

# 银行业

## 息差有望企稳，业绩确定性高

### ——上市银行 2021 中期策略

#### 投资要点

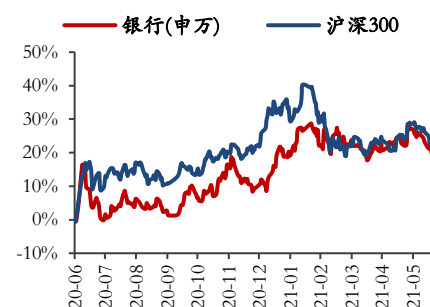
- ◆ **2021 年以来银行板块跑赢沪深 300，公募与外资加大配置。**A 股银行板块去年 7 月受经济修复预期、9 月金融经济数据表现超预期及银行三季报披露确认业绩拐点等提振，迎来了估值修复行情，但个股间业绩、行情表现、估值水平平均分化严重。2021Q1 基金重仓股中银行市值持仓占比为 6.86%，环比提升 2.39 个百分点，提升明显。截止到 5 月底，外资持有 A 股银行市值合计为 2969.26 亿元，较 2020 年末+42.24%，2021 以来外资持有银行市值不断提升，占外资持股的流通市值比重为 4.01%，环比提升 0.87 个百分点。外资持有 A 股银行板块市值增加主要受外资加大了对重点个股的持有以及重点个股涨幅可观的影响，外资不断净买入招商银行、平安银行、兴业银行，重点个股的持股数量明显提升。
- ◆ **展望下半年：息差有望企稳、中收高速增长有动能、信用成本下降。**1) 息差：货币政策平稳、信用边际收缩，银行全年信贷增速较 2020 年将回落。广谱利率企稳趋势得到确认，伴随着信贷需求较为旺盛，整体看全年贷款利率具备上升空间，负债端严监管持续完善，负债成本基本保持稳定，预计 Q2 息差有望企稳，下半年净息差或稳住回升。2) 中收：高速增长有动能，受今年仍将延续进一步推动金融机构减费让利政策惠企惠民影响，当前看减费让利政策逐步退出提振中收回升较难实现，中收有望保持较高增长动能主要由财富管理支撑。3) 资产质量：商业银行分季度不良贷款余额增速 21Q1 明显放缓，不良与关注类贷款占比下降，指标改善背后驱动因素是不良处置加大、计提充足与经济复苏，预计今年全年不良生成率下降，信用成本降低，资产质量稳中向好。
- ◆ **部分银行资本充足率承压。**受上市银行 2020 年回归于传统信贷业务、资产质量承压、盈利能力下滑、表外理财回表等因素综合影响，上市银行资本内生能力整体减弱，资本金消耗明显加速，多数上市银行核心一级资本充足率走低，部分上市银行资本充足水平受到较大的压力。监管持续推动商业银行资本补充，可转债与配股或继续成为今年上市银行核心资本的补充渠道。
- ◆ **投资建议：维持“强大于市”评级。**在 2020 的低基数效应下，尤其在 20H1 的较低基数下，2021 银行中报业绩预计将保持较快增长，全年业绩确定性较高，维持银行“强大于市”评级。继续推荐基本面优异的优质银行：平安银行、招商银行和宁波银行，同时可积极关注增速较高、边际改善的江苏银行、南京银行等。
- ◆ **风险提示：经济复苏不及预期、资产质量恶化等。**

投资评级

强于大市

维持评级

股价表现（截止到 2021 年 6 月 24 日）



%	1M	3M	12M
相对收益	-2.24	-6.24	-3.98
绝对收益	-1.98	-3.48	20.90

资料来源：Wind，万和证券研究所

#### 作者

朱志强 分析师

SAC 执业证书：S0380517030001

联系电话：0755-82830333 (127)

邮箱：zhuzq@wanhesec.com

黎云云 分析师

SAC 执业证书：S0380520120003

联系电话：0755-82830333 (125)

邮箱：liy@wanhesec.com



## 正文目录

一、复盘：年初以来银行业绩、行情回顾.....	4
(一) 21Q1 银行板块业绩回顾：净利润增速整体回升.....	4
(二) 板块及个股市场表现：跑赢沪深 300，估值分化严重.....	4
(三) 基金持仓：重仓比例提升明显，外资加大重点个股配置.....	6
二、展望全年：息差企稳、中收高速增长、信用成本下降.....	8
(一) 贷款利率回升，存款利率保持相对稳定，同业成本上升，息差有望企稳.....	8
1、今年信贷发展将以价补量.....	8
2、负债端存款利率将保持稳定.....	10
(二) 中收高速增长有动能.....	13
(三) 计提加大，信用成本降低，资产质量承压改善.....	15
三、部分银行资本充足率承压.....	17
四、投资建议.....	19
五、风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1 A 股上市银行自去年 10 月以来行情回顾（成交金融：百万元）.....	5
图表 2 申万一级行业今年以来涨跌幅（%）.....	5
图表 3 A 股上市各类型银行自 2020 年 10 月以来走势.....	5
图表 4 21Q1 各银行营收同比增速及今年以来涨跌幅.....	6
图表 5 21Q1 各银行净利润同比增速及今年以来涨跌幅.....	6
图表 6 各银行 PB 估值倍数及对应估值分位数.....	6
图表 7 基金持仓中银行市值占比.....	7
图表 8 基金重仓股中银行持仓占比.....	7
图表 9 外资持有 A 股银行市值及占流通市值的比例.....	7
图表 10 外资持仓市值前六大银行股的市值变化（亿元）.....	8
图表 11 外资持仓市值前六大银行股的数量（百万股）.....	8
图表 12 社会融资规模存量同比（%）.....	9
图表 13 社融当月构成值（千亿元）.....	9
图表 14 新增人民币贷款构成（千亿元）.....	9
图表 15 新增人民币贷款及企业新增中长期贷款同比.....	9
图表 16 全国制造业 PMI（%）.....	9
图表 17 PPI 与 CPI 同比增速（%）.....	9
图表 18 新发放贷款各项贷款的加权平均利率（%）.....	10
图表 19 金融机构新发放贷款加权平均利率情况.....	10
图表 20 贷款利率的占比分布（%）.....	10
图表 21 3 年期以下存款利率小幅走高.....	11
图表 22 结构性存款监管政策一览.....	11
图表 23 结构性存款规模（亿元）.....	12
图表 24 结构性存款平均到期收益率（%）.....	12
图表 25 同业存单发行规模（亿元）.....	12
图表 26 同业存单发行利率（%）.....	12
图表 27 商业银行净息差（%）.....	13
图表 28 部分银行披露 21Q1 净息差（%）.....	13
图表 29 手续费及佣金净收入同比增速.....	13

图表 30	居民金融资产规模及同比增速	14
图表 31	居民非存款类金融资产占金融资产比重	14
图表 32	公募基金新发份额与只数	14
图表 33	商业银行不良余额同比增速	15
图表 34	商业银行关注类贷款与不良贷款占比下降 (%)	15
图表 35	上市银行不良贷款率 (%)	15
图表 36	上市银行拨备覆盖率 (%)	16
图表 37	月度贷款核销规模及同比增速	16
图表 38	银行业不良贷款处置规模 (万亿元)	16
图表 39	不良贷款拨备覆盖率 (%)	17
图表 40	工业企业累计利润总额同比增速 (%)	17
图表 41	商业银行不良贷款比例与工业企业利息保障倍数移动平均	17
图表 42	商业银行资本充足率	18
图表 43	上市银行核心一级资本充足率 (%)	18
图表 44	上市银行资本补充工具一览	18
图表 45	A 股上市银行 2020 年使用资本工具一览	19

## 一、复盘：年初以来银行业绩、行情回顾

### (一) 21Q1 银行板块业绩回顾：净利润增速整体回升

2021Q1 利息净收入、手续费及佣金净收延续快速增长，其它非息净收入拖累，拨备计提放缓推动利润释放。2021Q1 全 A 上市银行利息净收入 (+10.7%) 持续保持较快增长，多数银行息差同比继续缩窄，财富管理业务推动手续费及佣金净收入 (+11%) 延续增长，其它非息净收入 (-9.6%) 同比负增长成最大拖累项，拨备计提放缓 (+0%) 推动利润 (+4.55%) 释放。国有行手续费及佣金净收入增长较快 (9.3%)，拨备计提维持较大力度 (+7.4%)；股份行净利息收入 (+15.4%)、手续费及佣金净收入 (+13.2%) 均保持较强劲增长，但个股间分化较大，其它净收入拖累明显 (-24.5%)，拨备计提力度减小 (-8.7%) 反哺利润；城商行息差净收入 (+17.5%)、手续费及佣金净收入 (+19.4%) 均增长最快，其它非息净收入 (-24.9%) 同样成拖累项，拨备计提反哺利润 (-6.4%)；农商行利息净收入增长相对较缓 (+6.3%)，其它非息净收入拖累明显 (-30.1%)，拨备计提反哺利润 (-8.2%)。

2021Q1 全 A 银行总资产规模增速边际放缓，发放贷款及垫款比重环比继续上升。2021 Q1 全部银行、国有行、股份行、城商行及农商行总资产规模同比分别为 +8.73%、+8.07%、+8.83%、+13.06%、+14.32%，与 2020 年增速相比，全 A 银行、国有行和股份行增速较环比小幅下降，城商行、农商行环比提升，分别环比 2020 年下降 1.53、下降 1.51、下降 2.42、提升 0.65、提升 4.06 个百分点。2021 Q1 发放贷款及垫款的比重，全部银行、国有行、股份行、城商行、农商行发放贷款及垫款占总资产比重分别为 54.73%、55.14%、56.69%、45.90%、49.88%，环比 2020 分别提升 0.52、0.38、1.04、0.49、0.56 个百分点，发放贷款及垫款的增速维持快于资产规模增速态势，传统信贷在业务中占比提升，城商行、农商行发放贷款及垫款速度相对较快。

2021Q1 总负债同比增速有分化趋势，吸收存款比重环比提升。2021Q1 全 A 银行、国有行、股份行、城商行、农商行总负债同比增速分别为 8.68%、8.05%、8.73%、12.93%、14.77%，同比增速较 2020Q1 年分别下降 1.72、下降 1.7、下降 3.43、上升 2.04、上升 8.41 个百分点，负债规模增速出现分化，其中国有行、股份行负债增速环比边际下降，农商行与股份行负债扩张仍上行。2021Q1 全部银行、国有行、股份行、城商行、农商行吸收存款同比增速分别为 8.89%、9.54%、5.96%、11.00%、12.74%，同比增速较 2020Q1 年分化，分别下降 0.15、上升 2.42、下降 8.8、下降 0.68、上升 3.91 个百分点。吸收存款占总负债比重分别为 75.30%、81.41%、63.28%、63.95%、75.17%，环比 2020 分别上升 0.47、上升 0.73、下降 0.33、上升 0.41、上升 1.35 个百分点，整体占比继续提升。

### (二) 板块及个股市场表现：跑赢沪深 300，估值分化严重

今年以来银行板块跑赢沪深 300，不同类型银行行情表现分化。A 股银行板块去年 7 月受经济修复预期、9 月金融经济数据表现超预期及银行三季报披露确认业绩拐点等提振，迎来了估值修复行情。截止到 5 月底，2021 年中万银行板块累计涨幅为 +13.10%，跑赢沪深 300 指数 (+2.31%) 与上证综指 (+4.1%)，涨跌幅位于 28 个行业中第 6 位，绝对收益与相对收益均表现较优，今年行情主要受 1 月以来多家银行披露年报业绩快报确认 20Q4 银行业绩

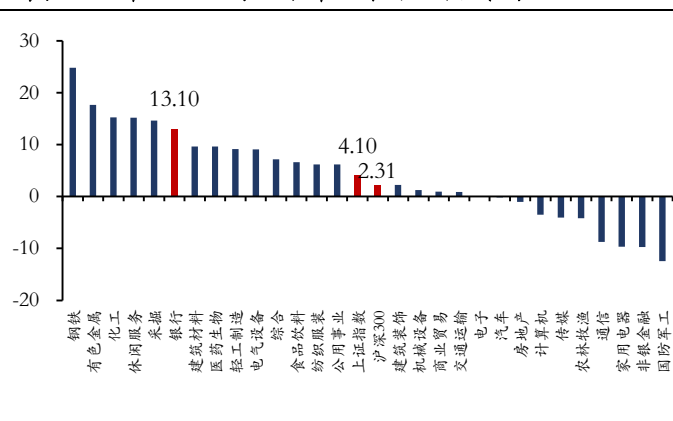
改善、4月以来多家银行21Q1净利增速恢复疫情前水平以及资产质量承压明显减轻等因素综合影响所致。从细分类型银行行情表现来看，通过指数成份的流通A股权数及价格来计算点位的方式进行测算，国有行、股份行、城商行和农商行今年以来累计涨跌幅分别为+4.74%、+16.60%、+18.05%、-4.54%，不同类型银行行情表现分化明显。

图表 1 A股上市银行自去年10月以来行情回顾（成交金融：百万元）



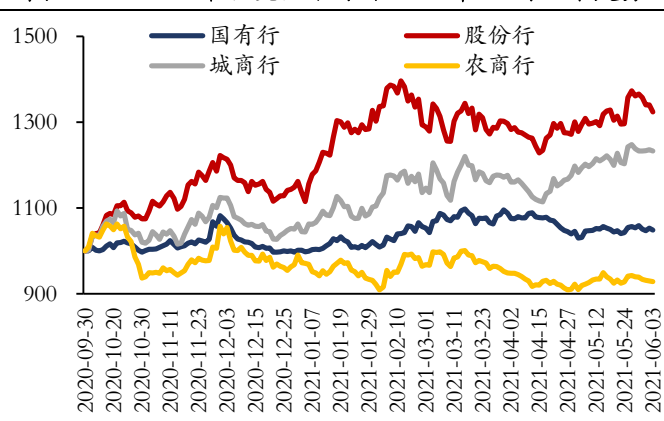
资料来源：Wind, 万和证券研究所

图表 2 申万一级行业今年以来涨跌幅 (%)



资料来源：Wind, 万和证券研究所

图表 3 A股上市各类型银行自2020年10月以来走势



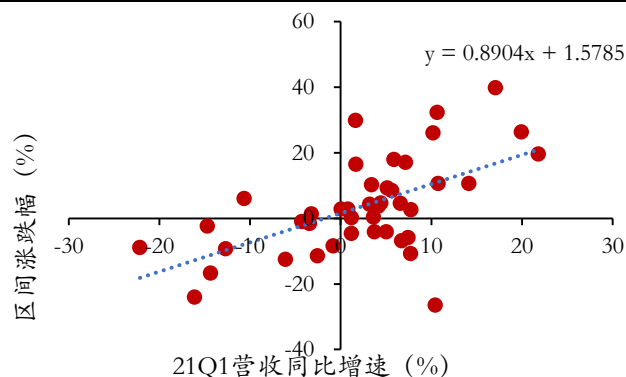
资料来源：同花顺, 万和证券研究所

测算规则：以9月30日为1000指数基点，通过指数成份的流通A股权数及价格来计算点位

行情分化背后是业绩分化驱动，估值水平分化严重。从21Q1各银行营收净利同比增速与今年以来涨跌幅来看，个股间业绩与行情表现均分化严重。整体来看业绩分化是行情分化的主要原因，营收同比增速达到两位数的银行中，除重庆银行涨幅为负数外，其余银行均有两位数的累计涨幅，营收同比负增长的银行除浦发银行累计涨幅为正以外，其余银行累计涨幅均为负；净利润同比增速达到两位数的银行中除张家港行与青岛银行的累计涨幅为负以外，其余均能保持正的涨幅，同时多数银行涨幅超过两位数（华夏银行与苏州银行除外），充分说

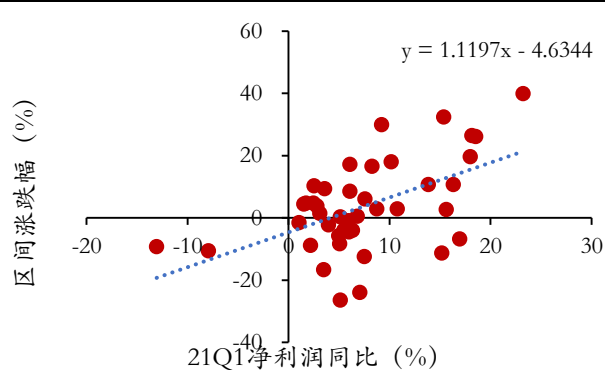
明了个股间行情分化背后的主要原因为业绩分化驱动。估值水平同样分化严重，截止到5月底，银行整体PB估值倍数为0.75倍，位于过去十年以来11.25%分位数，板块估值水平仍处于较低区域，PB排名靠前的宁波银行（2.34）、招商银行（2.19）、平安银行（1.55）分别位列各自上市以来77.06%、54.13%、33.19%分位数水平，PB排名靠后的民生银行（0.43）、华夏银行（0.44）、交通银行（0.48）分别位列各自上市0.25%、0.86%、2.66%的估值分位数水平。

图表 4 21Q1 各银行营收同比增速及今年以来涨跌幅



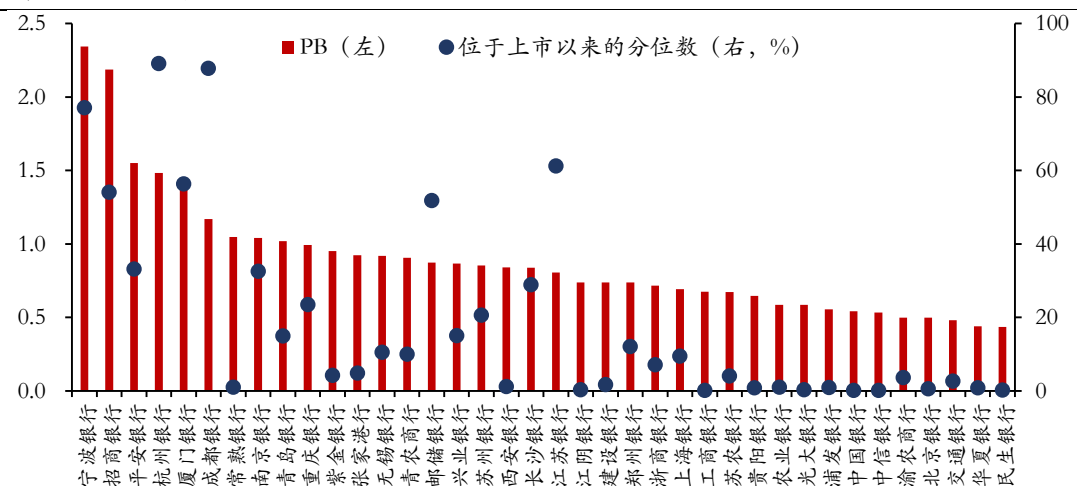
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 5 21Q1 各银行净利润同比增速及今年以来涨跌幅



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6 各银行 PB 估值倍数及对应估值分位数

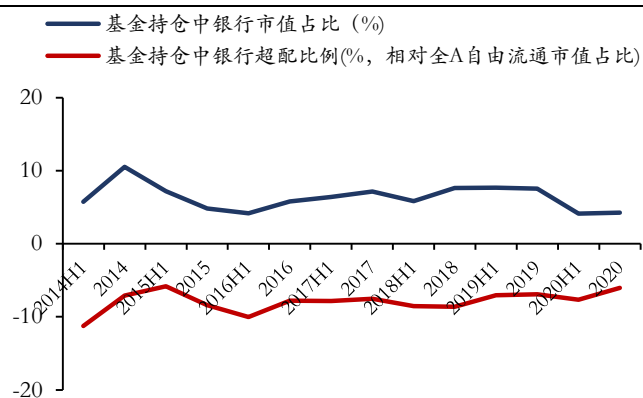


资料来源：公司公告，万和证券研究所

### (三) 基金持仓：重仓比例提升明显，外资加大重点个股配置

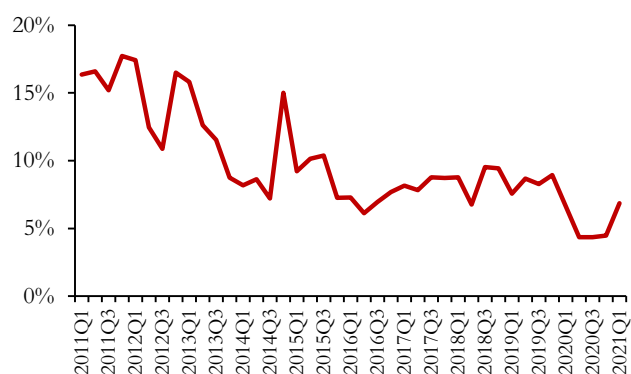
20 年末公募基金持仓银行市值占比处于低位，21Q1 基金重仓银行市值占比提升明显。2020 年末公募基金持仓中银行市值占比为 4.24%，较 2020H1 提升 0.14 个百分点，但仍处于近年来的底部区域；以相对全 a 自由流通市值计算，基金持仓中银行超配比例为-6.05%，环比 2020H1 提升 1.62 个百分点，银行减配程度相对边际减轻。2021Q1 基金重仓股中银行市值持仓占比为 6.86%，环比 2020Q4 提升 2.39 个百分点，提升明显。

图表 7 基金持仓中银行市值占比



资料来源: Wind, 万和证券研究所

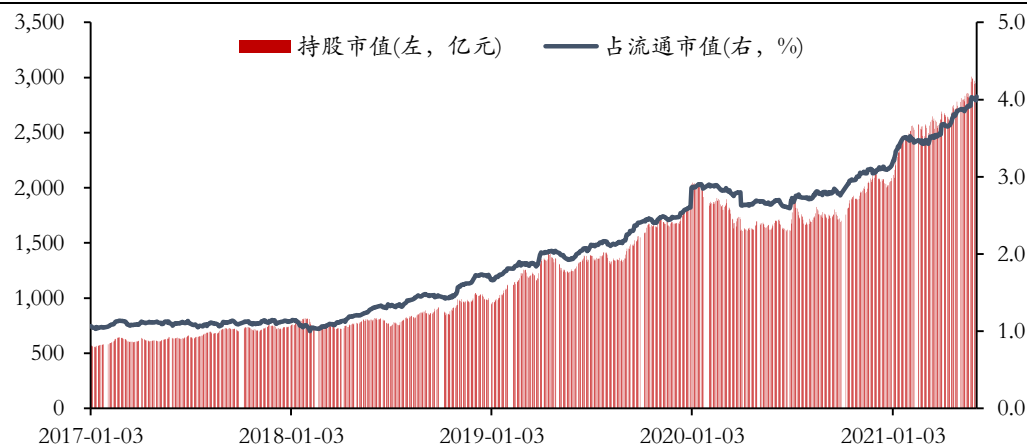
图表 8 基金重仓股中银行持仓占比



资料来源: Wind, 万和证券研究所

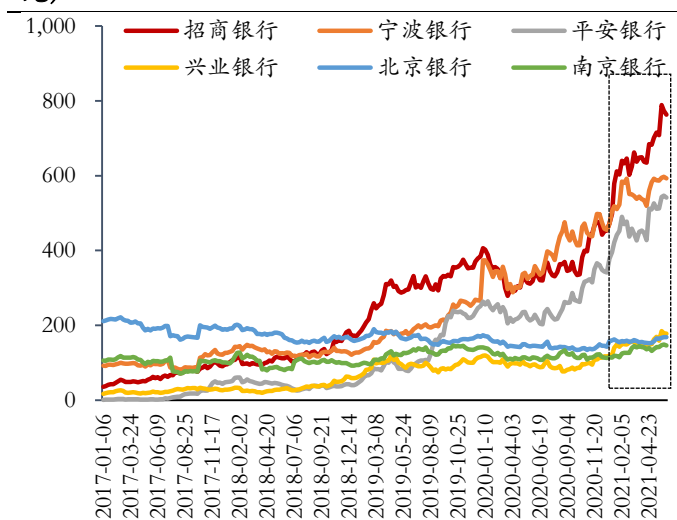
外资持有 A 股银行市值今年以来持续提升, 占流通市值比重提升。截止到 2021 年 5 月 31 日, 外资持有 a 股银行市值合计为 2969.26 亿元, 环比 2020 年末+42.24%, 2021 以来外资持有银行市值不断提升, 占外资持股的流通市值比重为 4.01%, 环比提升 0.87 个百分点。今年以来外资持有 A 股银行板块市值增加主要受外资加大了对优质银行的持有以及优质银行涨幅可观的影响, 截止到 2021 年 5 月 31 日, 从外资持有市值的前六大个股来看, 招商银行、宁波银行、平安银行、兴业银行、北京银行、南京银行持有合计市值为 2408.7 亿元, 占比分别为 26.40%、19.85%、18.08%、6.12%、5.59%、5.08%, 合计占比达到 81.12%, 外资持有银行个股集中度较高; 今年以来的持股数量分别同比+25.53%、+13.41%、+4.47%、+38.15%、+3.74%、+1.3%, 外资不断净买入招商银行、平安银行、兴业银行, 重点个股的持股数量有明显提升。

图表 9 外资持有 A 股银行市值及占流通市值的比例



资料来源: Wind, 万和证券研究所

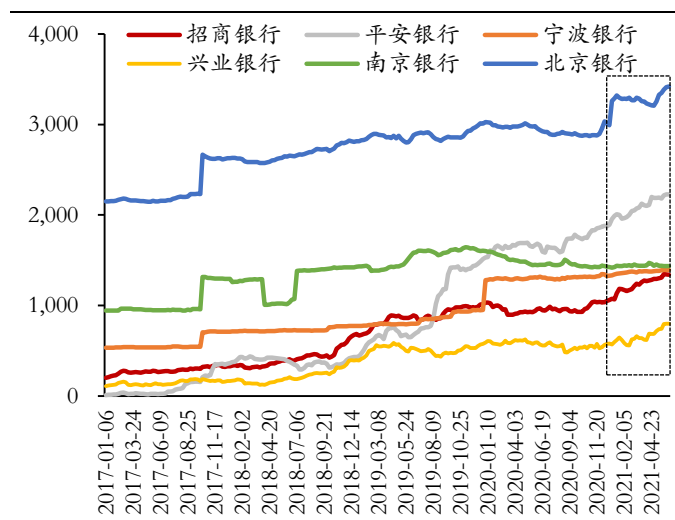
图表 10 外资持仓市值前六大银行股的市值变化 (亿元)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

注: 受统计口径影响, 所有合计值不纳入外资私募持股

图表 11 外资持仓市值前六大银行股的数量 (百万股)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

注: 受统计口径影响, 所有合计值不纳入外资私募持股

## 二、展望下半年: 息差企稳、中收高速增长、信用成本下降

### (一) 贷款利率回升, 存款利率保持相对稳定, 同业成本上升, 息差有望企稳

#### 有望企稳

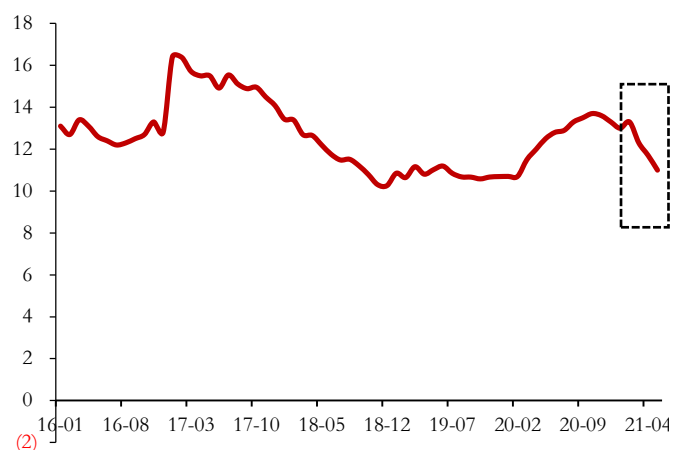
#### 1、今年信贷发展将以价补量

**货币政策平稳、信用边际收缩。**自去年 4 季度以来, 货币政策坚持稳字当头, 同时保持政策“不急转弯”, 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, 信用扩张边际收缩, 整体呈现“稳货币+紧信用”局面。自今年 3 月份以来, 社融存量规模同比速度开始转头下行, 3-5 月社融存量规模同比速度分别为 12.3%、11.7%、11%, 在去年高基数下加剧了下行趋势, 主要源于企业债券、政府债券、信托贷款、承兑汇票等表外融资走弱所致。表内贷款对社融有支撑, 从 1-5 月以来新增人民币贷款结构来看, 短期贷款与票据融资是拖累项, 中长期贷款是贡献项, 其中非金融性公司的中长期贷款增速高启, 居民户新增中长期贷款同比增速逐月放缓, 5 月首次同比少增, 反映了信贷结构的持续优化, 在政策支持下, 下半年对提升服务实体经济质效的制造业贷款、小微企业、绿色金融相关的信贷仍有支撑。

**经济步入常态化, 信贷规模增速或回落。**自去年 3 月以来全国制造业 PMI 指标持续高于荣枯线, 2021 年 5 月为 51%, 环比 4 月下降 0.1 个百分点, 今年 3 月以来 PMI 环比逐渐减少, 意味着经济增长动力趋缓。今年国内物价的运行持续分化, 5 月份 PPI 与 CPI 分别同比 +9%、+1.3%, 受国际油价上行及大宗商品价格持续上行影响而 PPI 快速攀升, 受权重占比较大的猪价结构性拖累影响, CPI 运行温和。CPI 与 PPI 之间的“剪刀差”扩大背后反映了投资与制造业复苏较快而服务与消费复苏较缓, 当前社会需求复苏正在推进, 预计政策会保持连续性与稳定性。随着经济步入常态化, 展望全年, 在保持宏观杠杆率稳定下, 银行全年信贷增长增速较 2020 年将回落。

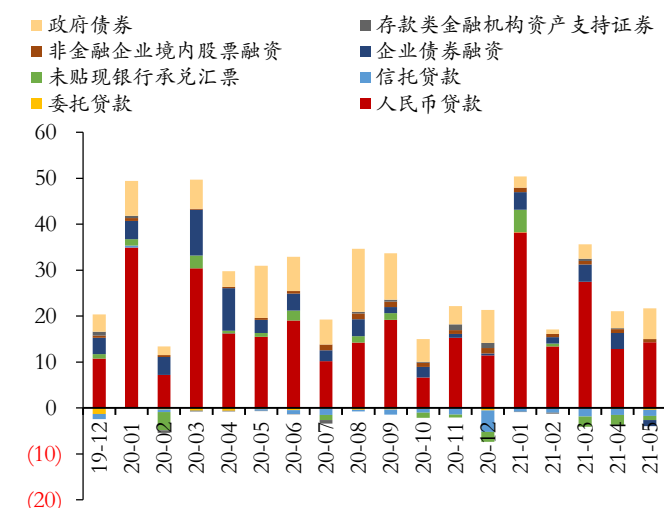


图表 12 社会融资规模存量同比 (%)



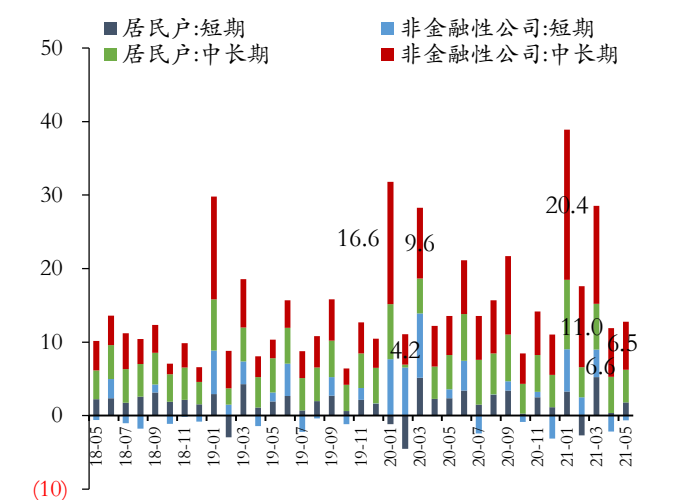
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 13 社融当月构成值 (千亿元)



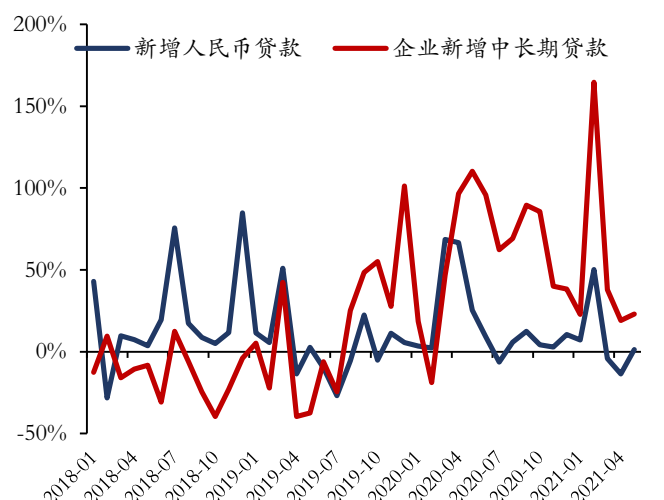
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 14 新增人民币贷款构成 (千亿元)



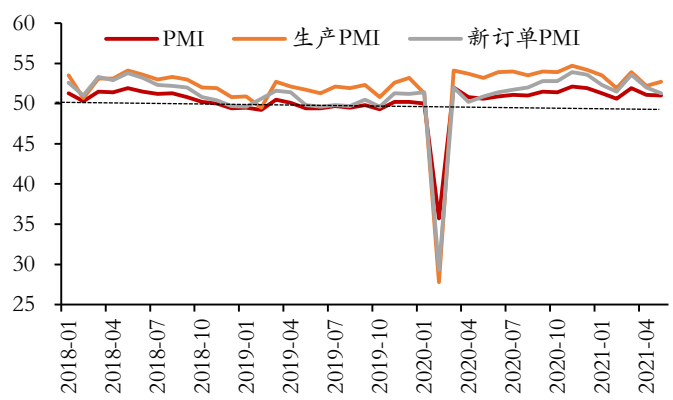
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 15 新增人民币贷款及企业新增中长期贷款同比



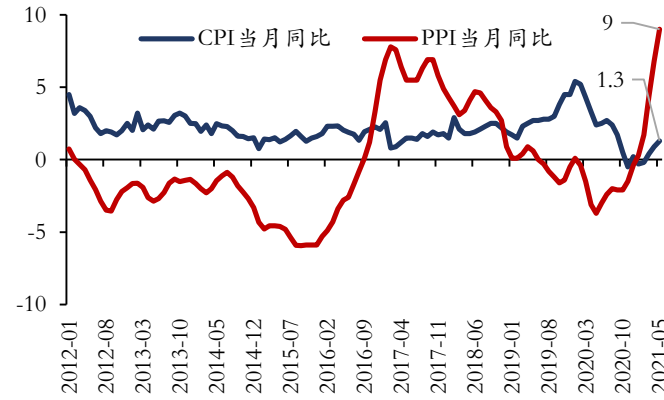
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 16 全国制造业 PMI (%)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 17 PPI 与 CPI 同比增速 (%)

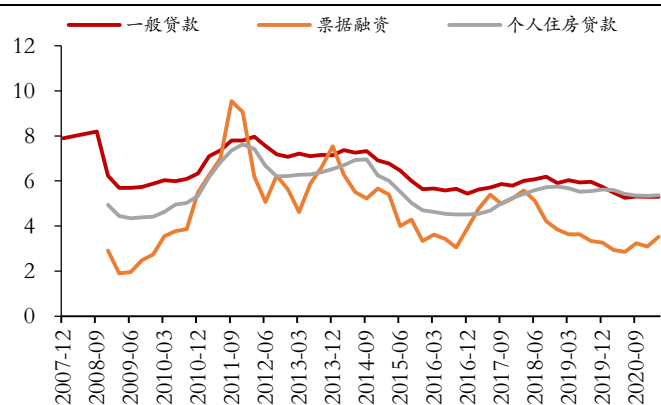


资料来源: Wind, 万和证券研究所

贷款利率将保持稳中回升。今年 3 月份, 金融机构新发放贷款加权平均利率为 5.10%, 同比上升 2bp, 环比上升 7bp, 尽管保持在历史低位, 但同比环比均改善。从 21Q1 具体的各项贷款来看, 新发放一般贷款、票据融资与个人住房贷款利率分别为 5.3%、3.52%、5.37%,

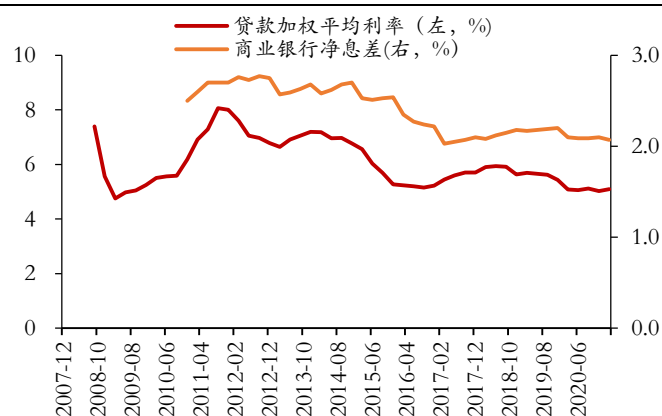
环比分别保持不变、+42bp、+3bp，均处于稳中回升态势，广谱利率企稳趋势得到确认。从LPR 贷款利率加减点区间来看，今年以来 1-3 月 LPR 减点贷款利率占比均较去年同期出现下滑，3 月 LPR 加点合计占比为 69.54%，创 2020 年 8 月以来的新高，当下信贷需求较旺盛，贷款利率易升难降，随着 LPR 的压降趋缓，预计 LPR 加点合计占比将呈现一定稳定趋势。伴随着信贷需求较为旺盛，监管表态“今年贷款利率有上升的空间”，整体看全年贷款利率上升空间较明显。

图表 18 新发放贷款各项贷款的加权平均利率 (%)



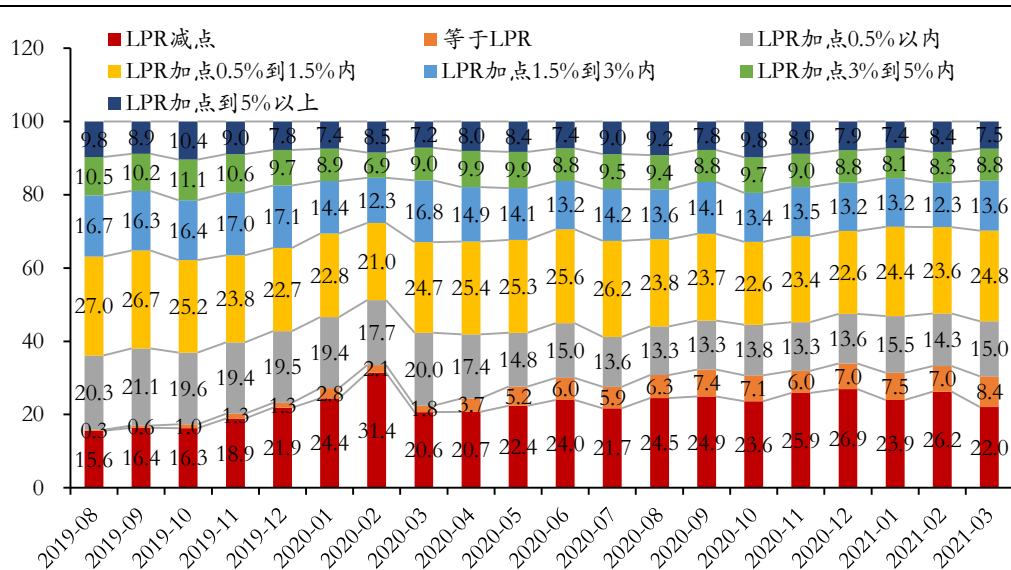
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 19 金融机构新发放贷款加权平均利率情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 20 贷款利率的占比分布 (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

## 2、负债端存款利率将保持稳定

定期存款利率随着贷款利率上升而小幅提升。根据融 360 大数据院公布的数据，自 2020 年 10 月开始，银行 3 年期以下定期存款利率均不断提升，存款成本小幅走高，主要受贷款利率走高影响。

图表 21 3 年期以下存款利率小幅走高

(%)	活期利率	3 个月	6 个月	1 年	2 年	3 年	5 年
2020 年 3 月	0.31	1.45	1.7	1.99	2.63	3.29	3.15
2020 年 4 月	0.31	1.45	1.71	2	2.64	3.32	3.19
2020 年 5 月	0.31	1.45	1.71	2	2.64	3.31	3.2
2020 年 6 月	0.31	1.45	1.71	2	2.64	3.31	3.19
2020 年 7 月	0.31	1.45	1.71	2	2.67	3.32	3.18
2020 年 8 月	0.31	1.45	1.71	2	2.66	3.33	3.18
2020 年 9 月	0.31	1.45	1.71	2	2.66	3.33	3.18
2020 年 10 月	0.31	1.45	1.71	2.01	2.68	3.36	3.17
2020 年 11 月	0.31	1.45	1.71	2.01	2.69	3.39	3.18
2020 年 12 月	0.31	1.45	1.72	2.02	2.71	3.41	3.18
2021 年 1 月	0.31	1.46	1.72	2.04	2.75	3.58	3.19
2021 年 2 月	0.31	1.46	1.72	2.04	2.76	3.5	3.2
2021 年 3 月	0.31	1.46	1.73	2.05	2.78	3.54	3.19

资料来源：融 360 大数据研究院，万和证券研究所

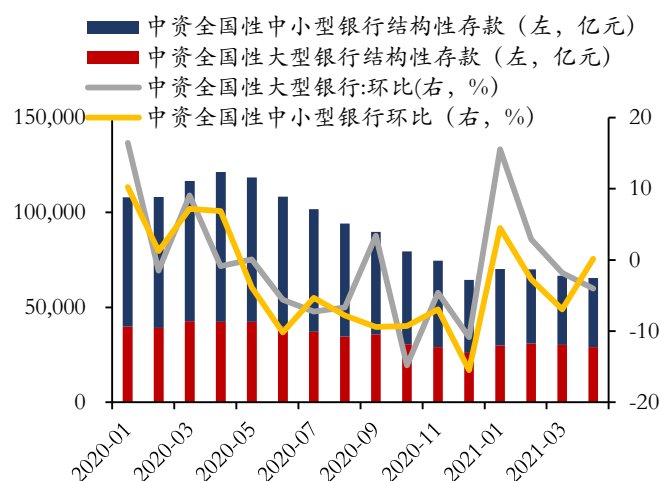
**结构性存款规模、平均到期收益率均走低，未来规模将持续受约束。**自结构性存款相关严监管政策陆续推出以来，结构性存款增长持续承压。去年 5 月份以来，行业结构性存款不断压降，至 2020 年末，行业结构性存款规模仅 6.4 万亿元，完成了监管要求的压降目标。今年前四个月以来，1-2 月受揽储季节性节奏影响，结构性存款规模小幅回升，在强监管环境下回升趋势延续可能性不大，未来规模增长仍然受到监管的持续约束。从结构性存款的平均到期收益率来看，去年 5 月以来走低趋势延续至今年 4 月，5 月环比小幅上升 5bp 至 3.24%。从结构性存款规模增长空间不大，平均到期收益率在持续走低至较低位，银行的结构性存款成本压降效果显著，将为压降银行负债端成本有积极效应。

图表 22 结构性存款监管政策一览

日期	发文机构	政策文件名称	要点
2019.10	银保监会	《关于开展银行保险机构侵害消费者权益乱象整治工作的通知》	产品设计乱象包括：结构性存款假结构，替代保本理财，或按本产品宣传销售。
2019.10	银保监会	《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》	明确结构性存款定义，严格区分结构性存款与一般性存款；要求银行制定实施相应的风险管理政策和程序，提出结构性存款的核算和管理要求；规定银行发行结构性存款应具备普通类衍生产品交易业务资格，执行衍生产品交易相关监管规定。
2020.03	央行	《中国人民银行关于加强存款利率管理的通知》	一是再次强调按此前要求整改定期存款提前支取靠档计息等不规范存款产品；二是央行指导市场利率定价自律机制加强存款利率自律管理，并将结构性存款保底收益率纳入自律管理范围；三是央行会将存款类金融机构对存款利率管理规定和自律要求的执行情况纳入宏观审慎评估（MPA）考核，同时指导市场利率定价自律机制将上述情况纳入金融机构合格审慎评估。
2020.06	银保监会	-	根据彭博社和财新网报道称，中国银保监会窗口指导部分大中型银行，要求在 9 月 30 日前，将结构性存款的规模压降至上年末的三分之二。
2020.06	北京银保监局	《关于结构性存款业务风险提示的通知》	一是严控业务总量及增速；二是确保产品设计审慎合规；三是加强资金来源甄别；四是切实规范宣传销售行为。

资料来源：银保监会、央行官网，万和证券研究所

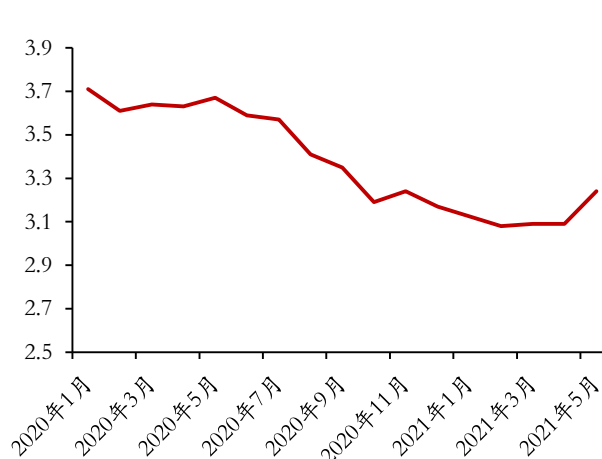
图表 23 结构性存款规模 (亿元)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

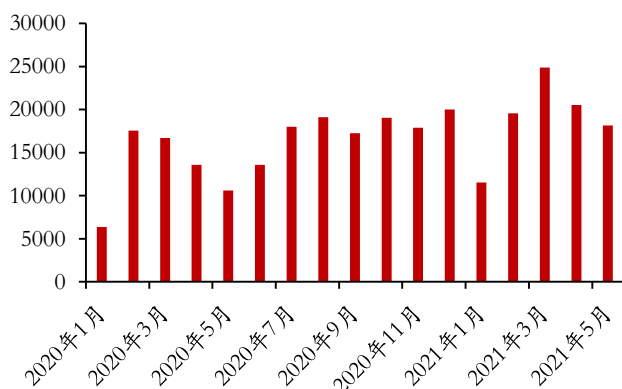
**今年以来同业存单量增价降。**受货币政策回归常态、结构性存款压降、M2 增速小幅回落等因素综合影响,自去年 6 月以后同业存单利率逐步上升,今年 1 月以来同业存单利率发行呈现量增价降局面,主要受在到期续作压力和银行负债需求支撑,尤其中小银行在面临较大的揽储压力下,同业存单发行量需求持续保持高位,考虑到为维持负债端成本的稳定性,同业存单价格或将受到后续政府债发行提速影响而抬升。

图表 24 结构性存款平均到期收益率 (%)



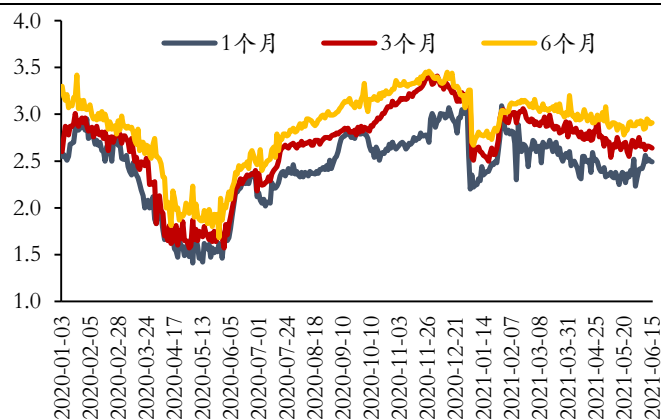
资料来源: 融 360 大数据研究院, 万和证券研究所

图表 25 同业存单发行规模 (亿元)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 26 同业存单发行利率 (%)



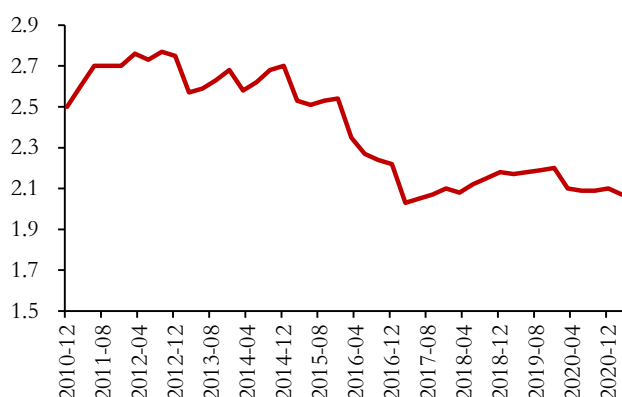
资料来源: Wind, 万和证券研究所

**负债端严监管持续完善, 负债成本基本稳定。**伴随着结构性存款与靠档计息、互联网存款等银行负债端产品相继规范,今年以来,靠档计息存款已被全面叫停,负债端严监管持续完善中。(1)互联网存款:1月15日,银保监会、人民银行对外发布《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》,对通过非自营网络平台开展存款业务的定期存款以及定活两便存款业务予以叫停;(2)异地存款:中国人民银行发布《2020年第四季度中国货币政策执行报告》中提出,将于2021年第一季度起,将地方法人银行吸收异地存款情况纳入宏观审慎评估(MPA),禁止其通过各种渠道开办异地存款,已发生的存量存款自然到期结清。(3)存款利率:6月1日,在央行市场利率定价自律机制工作会议中拟将商业银行存款利率上浮的定价方式,由现行的“基准利率\*倍数”改为“基准利率+基点”,商业银行存款利率上浮上限整体或将有所下降;6月21日,多家银行下调了存款利率,自律机制对不同类型的商业银行设置了不同的最高加点上限,呈现出中长期存款降息特点。对于银行表内的定期存款利率提升现象,随着自律机制的推动,存款成本有望下降,使得综合负债端成本

或将保持稳定。基于当前的监管环境，负债端存款的监管正迎来强监管，中小银行在异地揽储受限，未来将回归传统柜台存款，因此线上线下、渠道优势明显的大型头部银行与区域性龙头银行在竞争中将占据优势，行业内存款端竞争格局也将随之改变。

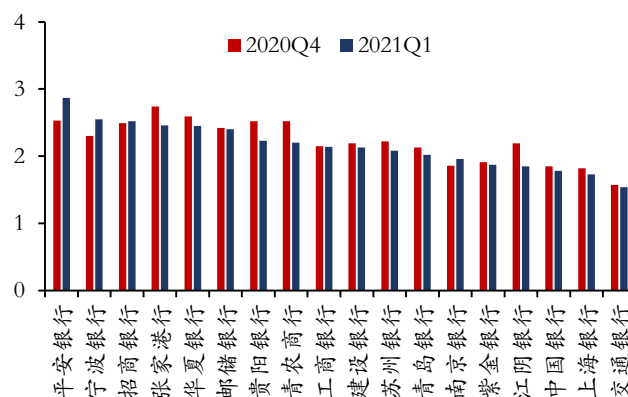
**商业银行 21Q1 净息差边际下降，预计二季度息差企稳。**从公布的商业银行业净息差来看，21Q1 净息差 2.07%，环比下行 3BP；从披露了 21Q1 净息差的上市银行来看，多数银行净息差环比继续缩窄，仅平安银行、宁波银行、招商银行与南京银行净息差环比上升。回顾去年全年影响净息差下行最大的因素是生息资产的收益率下行导致，主要是推进 LPR 贷款定价基准转换、对实体经济加大让利所致，当前贷款利率逐步回升，监管有意降低负债端成本上升传导至贷款利率的负面影响，叠加存款端结构改变，预计 Q2 息差有望企稳，下半年净息差或稳住回升。

图表 27 商业银行净息差 (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 28 部分银行披露 21Q1 净息差 (%)

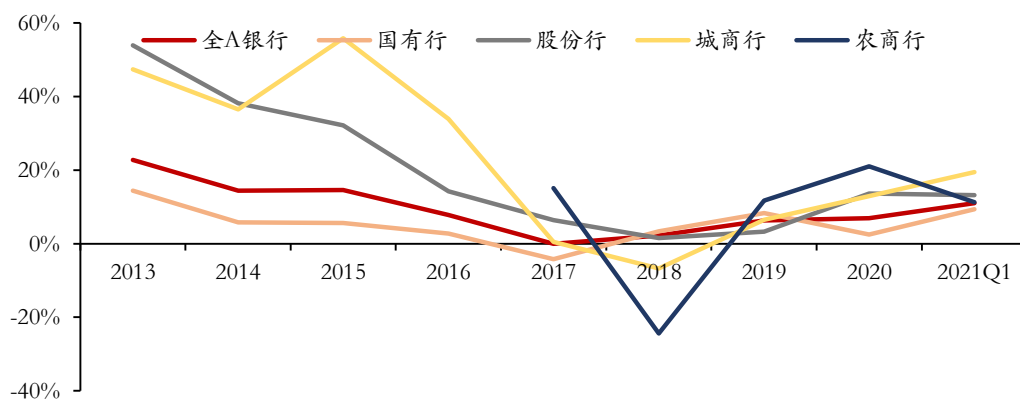


资料来源：Wind，万和证券研究所

## (二) 中收高速增长有动能

手续费及净佣金收入受口径变更不可比，中收高速增长趋势将延续。21Q1 手续费及佣金净收入同比+11%，因受信用卡分期收入从手续费及佣金收入重分类至利息收入影响而不可比，受资本市场行情火爆影响继续，代理类手续费收入增速在中间业务收入中居前(接近+20%)。展望全年，受今年仍将延续进一步推动金融机构减费让利政策惠企惠民影响，当前看减费让利政策逐步退出提振中收回升较难实现，中收有望保持较高增长动能主要体现在财富管理支撑。

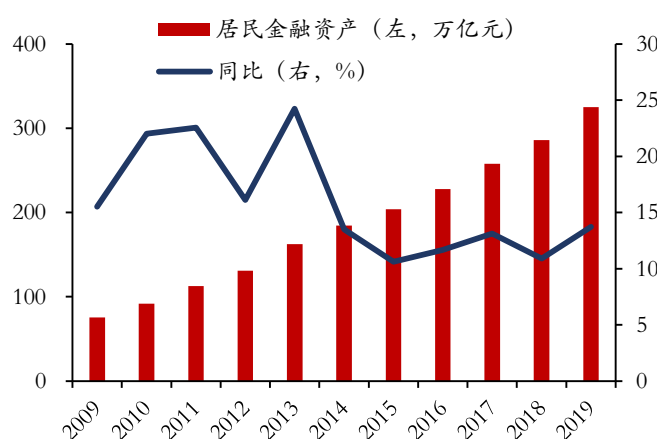
图表 29 手续费及佣金净收入同比增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

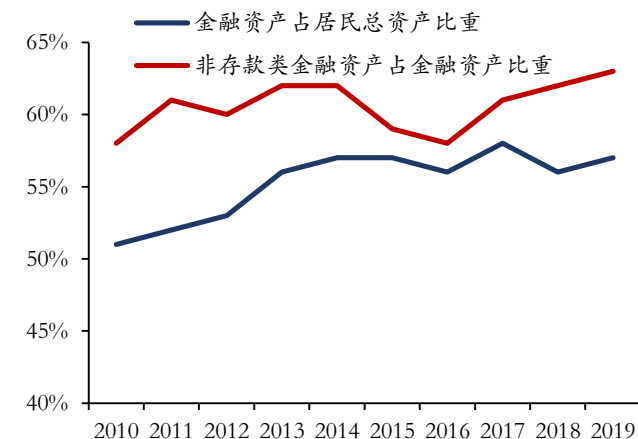
**财富管理业务将持续发力。**从财富管理业务发展的大背景来看，从居民金融资产规模来看，根据社科院公布的数据，2019年中国居民金融资产达到325万亿元，同比+14%，中国居民金融资产未来五年同比增速预计有望维持两位数以上增速；从居民金融资产占比上来看，金融资产占居民总资产比重自2016年以来58%持续提升至2019年的63%，尽管疫情冲击后带来的房价上涨使得居民住房资产价值上升或拉低金融资产占比，但对比发达国家，金融资产占比提升是长期趋势；从居民金融资产的内部结构来看，2019年非存款类金融资产占比为57%，较2011年提升6个百分点，长期来看资产配置多元化与专业化需求衍生，以存款类为代表的金融资产配置占比下降、以基金、股票、保险等金融资产占比提升是过去的特征，同样也是未来一段时间的明显特征。具体到商业银行业本身，当前，多数规模较大的头部银行将财富管理作为零售业务发力的重点，伴随着金融科技对财富管理业务的“专业化”+“智能化”赋能，在较大的财富管理业务需求下，以公募基金、保险为代表的金融产品成为银行发展财富管理业务中扮演重要角色。从截止今年公募基金新发份额和产品只数来看，Q1在去年低基数效应下保持了较快增长，进入Q2随资本市场的波动，新发基金速度放慢，后续公募基金代销业务或受资本市场行情波动影响较大。

图表 30 居民金融资产规模及同比增速



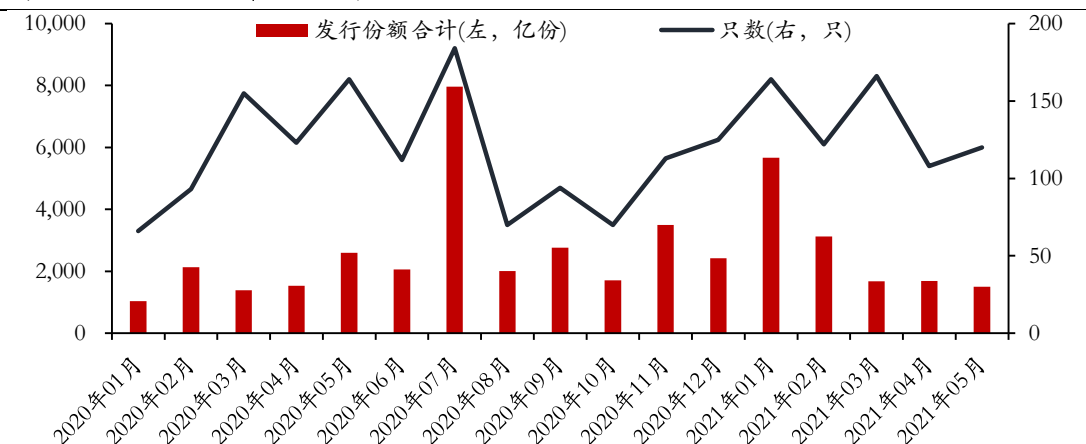
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 31 居民非存款类金融资产占金融资产比重



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 32 公募基金新发份额与只数

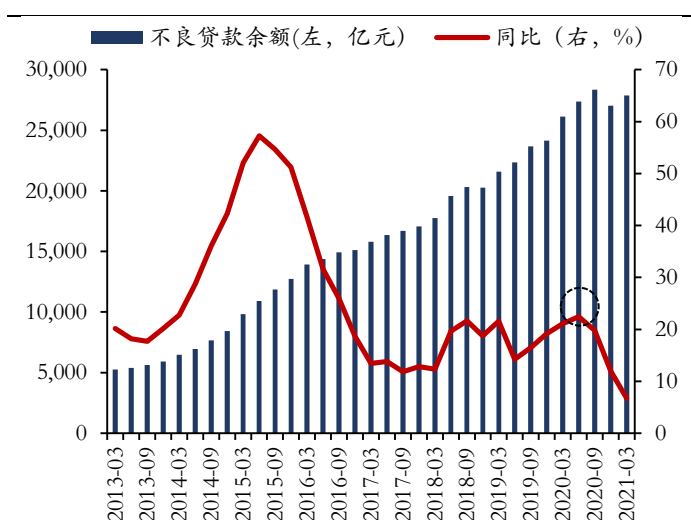


资料来源：Wind，万和证券研究所

### (三) 计提加大，信用成本降低，资产质量承压改善

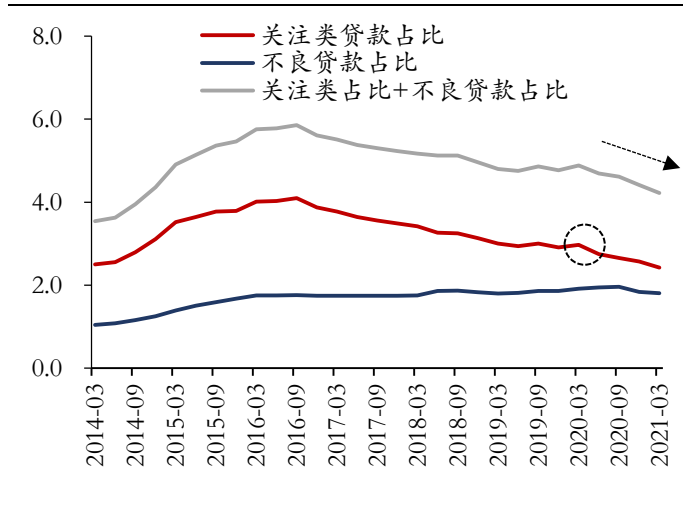
商业银行分季度不良贷款余额增速 21Q1 明显放缓，不良与关注类贷款占比下降。2020 年受疫情冲击影响，商业银行资产质量承压明显，其中 2020Q2 不良贷款余额分季度增速创自 2016 年三季度以来新高，不良贷款占比攀升在 2020Q3 创新高。步入今年，从商业银行分季度的不良贷款余额增速来看，21Q1 不良贷款余额为 2.78 万亿元，同比+6.74%，增速环比 20Q4 下降明显，自 2020Q2 以来逐季下降；从绝对规模来看，商业银行不良贷款余额在 2020Q3 创历史新高后走低，21Q1 环比小幅回升。不良贷款占比与关注类贷款占比分别为 1.8%、2.42%，关注类贷款占比自 2020Q1 逐季下滑，不良贷款占比自 20Q3 呈现明显下降趋势。从上市银行的资产质量来看，21Q1 多数银行的不良率下降，提升拨备覆盖率明显提升。

图表 33 商业银行不良余额同比增速



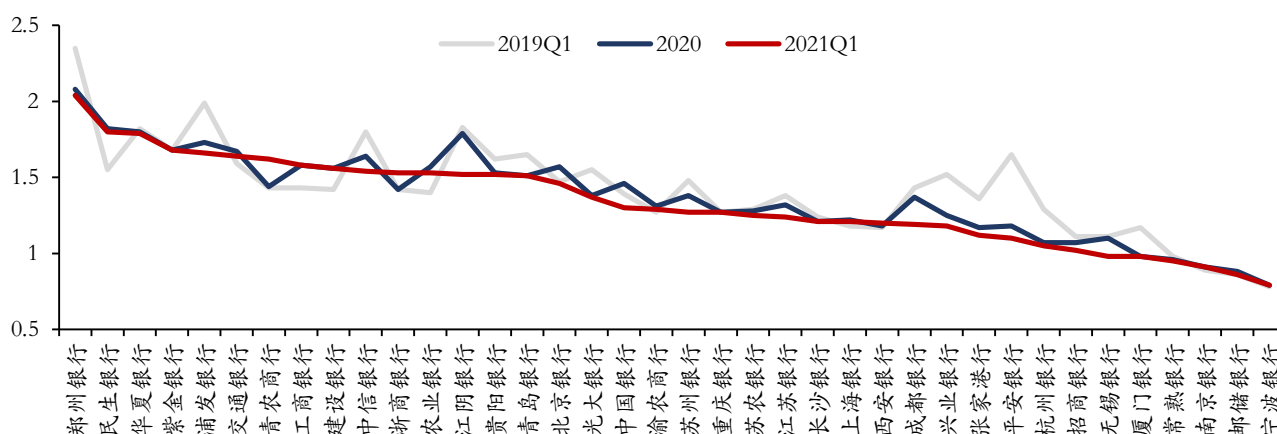
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 34 商业银行关注类贷款与不良贷款占比下降 (%)



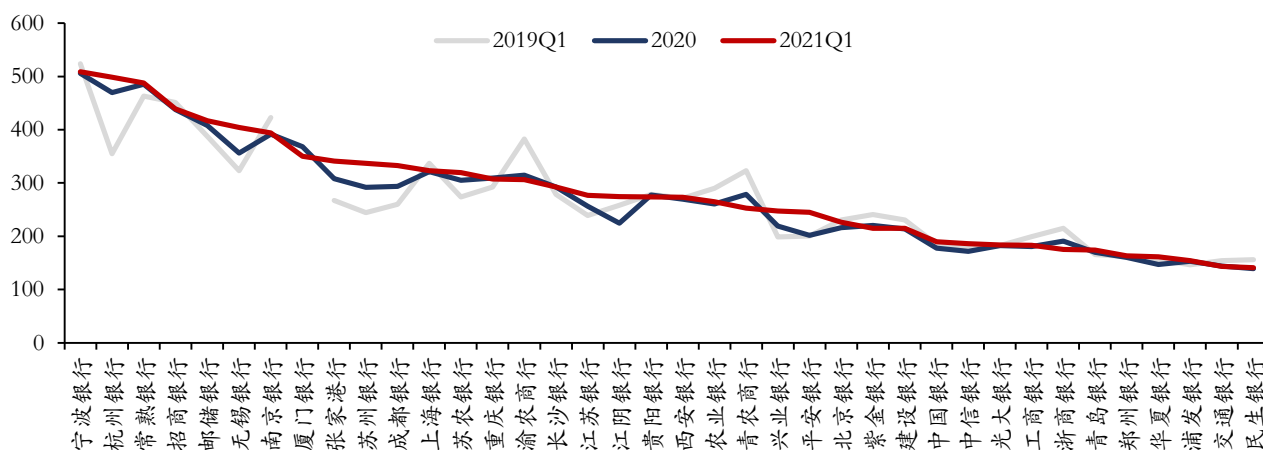
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 35 上市银行不良贷款率 (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 36 上市银行拨备覆盖率 (%)

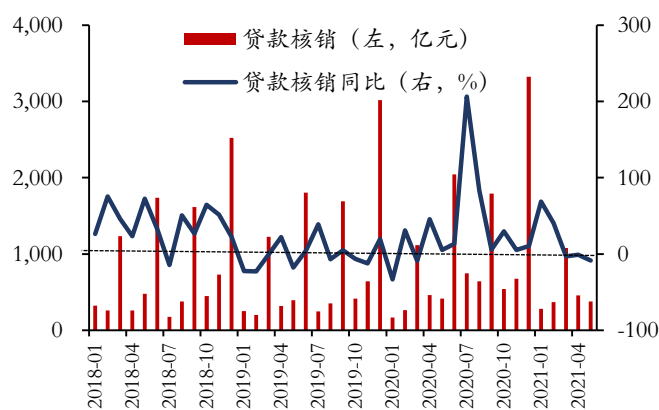


资料来源：Wind，万和证券研究所

**指标改善背后驱动因素是不良处置加大、计提充足与经济复苏，资产质量承压已明显改善。**

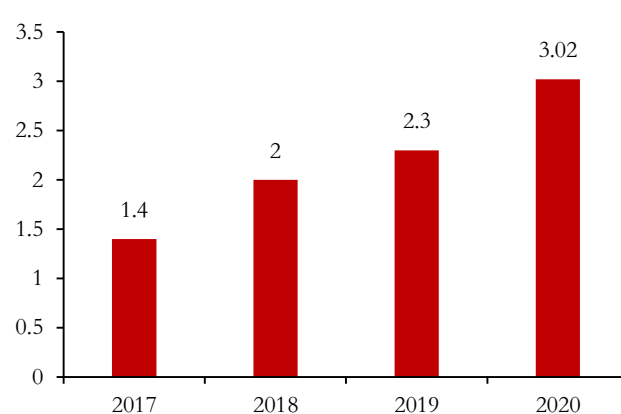
受 2020 年疫情冲击下对银行资产质量恶化影响，2020 年行业整体加大了对不良资产的处置力度，全年处置不良贷款规模达到 3.02 万亿元，同比+31.3%，较 2019 年增加 0.72 万亿元，小幅低于监管前期提出的 3.4 万亿元的处置规模，显示银行资产质量相对企稳；单看去年贷款核销额度，行业全年累计核销 1.22 万亿元贷款，同比+15.4%。行业通过清收、核销、转让等方式加大了对资产的处置，同时行业拨备覆盖率整体上升，计提充分，资产质量得到改善。伴随着经济复苏，工业企业利润在去年下半年以来维持了较快增长，今年以来在低基数效应下累计利润总额同比增速高启。商业银行不良贷款占比与工业企业利息保障倍数 11 个月移动平均呈现了明显的负相关关系，今年以来工业企业利息保障倍数随着盈利改善上升，不良贷款占比下行，不良生成率下降，信用成本降低，显示了资产质量稳中向好的趋势。在 2021 年初银保监会工作会议上，要求 2021 年继续加大不良资产处置，防范化解金融风险，叠加经济复苏带来的信用风险降低，相较于去年中期时银行资产质量承压已明显改善。

图表 37 月度贷款核销规模及同比增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

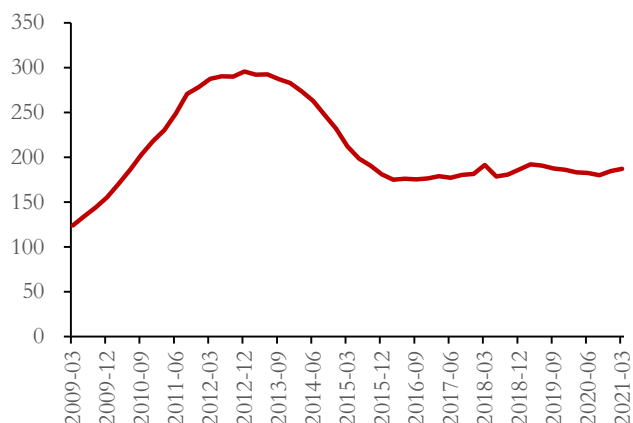
图表 38 银行业不良贷款处置规模 (万亿元)



资料来源：银保监会，万和证券研究所

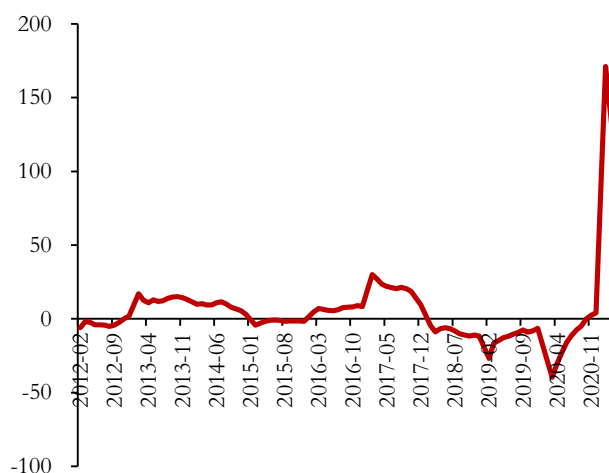


图表 39 不良贷款拨备覆盖率 (%)



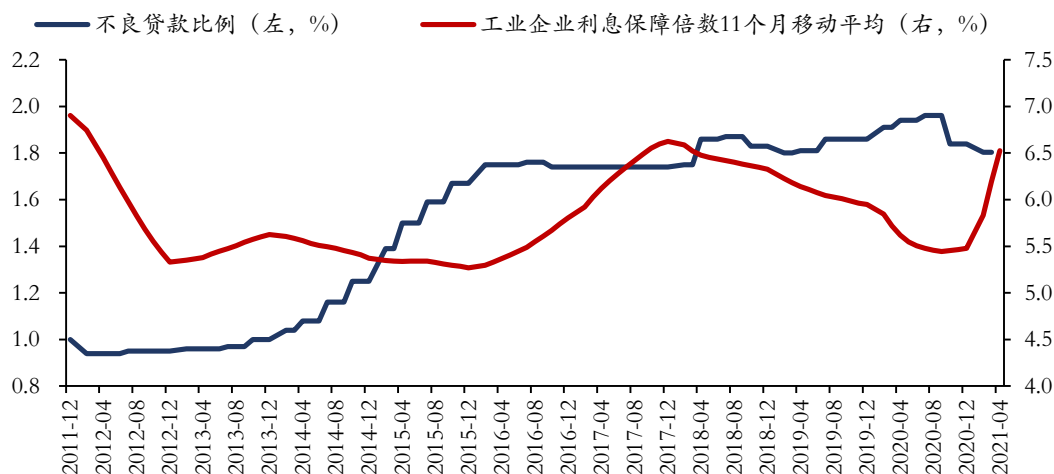
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 40 工业企业累计利润总额同比增速 (%)



资料来源：银保监会，万和证券研究所

图表 41 商业银行不良贷款比例与工业企业利息保障倍数移动平均



资料来源：Wind，万和证券研究所

注：工业企业利息保障倍数=（财务费用+利润总额）/财务费用

### 三、部分银行资本充足率承压

**部分银行资本充足率承压。**受上市银行 2020 年回归于传统信贷业务、资产质量承压、盈利能力下滑、表外理财回表等因素综合影响，上市银行资本内生能力整体减弱，资本金消耗明显加速，多数上市银行核心一级资本充足率走低，部分上市银行资本充足水平受到较大的压力；同时根据 2020 年央行和银保监会发布的《系统重要性银行评估办法》，附加资本要求实施后，部分银行同样面临相关的资本约束。



配股	核心一级资本	配股可直接补充一级资本、成本相对较低，效率高，但可能出现融资失败风险，同时可能会对股价出现冲击
优先股	其他一级资本	兼具债券和普通股双重特点，融资方式较为灵活，筹资成本相对高于债务融资
永续债	其他一级资本	不具有到期日，审批时间短，发行效率高，融资成本高于一般债券

资料来源：万和证券研究所

图表 45 A 股上市银行 2020 年使用资本工具一览

	定增及配股	可转债	永续债	优先股	二级资本债
2020	462.22	95	5759	393	5371

资料来源：《中国上市银行 2020 年回顾及未来展望》，万和证券研究所

## 四、投资建议

2021 以来，在 Q1 净利润增速回升、资产质量改善、估值处于较低水平的背景下，A 股银行板块行情持续跑赢沪深 300，同时个股间业绩与行情表现均分化严重，公募基金重仓银行市值占比提升明显，外资持有 A 股银行市值今年以来持续提升，对重点个股的持股数增加。展望 2021 全年，当前看货币政策平稳、信用边际收缩。资产端：信贷结构将持续优化，中长期贷款增速高启，经济步入常态化，信贷规模增速或回落，贷款利率将保持稳中有升；负债端：负债端严监管持续完善，负债成本基本稳定，预计 Q2 息差有望企稳，整体来看下半年净息差或稳住回升；资产质量：在行业计提加大、信用成本降低下，前期承压情况已明显改善。

**维持“强大于市”评级。**在 2020 的低基数效应下，尤其在 20H1 的较低基数下，2021 银行中报业绩预计将保持较快增长，在基本面稳健下，维持银行“强大于市”评级。继续推荐基本面优异的优质银行：平安银行、招商银行和宁波银行，同时可积极关注增速较高、边际改善的江苏银行、南京银行等。

## 五、风险提示

经济复苏不及预期、资产质量恶化等。

## 本公司具有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。

**分析师声明：**本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级标准：

**行业投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**强于大市：**相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

**同步大市：**相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

**弱于大市：**相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

**股票投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**买入：**相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

**增持：**相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

**中性：**相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

**回避：**相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

## 万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>