴随着经济回暖市场对于银行基本面的悲观预期逐步修复，1季度包括偏股、股票型在内的主动管理型基金配置银行板块环比提升1.49pct至3.88%，但仍处于深度低配状态（持仓比例较板块在沪深300的流通市值占比低配15.7个百分点），向后看，在宏观经济良好复苏势头延续的背景下，认为板块基金仓位提升的趋势仍将延续。

### 银行股主动基金持仓比例仍处于深度低配状态



### 个股持仓比例处在历史较低水平



资料来源：Wind，平安证券研究所

注：标配的口径为持仓比例较板块在沪深300的流通市值占比

- 重点个股推荐：招商银行
- 盈利能力保持优异，负债端优势有望凸显。20年疫情影响下，招行仍保持营收和利润稳定增长，1季度净利润同比增长15.2%，同时，招行负债端的优势不断强化，公司坚持以核心存款增长为主的策略，存款结构持续优化，财富管理业务保持高增长，零售和私行AUM稳步提升。招行在零售业务上的竞争优势依旧明显，近几年公司不断推进轻型化战略，领先的科技投入、前瞻性的战略布局支撑公司的盈利能力始终保持行业前列。考虑到21年资金面偏紧、流动性环境边际收敛，银行核心负债能力的重要性提升，公司负债端受益于零售战略带来的揽储能力优势有望进一步凸显，在优异的盈利能力和资产质量保证下，看好招行长期投资价值。

### 招商银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万）	267,002	286,891	323,553	356,233	392,281
YoY (%)	8.2	7.4	12.8	10.1	10.1
归母净利润（百万）	92,867	97,342	113,028	128,965	147,044
YoY (%)	15.3	4.8	16.1	14.1	14.0
ROE (%)	17.1	16.0	16.8	17.1	17.3
EPS（摊销/元）	3.68	3.86	4.48	5.11	5.83
P/E（倍）	14.47	13.81	12.57	11.02	9.66
P/B（倍）	2.33	2.10	2.00	1.77	1.59

资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：股价选取为2021年6月11日收盘价

- 重点个股推荐：宁波银行
- 民营市场化基因，盈利能力保持行业前列。宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，盈利能力和成长性领先同业，整体来看依旧处于快速扩张期。Q1 盈利增速进一步提升，目前 500% 以上的拨备水平也对公司未来的稳健经营和业绩弹性带来支撑。同时公司近几年深耕小微企业客群，小微贷款规模稳健增长，此外近几年持续聚焦零售业务和轻资本业务的拓展，零售贷款和零售 AUM 保持高速增长，我们继续看好公司盈利高速增长的可持续性。公司 2020 年完成了 80 亿的定增，并于 2021 年公布了 120 亿的配股方案，资本实力不断夯实，有利于进一步打开未来资产负债表的扩张空间。

### ● 宁波银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万)	35,046	41,108	49,495	57,098	66,200
YoY (%)	21.20	17.3	20.4	15.4	15.9
归母净利润 (百万)	13,714	15,050	18,330	21,643	25,557
YoY (%)	22.6	9.7	21.8	18.1	18.1
ROE (%)	18.3	15.9	16.5	17.1	17.4
EPS (摊销/元)	2.28	2.50	3.05	3.60	4.25
P/E (倍)	17.00	15.49	13.21	11.19	9.48
P/B (倍)	2.73	2.25	2.05	1.78	1.54

资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：股价选取为2021年6月11日收盘价



- **重点个股推荐：邮储银行**
- **零售禀赋优势突出，看好持续稳定成长。**公司作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的模式、领先的网点数量、在县域和中西部地区的区位优势，负债端优势稳固。同时，公司持续优化资产端结构，夯实资产质量，不良率保持行业低位。根据一季报数据，在公司“大财富管理体系”建设全面推动下，中收高增51.6%，充分利用网点及客户优势挖掘中收潜在空间，助力营收增长。考虑到21年流动性环境边际收敛，综合公司突出的核心负债能力，稳定的资产质量，我们继续看好公司未来发展的成长性和稳定性。

### 邮储银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万）	276,378	286,010	316,521	348,240	384,437
YoY (%)	6.0	3.5	10.7	10.0	10.4
归母净利润（百万）	60,933	64,199	71,201	78,530	86,058
YoY (%)	16.5	5.4	10.9	10.3	9.6
ROE (%)	13.2	12.3	12.2	12.1	12.2
EPS（摊销/元）	0.66	0.69	0.77	0.85	0.93
P/E（倍）	8.87	8.42	6.84	6.20	5.66
P/B（倍）	1.09	0.99	0.78	0.72	0.66

资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：股价选取为2021年6月11日收盘价

- 重点个股推荐：兴业银行
- 商行投行双向联动，盈利能力持续优于同业。公司以轻资本、轻资产、高效率为方向，始终坚持“商行+投行”双向联动，表内表外均衡发展，非息收入保持高增态势，ROE水平长期保持股份行前列。公司1季度实现手续费净收入同比增长34.2%，可以看到公司在财富管理和投资银行业务上发力的效果十分明显，我们看好公司未来在绿色金融、财富管理市场和直接融资市场战略布局赛道的发展空间。此外，公司干部大会宣布吕行长任兴业银行党委书记后，发布公开发行A股可转债预案，预示着前期围绕人事的不确定性落地，有助于估值的修复，而可转债本身有助于进一步夯实公司资本实力，支持公司资产端的稳步扩张。

### ◎ 兴业银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万）	180,675	202,322	225,356	249,341	276,642
YoY（%）	14.5	12.0	11.4	10.6	10.9
归母净利润（百万）	65,868	66,626	75,860	85,745	96,616
YoY（%）	8.7	1.2	13.9	13.0	12.7
ROE（%）	14.2	13.1	13.6	13.8	14
EPS（摊销/元）	3.17	3.21	3.65	4.13	4.65
P/E（倍）	7.00	6.93	5.90	5.22	4.64
P/B（倍）	0.95	0.87	0.76	0.69	0.62

资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：股价选取为2021年6月11日收盘价

## 投资建议

我们继续看好年内银行超额收益行情的延续，核心观点如下：

1) 复盘银行股的历史行情，我们发现宏观经济是对银行估值产生影响的最核心因素，银行股的本质是周期股，除14年底的行情由流动性驱动，其他几轮趋势性行情均与经济景气度相关。经济改善与货币政策收敛组合下，有利于银行股获取超额收益。宏观层面我们预计年内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，因此2021年下半年经济改善、货币政策收敛的判断下，我们继续看好板块获得超额收益的机会。

21年内外部资本补充诉求增强，而经济持续修复，银行盈利与让利的矛盾将迎来再平衡，建议积极关注21年行业信贷成本释放带来的业绩弹性，银行的盈利表现有望逐季改善。

当前银行板块估值水平处于历史11%分位，具备安全边际，继续看好银行股的短期相对价值和中长期绝对收益的配置价值，维持行业“强于大市”评级。个股推荐：1) 体质机制灵活，负债端具备竞争优势的中小银行：招行、宁波；2) 以兴业、邮储为代表的低估值品种。



## 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 银行&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
武凯祥	WUKAIXIANG261@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060120090065

## 平安证券综合研究所投资评级:

### 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±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±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。

## 免责声明:

此报告旨在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。