

行业景气度持续向好，把握优质个股配置机会

——银行业半年度投资策略报告

分析师：王磊

SAC NO: S1150521010001

2021年6月29日

证券分析师

王磊
wanglei3271@bhqz.com

研究助理

吴晓楠
SAC No: S1150120070045
wuxn@bhqz.com

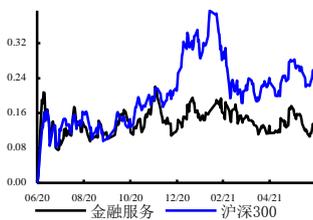
子行业评级

银行 看好

重点品种推荐

招商银行	增持
平安银行	增持
宁波银行	增持
南京银行	增持
江苏银行	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

《存款利率定价机制优化，推动市场有序竞争——银行业周报》2021/6/24

《社融增速继续回落，信贷投放保持平稳——银行业月报》2021/6/16

投资要点：

● 年初至今银行板块表现

年初以来，随着宏观经济企稳向好，银行业经营环境不断优化，行业基本面逐步修复，银行板块获得了较为明显的相对收益。年初至今（截至6月25日，下同），沪深300上涨0.55%，银行（中信）板块上涨10.28%，跑赢沪深300指数9.73个百分点，位居中信30个一级行业第11位。分机构看，国有大行上涨5.98%，股份行上涨12.01%，城商行上涨13.06%，农商行下跌7.94%。分个股看，年初至今银行业个股涨跌互现，个股间分化不断加大，南京银行、江苏银行、招商银行、成都银行和平安银行均累计获得了超过20%的绝对收益。

● 宏观环境与政策分析

从宏观角度来看，我国在疫情防控方面取得了显著的成果，宏观经济持续稳定恢复，2021年一季度，我国GDP同比增长18.3%，剔除2020年同期低基数效应后，两年平均增长5.0%。投资方面，固定资产投资稳定恢复，结构不断优化，制造业投资恢复显著，5月份两年平均增速由负转正，预计下半年制造业投资仍将保持稳定恢复的增长态势。整体来看，消费恢复相对较慢，展望下半年，我国经济企稳向好，居民消费意愿改善，均会对消费逐步复苏形成支撑，有望进一步推动制造业恢复。从流动性角度来看，上半年狭义流动性较为宽松，而社融和信贷增速则持续回落，展望来看，目前社融增速已经接近与名义经济增速基本匹配的水平，随着后续政府债券加速投放对社融增速形成支撑，叠加三季度后高基数效应将逐渐减弱，预计未来社融增速将温和回落，并逐渐企稳恢复常态化，全年内新增人民币贷款有望基本与去年持平。

从政策端来看，预计下半年货币政策继续维持中性，整体呈现平稳回归常态化的过程。监管政策主要包括以下三个方面：一是加强涉房贷管理，对房地产贷款集中度提出了要求，并严防资金违规流入房地产行业，有效地降低了银行系统性风险，进一步引导信贷资源更好地服务实体经济。二是加大了互联网金融监管力度，引导商业银行规范开展互联网渠道业务，并不断完善利率市场化定价机制，我们认为此类政策利好零售化转型深入、负债端存在优势的行业龙头以及客户基础优秀、具有核心竞争优势的区域性银行，而部分对互联网平台依赖较大的中小行可能面临压力。此外，监管部门对于银行绩效评价办法、系统性重要银行监管规定以及大股东监管均出台了更为严格、覆盖面更广的监管要求，有利于保障银行业稳健运行。

● 下半年行业基本面展望

2021年一季度，银行业业绩整体呈现向好趋势，归母净利润同比增速从2020

年三季度以来持续回升至 4.6%，盈利能力显著提升。从量的角度来看，目前银行资产负债端扩张速度均有所放缓，但结构持续优化，后续存款竞争加大、资本补充面临压力等问题值得关注。从价的角度看，3 月份新发放贷款加权平均利率较去年末已经有所回升，预计随着疫情期间让利政策以及 LPR 重新定价影响逐渐消退，叠加流动性边际趋紧的预期，银行资产端议价能力有望得到提高；同时存款利率市场化改革不断推进，叠加监管趋严、高息揽储现象不断改善，均有助于减轻银行负债端成本，从而缓解净息差收窄压力。从质的角度看，去年以来银行加大了不良资产认定和处置力度，资产质量持续改善，行业整体信用成本小幅下行，同时拨备覆盖率环比有所上升，风险抵补能力进一步加强。

● 投资建议

年初至今，随着我国宏观经济企稳向好，银行业作为顺周期行业，行业景气指数不断提高，银行板块获得了较为明显的相对收益。截至 6 月 25 日，银行板块（中信）估值约为 0.71xPB，仍然处于历史低位，安全边际较高。展望下半年来看，我们继续看好银行板块的投资机会。

从政策端来看，下半年我国货币政策有望继续维持中性，整体呈现平稳回归常态化的过程，在“稳货币+紧信用”的背景下，银行业经营压力将逐步得到缓解。同时，上半年监管部门对于涉房贷款、互联网金融以及银行治理体系等多方面加强了监管，为商业银行营造更加合规稳健的经营环境，有效地降低了银行系统性风险，有助于保障银行业在防风险的前提下实现高质量、可持续发展，从而更好地服务实体经济。从银行业基本面来看，目前银行业业绩整体呈现向好趋势，净息差有望在下半年企稳，资产质量向好，行业基本面持续修复，业绩改善确定性相对较高，在去年同期低基数效应影响下，2021H 净利润增速有望进一步提高，全年内银行业绩将保持稳健恢复态势。

从个股方面看，我们预计未来银行个股间分化将愈发明显，建议关注基本面稳健、负债端存在优势、零售化转型深入的行业龙头以及具备区域优势、资产质量优异且估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、宁波银行（002142.SZ）、南京银行（601009.SH）、江苏银行（600919.SH）。

风险提示：疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期。

目 录

1. 年初至今银行板块表现.....	6
1.1 年初至今银行板块走势回顾.....	6
1.2 银行板块估值处于历史低位.....	7
1.3 主动权益类基金重仓银行板块比例不断提高.....	9
2. 宏观环境与政策分析.....	10
2.1 我国目前宏观经济运行现状.....	10
2.1.1 制造业稳步恢复，消费有望持续回暖.....	10
2.1.2 银行间市场流动性较为宽松.....	12
2.1.3 社融增速回落趋缓，信贷投放保持平稳.....	13
2.2 政策梳理及展望.....	15
2.2.1 稳字当头，货币政策有望维持中性.....	15
2.2.2 监管趋严，引导银行合规稳健经营.....	17
3. 下半年基本面展望.....	19
3.1 一季度银行业绩稳健增长，个股分化显著.....	19
3.2 量：资产负债结构持续优化.....	21
3.2.1 资产端：规模扩张放缓，信贷投放保持稳健增长.....	21
3.2.2 负债端：结构性存款压降，负债结构持续改善.....	22
3.2.3 存款竞争加大，中小行存款增长面临压力.....	24
3.3 价：利率市场化定价改革推进，息差有望企稳.....	25
3.4 质：资产质量持续改善，风险抵补能力进一步提高.....	26
4. 投资建议.....	28
5. 风险提示.....	29

图 目 录

图 1: 年初至今各板块涨跌幅	6
图 2: 年初至今银行板块 (中信) 跑赢沪深 300 指数	6
图 3: 年初至今各银行涨跌幅	7
图 4: PB (LF)	8
图 5: 大部分银行估值水平处于历史低位	8
图 6: 主动权益类基金重仓 A 股银行板块市值占比变化	9
图 7: 21Q1 主动权益类基金重仓 A 股行业占比较 20Q4 变动	9
图 8: 银行仍然处于低配状态	10
图 9: 21Q1GDP 增速回升至 18.3%	11
图 10: 各企业间 PMI 分化	11
图 11: 固定资产投资稳定恢复	11
图 12: 制造业投资稳步恢复	11
图 13: 1-5 月社会消费品零售总额累计同比增长 25.7%	12
图 14: CPI 与 PPI 当月同比	12
图 15: Shibor	12
图 16: DR007	12
图 17: 中债国债到期收益率	13
图 18: 央行公开市场操作	13
图 19: 5 月末社融增速回落至 11.0%	14
图 20: 1-5 月社融累计增量结构	14
图 21: 5 月末贷款增速回落至 12.24%	14
图 22: 中长期贷款占比较往年有所提高	14
图 23: 企业中长期贷款在新增中长期贷款中占比	14
图 24: 房地产贷款同比增速持续下降	14
图 25: 5 月 M2 同比增速均较上月回升 0.2 个百分点	15
图 26: 上市银行整体营业收入、PPOP、归母净利润同比增速	20
图 27: 各银行 21Q1 业绩表现分化	20
图 28: 总资产同比增速	21
图 29: 总贷款同比增速	21
图 30: 21Q1 商业银行整体资本充足率有所下降	22
图 31: 各类别银行资本充足率情况	22
图 32: 各银行核心一级资本充足率变动情况	22
图 33: A 股上市银行总负债同比增速	23
图 34: A 股上市银行存款同比增速	23
图 35: 结构性存款规模有所下降	23
图 36: 结构性存款占比持续降低	23
图 37: 贷款同比增速-存款同比增速	24
图 38: 各银行贷存款同比增速剪刀差	24
图 39: 21Q1 净息差较 2020 年变动情况 (一季报公布值)	25
图 40: 21Q1 净息差较 2020 年变动情况 (采用期初期末平均值进行测算)	26
图 41: 金融机构人民币贷款加权平均利率有所回升	26

图 42: LPR 连续 14 个月保持不变	26
图 43: 上市银行逾期贷款率下降	28
图 44: 拨备覆盖率环比上升	28

表 目 录

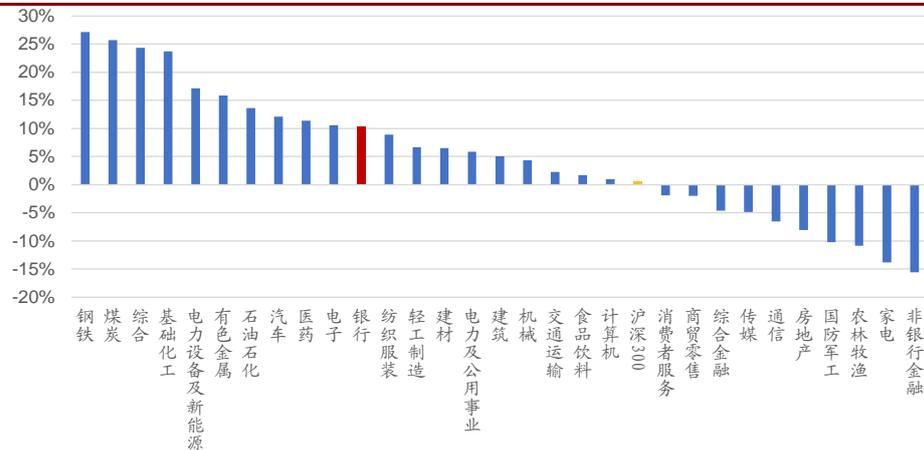
表 1: 2021Q1 主动权益基金重仓 A 股市值占比排名前十行业	9
表 2: 疫情以来相关货币政策梳理	16
表 3: 普惠小微相关政策梳理	17
表 4: 近半年监管政策汇总	18
表 5: 上市银行业绩表现情况	20
表 6: 不良贷款率、关注类贷款占比双降	27

1. 年初至今银行板块表现

1.1 年初至今银行板块走势回顾

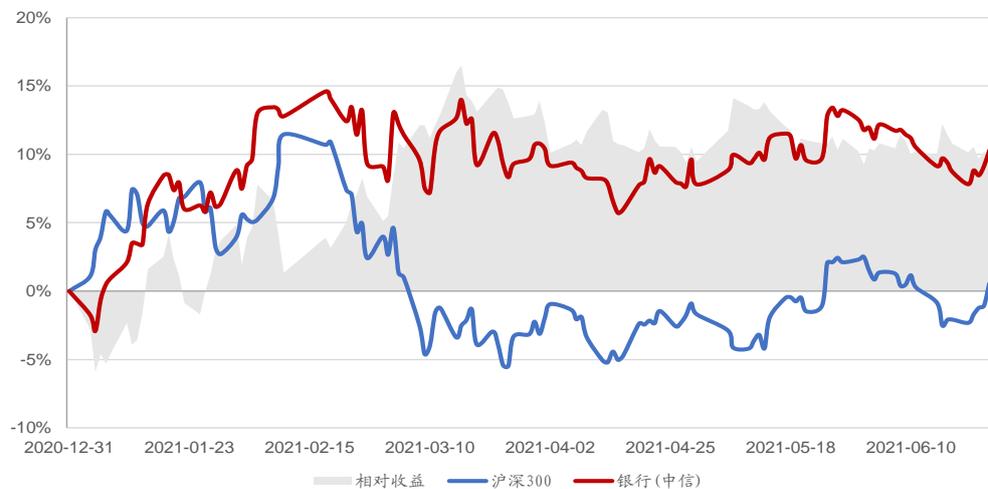
年初以来，随着宏观经济企稳向好，银行业经营环境不断优化，行业基本面逐步修复，银行板块获得了较为明显的相对收益。年初至今（截至6月25日，下同），沪深300上涨0.55%，银行（中信）板块上涨10.28%，跑赢沪深300指数9.73个百分点，位居中信30个一级行业第11位。分机构看，国有大行上涨5.98%，股份行上涨12.01%，城商行上涨13.06%，农商行下跌7.94%；股份行和城商行跑赢银行业平均指数，国有大行和农商行则跑输银行业平均指数。

图1：年初至今各板块涨跌幅



资料来源：Wind，渤海证券

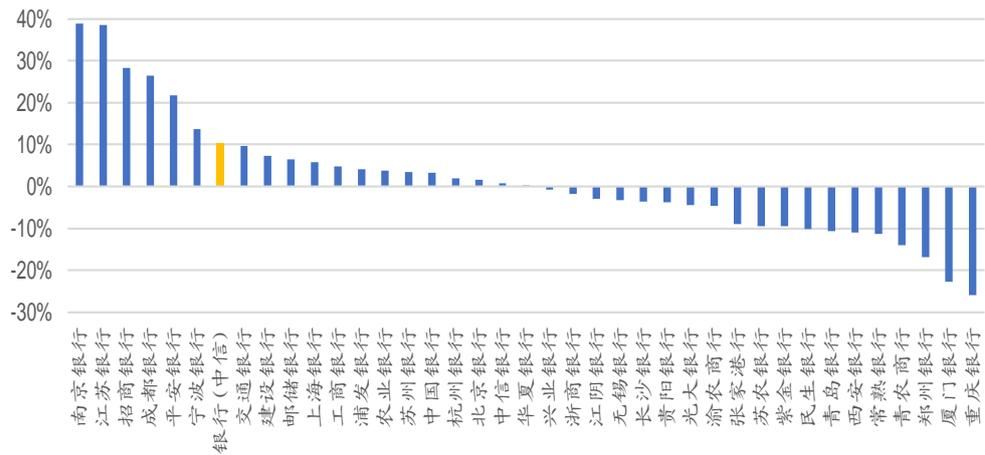
图2：年初至今银行板块（中信）跑赢沪深300指数



资料来源：Wind，渤海证券

分个股看，年初至今银行业个股涨跌互现，个股间分化不断加大，南京银行（38.83%）、江苏银行（38.44%）、招商银行（28.33%）、成都银行（26.34%）、平安银行（21.74%）和宁波银行（13.61%）表现居前，优于行业平均水平，其中南京银行、江苏银行、招商银行、成都银行和平安银行均累计获得了超过20%的绝对收益。

图 3: 年初至今各银行涨跌幅



资料来源: Wind, 渤海证券

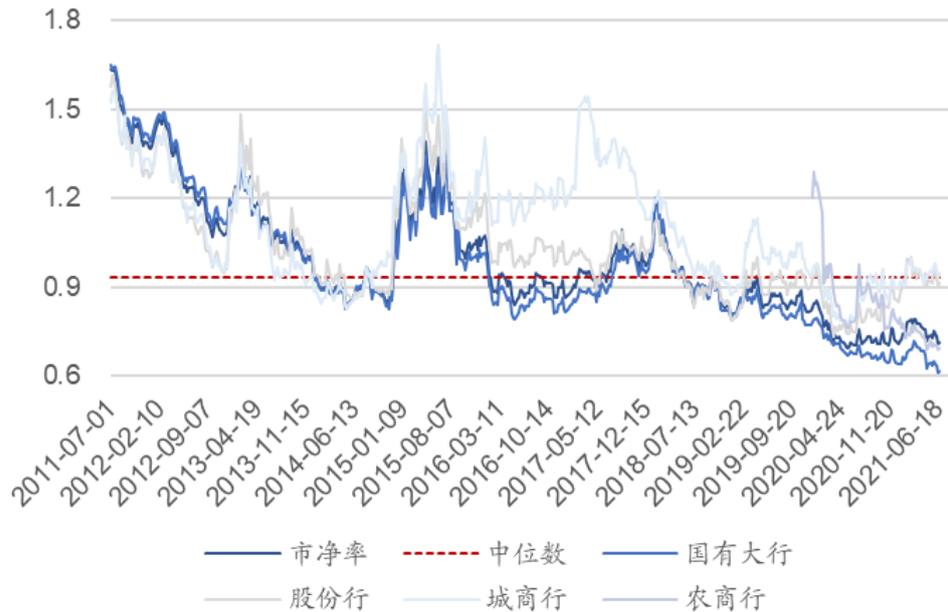
1.2 银行板块估值处于历史低位

估值方面看，截至 6 月 25 日，沪深 300 市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 和市净率 (LF) 分别为 14.3940 和 1.7347, 银行板块估值分别为 6.4456 和 0.7147, 银行板块相对于沪深 300 的估值溢价率分别为 44.78% 和 41.20%, 银行板块近十年来 PB (LF) 中位数为 0.93, 目前银行板块估值处于历史低位。随着宏观经济逐步恢复常态化, 银行业基本面持续修复, 预计银行板块估值仍存在修复空间。

自 2020 年下半年以来, 银行板块 PB 估值有所修复, 但今年三月份以来呈现回落态势, 且各板块之间呈现出较大差异, 截至 6 月 25 日, 国有大行、股份行、城商行和农商行 PB (LF) 分别为 0.62x、0.91x、0.95x 和 0.69x。在部分优质股份行和城商行业绩率先回暖的背景下, 股份行和城商行估值修复较为显著, 目前高于国有大行和农商行, 剔除招商银行、平安银行、宁波银行等估值相对较高的银行后, 股份行和城商行目前估值仍然处于历史低位, 而国有大行估值则一直处于相对较低水平。

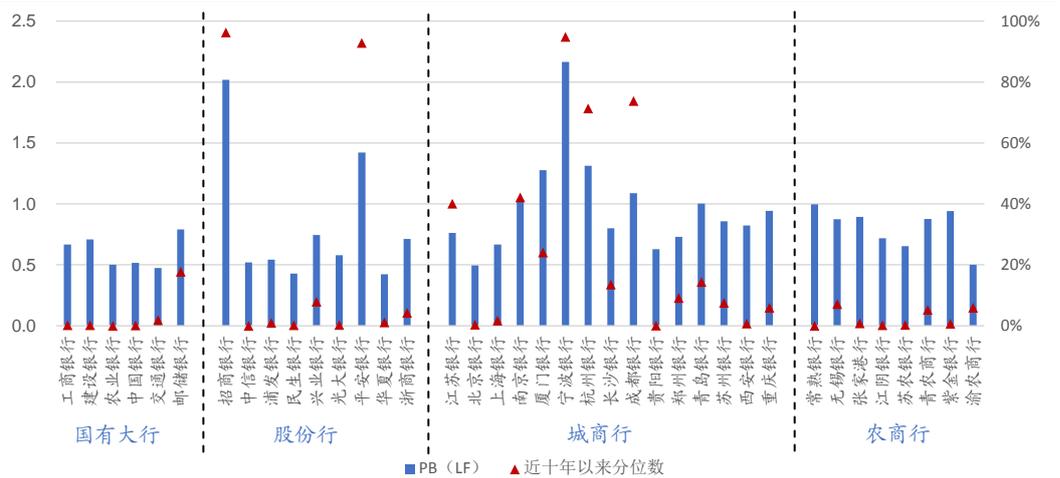
个股方面看，目前绝大部分银行估值处于历史底部，且分化显著。基本面稳健、受疫情影响较小、存在核心优势的行业龙头估值存在较高溢价水平，如：招商银行、平安银行、宁波银行、杭州银行、成都银行等。

图 4: PB (LF)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 5: 大部分银行估值水平处于历史低位



资料来源: Wind, 渤海证券

1.3 主动权益类基金重仓银行板块比例不断提高

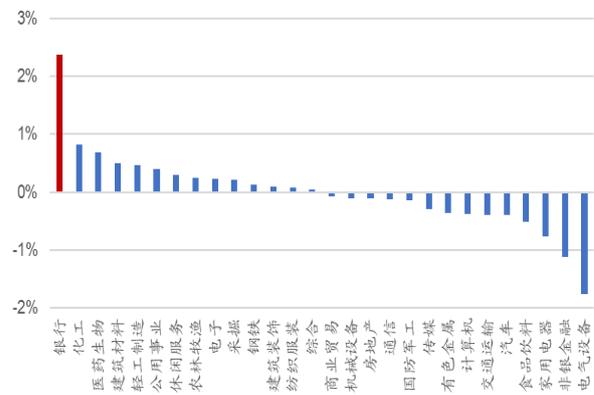
随着银行业业绩逐季改善，板块景气度持续回升，银行业持仓占比不断提升。21年一季度，主动权益类基金¹重仓银行板块比例延续自20Q3以来持续走高的态势，较20Q4环比大幅提高2.38个百分点至5.57%，是21Q1加仓幅度最大的行业，银行业持仓市值占由20Q4排名大幅上升4位至第6位。但目前，银行板块仍然处于低配状态，低配比例为5.98%，低配比例较20Q4收窄1.2个百分点。个股方面，21Q1主动权益类基金重仓银行个股市值占比较高的为招商银行、宁波银行、兴业银行、平安银行和邮储银行。

图6：主动权益类基金重仓A股银行板块市值占比变化



资料来源：Wind、渤海证券

图7：21Q1主动权益类基金重仓A股行业占比较20Q4变动



资料来源：Wind、渤海证券

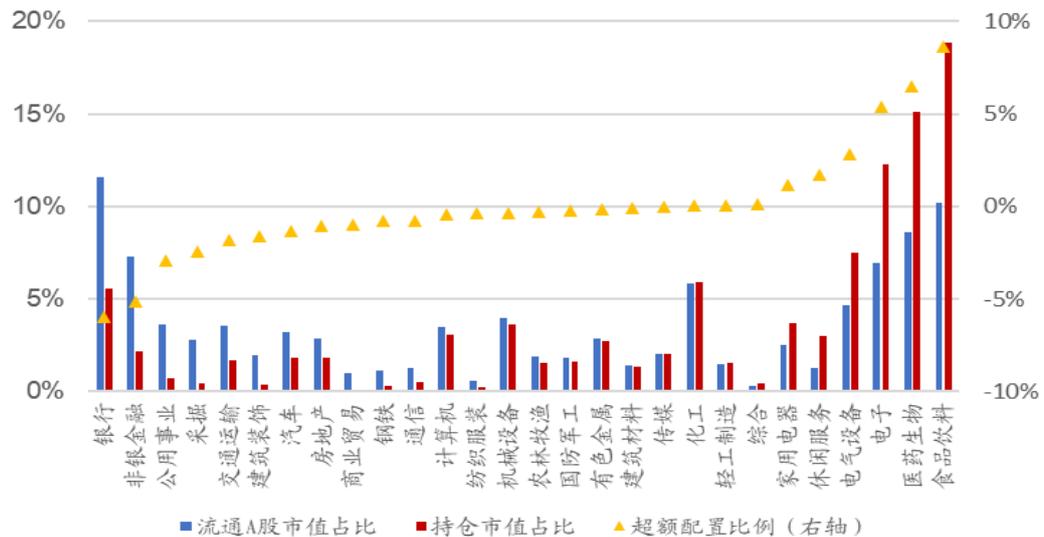
表1：2021Q1主动权益基金重仓A股市值占比排名前十行业

20Q4			21Q1				
排名	行业名称	持股市值占比	排名	行业名称	持股市值占比	较上季度变动	排名变动
1	食品饮料	19.34%	1	食品饮料	18.83%	-0.51%	保持不变
2	医药生物	14.44%	2	医药生物	15.11%	0.68%	保持不变
3	电子	12.08%	3	电子	12.30%	0.22%	保持不变
4	电气设备	9.28%	4	电气设备	7.52%	-1.76%	保持不变
5	化工	5.08%	5	化工	5.90%	0.82%	保持不变
6	家用电器	4.49%	6	银行	5.57%	2.38%	上升4位
7	机械设备	3.73%	7	家用电器	3.72%	-0.77%	下降1位
8	计算机	3.46%	8	机械设备	3.63%	-0.10%	下降1位
9	非银金融	3.26%	9	计算机	3.08%	-0.38%	下降1位
10	银行	3.19%	10	休闲服务	2.99%	0.30%	上升2位

资料来源：Wind、渤海证券

¹ 主动权益基金为季度时点当时的普通股票基金、偏股混合基金、灵活配置基金、平衡混合基金，进一步剔除FOF基金，基金成立时间大于3个月（基于季度节点）

图 8：银行仍然处于低配状态



资料来源：Wind、渤海证券

2. 宏观环境与政策分析

2.1 我国目前宏观经济运行现状

2.1.1 制造业稳步恢复，消费有望持续回暖

我国在疫情防控方面取得了显著的成果，宏观经济持续稳定恢复，2021年一季度，我国GDP同比增长18.3%，比2019年同期增长10.3%，剔除2020年同期低基数效应后，两年平均增长5.0%。

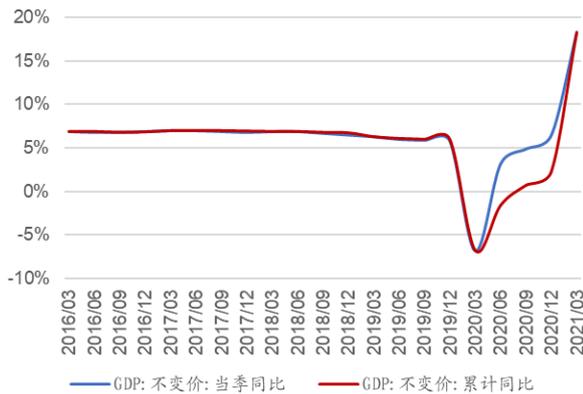
我国经济发展动力不断增强，经济运行中的积极因素增多，截至到5月份以来，我国经济运行保持稳定恢复，生产需求持续恢复，发展韧性持续显现。分项来看：

投资方面，固定资产投资稳定恢复，1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长15.4%，两年平均增长4.2%，环比1-4月份提高0.3个百分点，其中，制造业、房地产和基建两年平均增速较1-4月份分别提升1.0pct、0.2pct和0.2pct。由于涉房贷款监管趋严，房地产投资有所降温，两年平均增速改善空间愈加狭小，但目前仍然是拉动固定资产投资增长的主要因素。得益于政策不断发力引导金融机构加大对制造业中长期融资的支持力度，投资结构不断优化，制造业投资恢复

显著，两年平均增速今年来首次由负转正，但距 19 年水平仍有较大恢复空间。此外，5 月份 PMI 为 51.0%，自 2020 年 3 月以来持续处于荣枯线上方，且景气度继续高于 2019 年和 2020 年同期，预计下半年制造业投资仍将保持稳定恢复的增长态势。

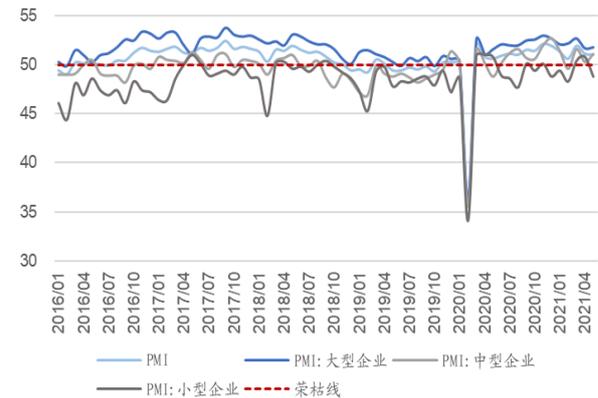
消费方面，5 月份消费市场保持较好的恢复态势，1-5 月社会消费品零售总额累计同比增长 25.7%，两年平均增速 4.3%，增速较前四个月小幅回升 0.1 个百分点，但整体来看，消费恢复相对较慢。从价格方面来看，5 月份 CPI 同比增长 1.3%，涨幅环比扩大 0.4 个百分点，但整体处于温和上涨区间，并且 PPI 价格上涨对 CPI 传导相对有限，预计 CPI 在下半年将会保持基本稳定。展望下半年，我国经济企稳向好，居民消费意愿改善，均会对消费逐步复苏形成支撑，有望进一步推动制造业恢复。

图 9: 21Q1GDP 增速回升至 18.3%



资料来源: Wind、渤海证券

图 10: 各企业间 PMI 分化



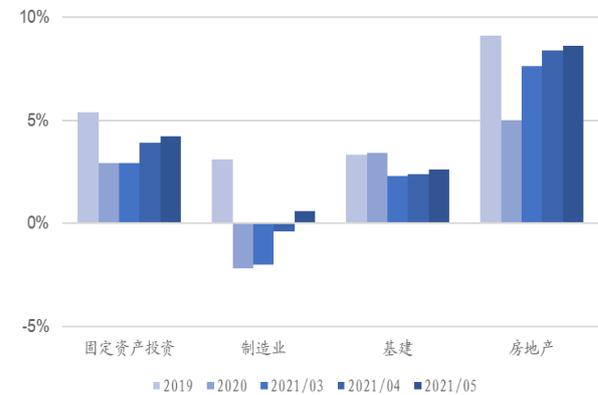
资料来源: Wind、渤海证券

图 11: 固定资产投资稳定恢复



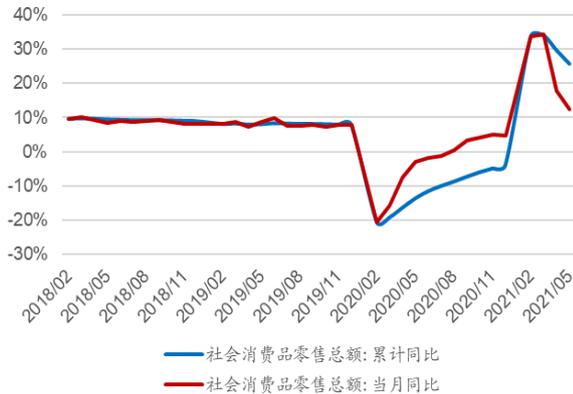
资料来源: Wind、渤海证券

图 12: 制造业投资稳步恢复



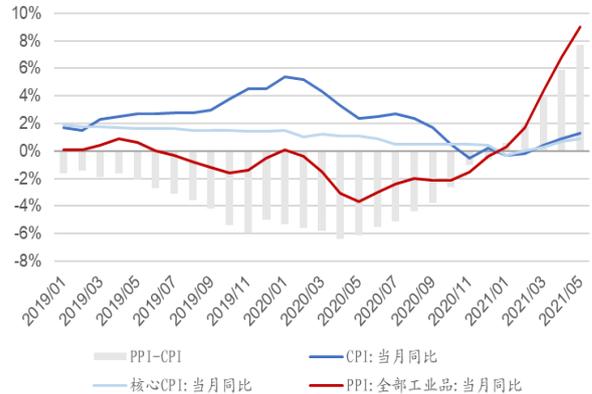
资料来源: Wind、渤海证券

图 13: 1-5 月社会消费品零售总额累计同比增长 25.7%



资料来源: Wind、渤海证券

图 14: CPI 与 PPI 当月同比

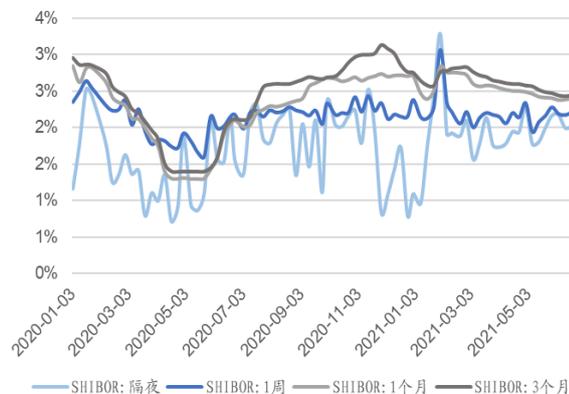


资料来源: Wind、渤海证券

2.1.2 银行间市场流动性较为宽松

从狭义流动性角度来看,央行多次强调要“保持流动性合理充裕,引导市场利率围绕政策利率为中枢波动,维护市场预期稳定和货币市场利率平稳运行”。整体来看,央行公开市场操作维持货币政策保持中性的目标,由于财政后置等因素影响,2021 年上半年银行间市场流动性整体较为宽松,DR007 自一月份快速走高后,目前已回落至 2.20%左右,10 年期国债到期收益率自二季度以来呈现小幅下行趋势。展望下半年,我们认为货币政策仍将保持中性,银行间流动性宽松的局面或难以持续,将会有所收敛。

图 15: Shibor



资料来源: Wind、渤海证券

图 16: DR007



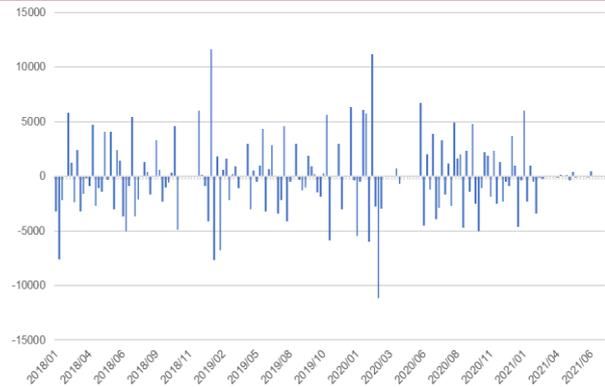
资料来源: Wind、渤海证券

图 17: 中债国债到期收益率



资料来源: Wind、渤海证券

图 18: 央行公开市场操作



资料来源: Wind、渤海证券

2.1.3 社融增速回落趋缓，信贷投放保持平稳

从广义流动性方面来看，央行多次在货币政策执行报告中强调要“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”的目标。整体来看，社融增速处于下行通道之中，截至 5 月末，社会融资规模存量 297.98 万亿元，同比增速 11.00%，1-5 月累计新增社融 14 万亿元，在高基数效应影响下，较去年同期少增 3.4 万亿元，但高于 19 年同期 2.1 万亿元。从结构来看，非标融资以及债券融资是社融增速的主要拖累项，新增人民币贷款则是支撑社融增长的主要贡献因素：今年是“资管新规”过渡期最后一年，预计全年内非标融资仍然保持压降态势；直接融资方面，受到监管趋严和去年高基数影响，前五个月企业债券融资较去年同期大幅少增 1.9 万亿元；此外，今年专项债发行节奏偏慢，5 月份政府债券融资力度虽较前四个月已经有所改善，但在去年同期高基数影响下，仍然同比少增。展望来看，目前社融增速已经接近与名义经济增速基本匹配的水平，随着后续政府债券加速投放对社融增速形成支撑，叠加三季度后高基数效应将逐渐减弱，预计未来社融增速将温和回落，并逐渐企稳恢复常态化。

从信贷投放方面看，受到去年同期高基数影响，今年以来信贷增速有所回落，截至 5 月末，金融机构各项贷款余额 183.38 万亿元，同比增速回落至 12.24%，但增速收窄幅度较 3、4 月份有所收敛。整体来看，信贷投放保持稳健增长，1-5 月累计新增人民币贷款 10.6 万亿元，在去年高基数效应下，仍然同比多增 3643 亿元，较 2019 年同期多增 2.6 万亿元。并且信贷结构持续向好，中长期贷款占比与往年相比处于高位，1-5 月合计新增中长期贷款 8.7 万亿元，占总新增贷款的 81.7%；其中企业中长期贷款占主导低位，1-5 月合计新增企业中长期贷款 5.8

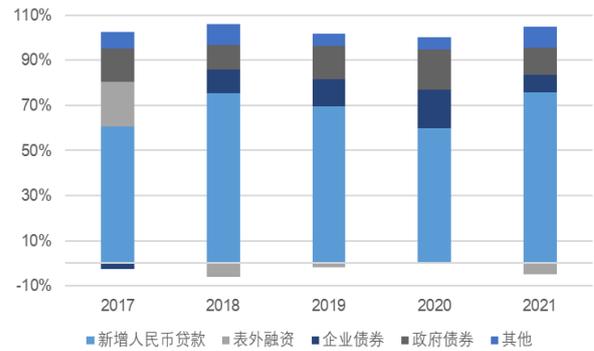
万亿元，较去年同期多增 1.7 万亿元，实体经济需求依然旺盛。展望来看，随着高基数效应逐渐消退，我们预计信贷增速下行力度将有所放缓，全年内新增人民币贷款基本与去年持平。

图 19: 5 月末社融增速回落至 11.0%



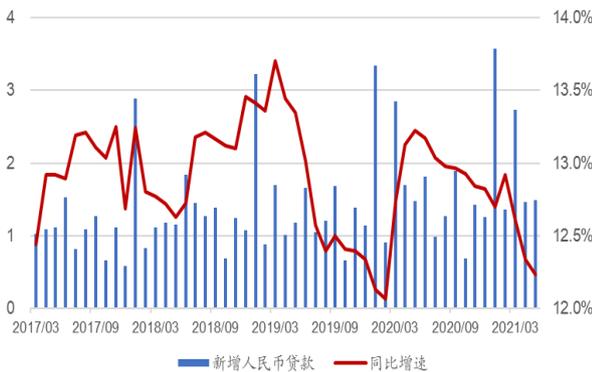
资料来源: Wind、渤海证券

图 20: 1-5 月社融累计增量结构



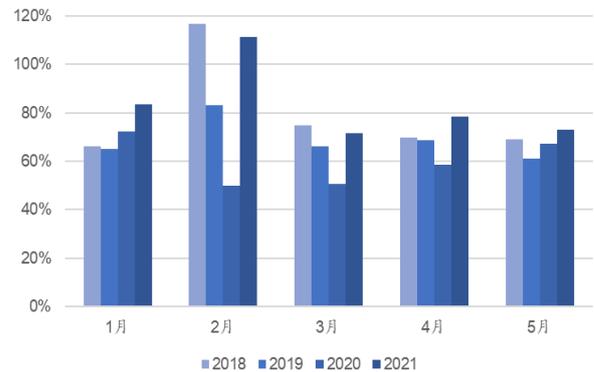
资料来源: Wind、渤海证券

图 21: 5 月末贷款增速回落至 12.24%



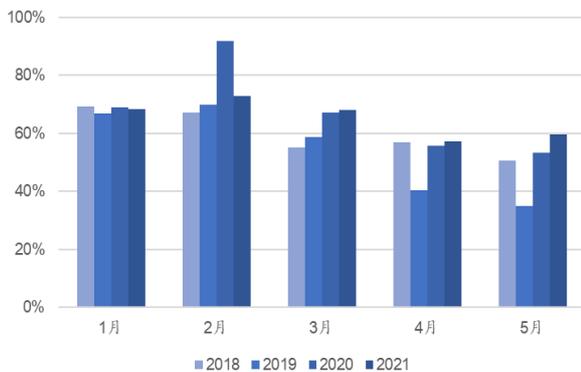
资料来源: Wind、渤海证券

图 22: 中长期贷款占比较往年有所提高



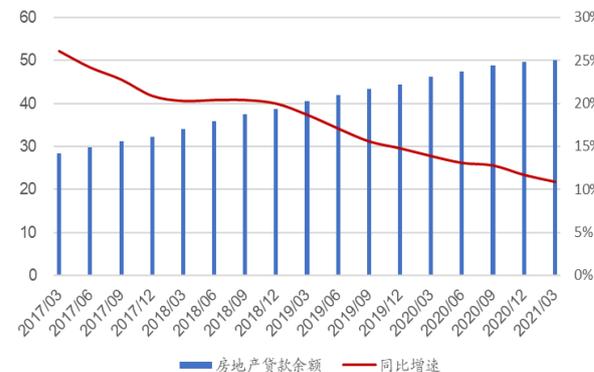
资料来源: Wind、渤海证券

图 23: 企业中长期贷款在新增中长期贷款中占比



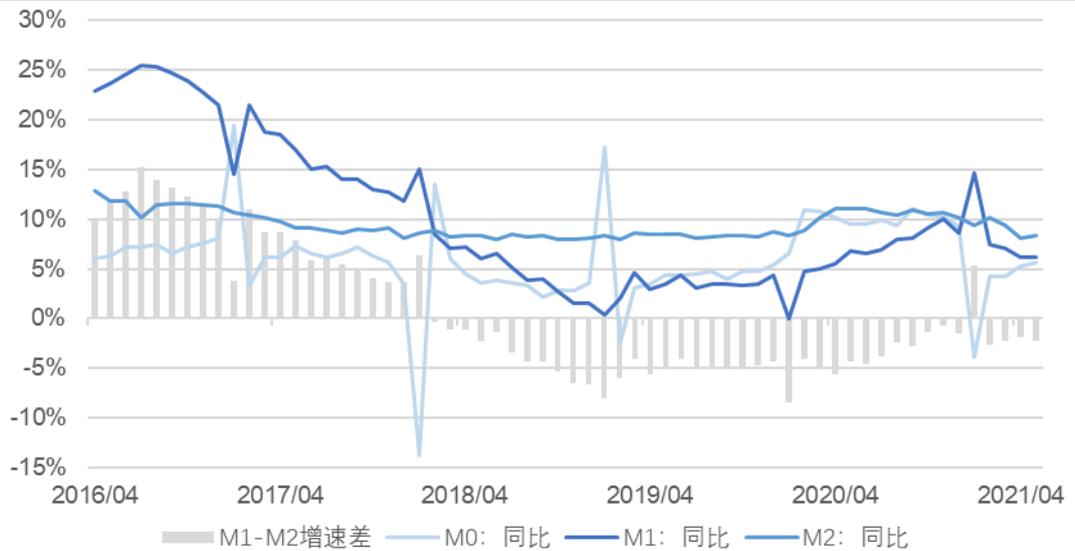
资料来源: Wind、渤海证券

图 24: 房地产贷款同比增速持续下降



资料来源: Wind、渤海证券

图 25: 5 月 M2 同比增速均较上月回升 0.2 个百分点



资料来源: Wind、渤海证券

2.2 政策梳理及展望

2.2.1 稳字当头，货币政策有望维持中性

2020 年，新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来巨大的冲击，相关部门陆续出台多项政策，全力缓解疫情带来的不利影响。我们对疫情以来相关货币政策进行了梳理，整体来看，我国一直坚持采取稳健的货币政策，灵活适度、精准导向，对于帮助企业复工复产、推动经济稳步复苏起到了显著的效果。可以看出，自从 2020 年二季度我国疫情得到有效控制后，经济逐渐步入复苏通道，内外需求不断改善，经济内生性增长动力提升，降低了政策刺激的必要性和潜在力度诉求，年初因疫情而显著宽松的流动性环境逐渐收紧，易纲行长也在陆家嘴论坛上提出要“提前考虑政策工具实施退出”，同时 20 年三季度货币政策报告提出要“把握好货币供应总闸门”，也是对中长期货币政策回归中性的确认。

进入 2021 年以来，我国经济社会运行逐步趋于正常，我国经济稳中向好、长期向好的趋势没有改变，但同时注意到 430 政治局会议指出“当前经济恢复不均衡、基础不稳固”。回溯 2021 年上半年货币政策的演变，我们可以发现货币政策“稳中求进”的总基调没有改变，央行也多次强调“坚持稳字当头，不急转弯”、“稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性”、“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”。展望下半年，在外

需拉动力趋势性下行的同时，内需恢复的力度尚存不确定性，货币政策的呵护作用仍不可或缺，整体呈现平稳回归常态化的过程。

表 2：疫情以来相关货币政策梳理

时间	报告/会议	货币政策相关内容
2020/5/10	2020 年第一季度中国货币政策执行报告	稳健的货币政策更加灵活适度，强化逆周期调节，保持流动性合理充裕，保持 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速 基本匹配并略高 。
2020/6/18	第十二届陆家嘴论坛	疫情应对期间的金融支持政策具有阶段性，要注意政策设计要激励相容，防范道德风险，要关注政策的后遗症，总量要适度，并 提前考虑政策工具的适时退出 。
2020/8/6	2020 年第二季度中国货币政策执行报告	稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向；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平稳运行，保持货币供应量和社会融资规模合理增长。
2020/9/25	2020 年第三季度中国货币政策执行报告	稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向； 把好货币供应总闸门 ，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速 基本匹配 。
2020/10/21	2020 年金融街论坛	货币政策更好适应经济 高质量发展 的需要，抗疫的特殊时期，宏观杠杆率有所上升，明年 GDP 增速回升后，宏观杠杆率将会更稳一些。货币政策需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动，使之在长期维持在一个合理的轨道上。
2020/11/6	国务院政策例行吹风会	稳健的货币政策将更加灵活适度、精准导向，根据形势变化 and 市场需求及时调整政策力度、节奏和重点，一方面 特殊时期出台的政策将适时适度调整 ，另一方面对于需要长期支持的领域进一步加大政策支持力度。 政策要有确定性，货币政策主要是三个方面，（1）量上要有一定的数量，当然不能太多，不能溢出来；（2）资金价格总体呈下降趋势，要有确定性的预期；（3）资金要去实体经济，不要去玩“钱生钱”的游戏。
2021/1/4	2021 年中国人民银行工作会议	稳健的货币政策更加灵活适度，坚持总量政策适度、降低融资成本、支持实体经济三大政策取向，搞好跨周期设计。
2021/2/8	2020 年第四季度中国货币政策执行报告	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，处理好恢复经济和防范风险的关系 。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。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。
2021/3/5	2021 年政府工作报告	保持宏观政策 连续性、稳定性、可持续性 ，促进经济运行在合理区间。 着力提升发展质量效益 ，保持经济持续健康发展。宏观政策保持必要支持力度，不急转弯。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。
2021/3/24	中国人民银行货币政策委员会 2021 年第一季度例会	稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性，预期管理科学有效，保持对经济恢复的必要支持力度，金融风险有效防控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。
2021/5/11	2021 年第一季度中国货币政策执行报告	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置， 珍惜正常的货币政策空间 。发挥好结构性货币政策工具牵引带动作用；对特殊时期出台的政策分类施策 适时适度调整 。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。强化对实体经济、重点领域和薄弱环节的支持。健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，优化存款利率监管，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力， 推动实际贷款利率进一步降低 。
2021/6/28	中国人民银行货币政策委员会召开 2021 年第二季度例会	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，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， 维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性 。

资料来源：中国人民银行、渤海证券

疫情对于我国实体经济带来了较大冲击，对中小企业带来的冲击尤其严重，小微企业在我国经济发展中占据着重要的地位，疫情期间保障小微企业平稳过渡对于维护金融市场有序发展、推动我国经济复苏、保障社会稳定具有重要意义。政府相关部门也一直强调货币政策对于实体经济、重点领域和薄弱环节的支持，要将支持实体经济恢复发展放到突出位置。2020 年 6 月，央行出台的普惠小微企业贷款延期还本付息和信用贷款支持两项政策，不断促进金融机构积极运用再贷款再贴现资金，加大对中小微企业的支持力度，降低中小微企业融资成本，适当延期还本付息。今年 3 月，央行再次将普惠小微企业贷款延期还本付息政策、普惠小微企业信用贷款支持政策由 3 月 31 日再次延期至 2021 年底。

从 PMI 角度看，5 月份各类型企业间出现了明显的分化，大、中型企业保持扩张

态势，而小企业 PMI 则较上月回落 2 个百分点至 48.8%，再度回到收缩区间，仍有部分小微企业面临经营和还款压力，对小微企业信贷支持政策不仅有利于保障小微企业平稳恢复经营，也有利于缓解银行面临小微贷款集中到期、不良贷款集中暴露的风险，并且提高了商业银行开展普惠业务的积极性。整体来看，2020 年初由于逆周期调节政策，引导银行减费让利，叠加提高拨备计提，对银行业营收水平，尤其是区域性银行造成了巨大影响。2021 年随着疫情形势逐渐好转，宏观经济稳步复苏，减费让利政策逐步退出，银行业经营也逐步恢复常态，21 年一季度，上市银行整体净利润增速明显提升，并且 2020 年全年各银行均加大了不良资产的确认和处置，提高了拨备计提力度，风险抵补能力整体较强，还本付息政策虽会对资产质量形成扰动，但整体风险相对可控。

表 3: 普惠小微相关政策梳理

时间	文件	相关政策
2020/1/31	《关于发放专项再贷款支持防控新型冠状病毒感染的肺炎疫情有关事项的通知》	专项再贷款额度共 3000 亿元，其中全国性银行 2000 亿元，地方法人银行 1000 亿元
2020/2/7	《关于打赢疫情防控阻击战 强化疫情防控重点保障企业资金支持的紧急通知》	就强化疫情防控重点保障企业资金支持提出要求
2020/2/26	《关于加大再贷款、再贴现支持力度促进有序复工复产的通知》	增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，同时，下调支农、支小再贷款利率 25BP 至 2.5%，为企业有序复工复产提供低成本、普惠性的资金支持
2020/6/1	《中国人民银行 银保监会 财政部 发展改革委 工业和信息化部关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》	对于 2020 年 6 月 1 日至 12 月 31 日期间到期的普惠小微贷款本金，银行业金融机构应根据企业延期还本申请，结合企业受疫情影响情况和经营状况，通过贷款展期、续贷等方式，给予企业一定期限的延期还本安排。还本日期最长可延至 2021 年 3 月 31 日。
2020/6/1	《中国人民银行关于普惠小微企业贷款延期支持工具有关事宜的通知》	创设普惠小微企业贷款延期支持工具
2020/6/1	《中国人民银行关于普惠小微企业信用贷款支持计划有关事宜的通知》	创设普惠小微企业信用贷款支持计划
2020/8/28	《中国人民银行办公厅关于落实好中小微企业贷款延期还本付息和小微企业信用贷款支持政策的通知》	对中小微企业贷款阶段性延期还本付息和小微企业信用贷款支持两项政策细节、优化支持范围作出进一步说明
2020/12/31	《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知》	将普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策的实施期限延长至 2021 年 3 月 31 日
2021/3/30	《关于进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策实施期限有关事宜的通知》	将普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策的实施期限进一步延长至 2021 年底

资料来源：中国人民银行、渤海证券

2.2.2 监管趋严，引导银行合规稳健经营

从监管角度来看，在稳增长的同时防风险一直是金融业永恒的主题。我们对近半年来与银行业相关的监管政策进行梳理，主要包括以下三个方面的内容：

(1) 加强涉房贷款管理：近年来，银保监会一直坚持“房住不炒”的定位，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”的目标，促进房地产市场平稳运行。近半年来，监管部门对于房地产贷款集中度、融资管理规则“三条红线”以及对违规贷款流向均出台了相应的政策，截至 4 月末，银行业房地产贷款同比增长 10.5%，增速为八年来新低，投向房地产非标资产的理财产品规模同比下降 36%，对房地产去

泡沫化、去金融化取得了显著的效果，有效地降低了银行系统性风险，进一步引导信贷资源更好的服务实体经济。

(2) 对互联网存贷款业务从严监管，推动利率市场化定价机制建设：近年来，随着互联网金融平台的快速发展，大量客户流入互联网平台，商业银行的存贷款业务均受到了较大的冲击，银行业的利润空间受到挤压。多数商业银行加大金融科技的投入力度，或者与平台寻求合作来提升自身竞争力。但之前对互联网金融缺乏较为完善的监管体系，存在较大的金融风险，今年以来，监管机构不断加强对互联网存贷款业务的监管力度，引导商业银行规范开展互联网渠道业务，并不断完善利率市场化定价机制，有利于降低“高息揽储”现象，引导综合融资成本稳中有降，维护健康的市场竞争秩序，并且加强了对贷款风险评估和风险控制，有效防范金融风险，保障了消费者合法权益，对银行业可持续运行提供了重要保障。我们认为，加强监管后，主要利好零售转型深入、负债端存在优势的行业龙头以及客户基础优秀、具有核心竞争优势的区域性银行，而部分对于互联网平台依赖较强的中小行可能面临压力。

(3) 完善商业银行治理体系,降低系统性风险：银行业稳健运行对于保障金融系统的稳定性具有重要意义，目前我国银行业，尤其是中小银行的公司治理、约束激励机制以及股权结构、股东行为等方面监管仍然有待完善。上半年，监管部门对于银行业绩效评价办法、系统性重要银行监管规定以及大股东监管均出台了更为严格、覆盖面更广的监管要求，为商业银行营造更加合规稳健的经营环境，守住不发生系统性金融风险的底线，从而保障银行业在防风险的前提下高质量、可持续发展。

表 4：近半年监管政策汇总

时间	文件	监管要求
2020/12/31	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》	本通知所称房地产贷款集中度管理是指银行业金融机构（不含境外分行）房地产贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例和个人住房贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例应满足人民银行、银保监会确定的管理要求，开发性银行和政策性银行参照执行。
2021/3/26	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	防止经营用途贷款违规流入房地产领域；银行业金融机构要进一步提升服务实体经济效能，保持小微企业信贷支持政策的连续性、稳定性，发挥经营用途贷款支持实体经济的积极作用。
2021/1/15	《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》	商业银行通过互联网开展存款业务，应当严格执行存款计结息规则和市场利率定价自律机制相关规定；商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务；地方性法人商业银行要坚守发展定位，确保通过互联网开展的存款业务，立足于服务已设立机构所在区域的客户。无实体经营网点，业务主要在线上开展。
2021/2/20	《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》	商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，单笔贷款中合作方出资比例不得低于 30%。地方法人银行开展互联网贷款业务的，应服务于当地客户，不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务。
2021/3/17	《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》	小额贷款公司要加强贷款客户身份的实质性核验，不得将大学生设定为互联网消费贷款的目标客户群体，不得针对大学生群体精准营销，不得向大学生发放互联网消费贷款。为满足大学生合理消费信贷需求，各银行业金融机构在风险可控的前提下，可开发针对性、差异化的互联网消费信贷产品。

2021/3/31	中国人民银行公告〔2021〕第3号	明确所有贷款产品均应明示贷款年化利率
2021/6/21	市场利率定价自律机制优化存款利率自律	原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限,改为在存款基准利率基础上加上一定基点确定。
2021/1/4	《商业银行绩效评价办法》	商业银行绩效评价维度包括服务国家发展目标和实体经济、发展质量、风险防控、经营效益等四个方面,评价重点是服务实体经济、服务经济重点领域和薄弱环节情况,以及经济效益、股东回报、资产质量等。
2021/1/5	《关于进一步推动村镇银行化解风险改革重组有关事项的通知》	支持主发起行向村镇银行补充资本以及协助处置不良贷款,适度有序推进村镇银行改革重组,支持引进合格战略投资者帮助收购和增资,以及强化对主发起行的激励约束等。
2021/4/2	《系统重要性银行附加监管规定(试行)(征求意见稿)》	对系统重要性银行提出了明确的监管要求,包括资本与杠杆、恢复与处置计划、信息报送等方面的附加监管要求。
2021/6/17	《银行保险机构大股东行为监管办法(试行)》	在约束大股东持股行为、治理行为、关联交易、交易行为,强调大股东责任义务以及银行保险机构自身的监管义务的基础上,进一步细化关联交易的监管条款,从加强关联交易总量控制和穿透管理、加强关联交易披露、内部加强关联交易管理等多个维度全方位约束管理交易。

资料来源:银保监会、中国人民银行、渤海证券

3. 下半年基本面展望

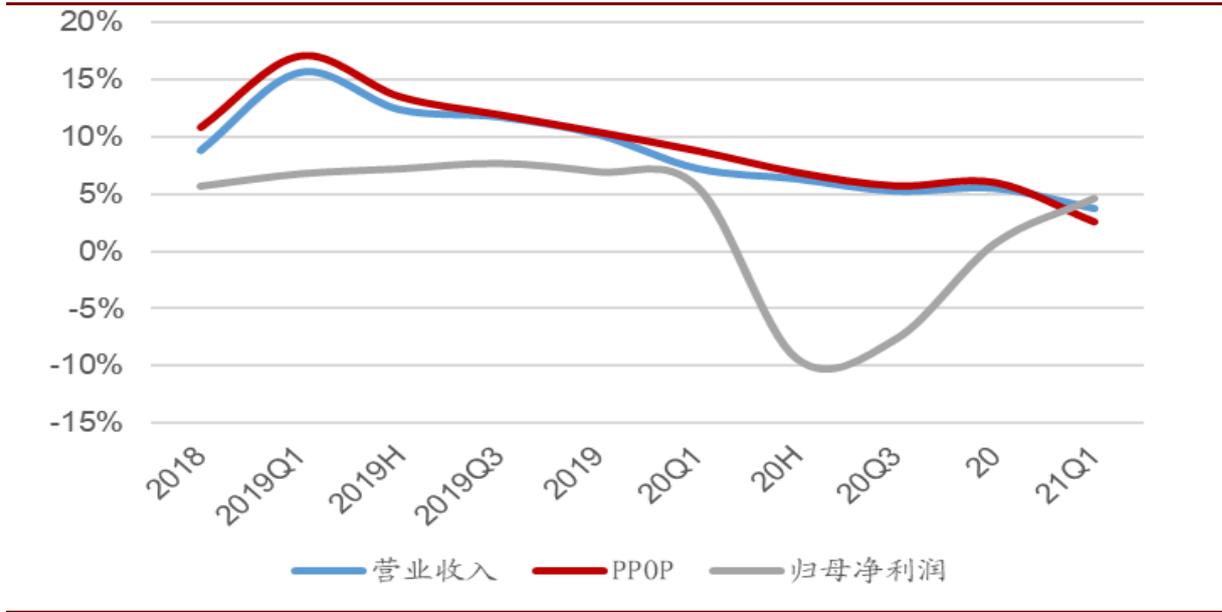
3.1 一季度银行业绩稳健增长,个股分化显著

2021年一季度的银行业绩整体呈现向好趋势,38家A股上市银行营业收入、PPOP分别同比增长3.7%、2.6%,增速较2020年全年分别回落1.8pct和3.5pct,而归母净利润同比增速则从2020年三季度以来持续回升至4.6%,21Q1同比增速较去年同期下降0.9个百分点,较2020年全年提高3.9个百分点,盈利能力显著提升。将净利润拆解来看,推动21Q1净利润增长的主要因素是规模拉动、手续费及佣金收入增长以及计提减值准备增速放缓,而净息差、其他非息收入以及业务管理费用是仍然是净利润增长的主要拖累项。

分机构看,国有大行业绩实现平稳增长;股份行归母净利润增速则由负转正,改善幅度最大;城、农商行归母净利润同比增速较20年全年也有提升。从个股方面看,银行业绩表现分化显著,大部分银行盈利能力回升,36家银行归母净利润均实现同比正增长,但仍有12家银行21Q1营业收入较去年同期负增长。部分优质股份行和城商行业绩表现优异,21Q1营收和归母净利润同比实现双位数增长,如宁波银行、成都银行、江苏银行、杭州银行、兴业银行、招商银行、平安银行。

展望来看,今年以来宏观经济企稳向好,货币政策和监管政策均为银行提供了良好的经营环境,推动银行业基本面持续修复。随着减费让利政策以及贷款重定价等影响逐渐消退,我们预计银行业营业收入压力将得到缓解,在去年同期低基数效应影响下,2021H净利润增速有望进一步提高,全年内银行业绩将保持稳健恢复态势。

图 26: 上市银行整体营业收入、PPOP、归母净利润同比增速



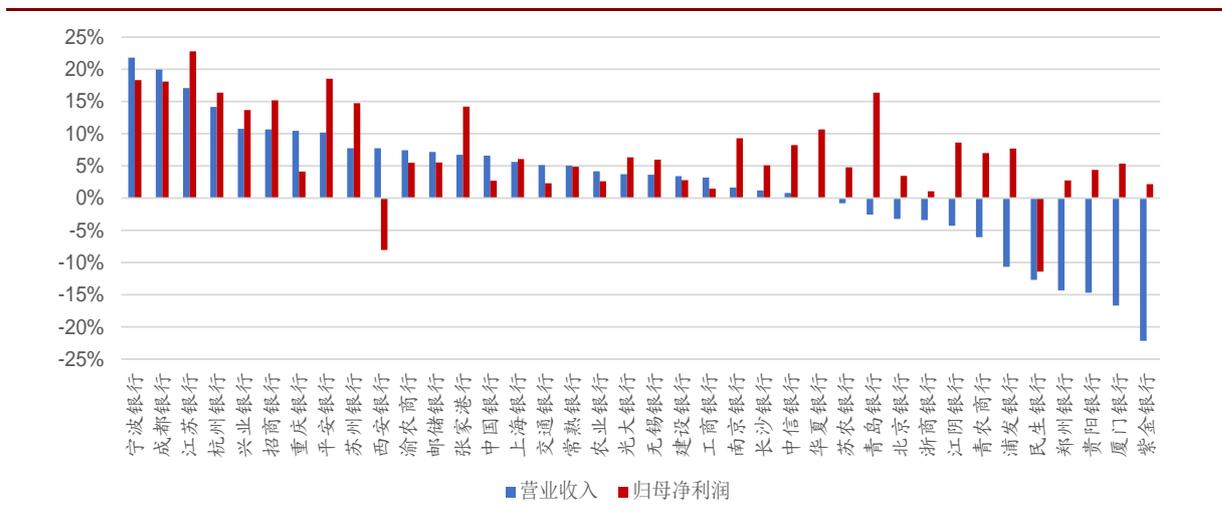
资料来源: Wind、渤海证券

表 5: 上市银行业绩表现情况

	营业收入			拨备前利润			归母净利润		
	21Q1	2020	变化	21Q1	2020	变化	21Q1	2020	变化
国有大行	4.4%	4.6%	-0.1%	3.9%	5.1%	-1.1%	2.5%	1.9%	0.6%
股份行	1.7%	6.9%	-5.2%	-0.4%	7.1%	-7.5%	8.4%	-3.3%	11.7%
城商行	5.9%	8.7%	-2.9%	3.8%	9.5%	-5.7%	10.1%	4.0%	6.1%
农商行	1.2%	5.3%	-4.1%	-1.4%	6.4%	-7.8%	6.0%	-5.0%	11.0%
上市银行整体	3.7%	5.5%	-1.8%	2.6%	6.0%	-3.5%	4.6%	0.7%	3.9%

资料来源: Wind、渤海证券

图 27: 各银行 21Q1 业绩表现分化



资料来源: Wind、渤海证券

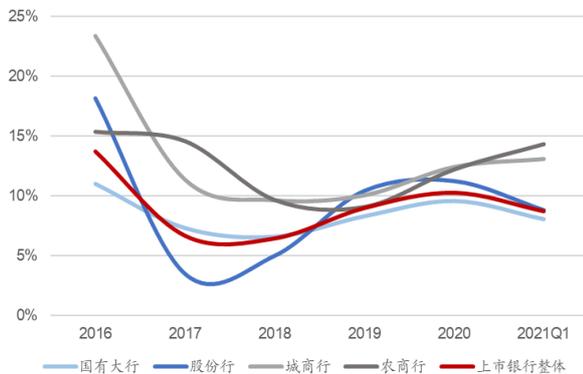
3.2 量：资产负债结构持续优化

3.2.1 资产端：规模扩张放缓，信贷投放保持稳健增长

目前，银行资产扩张速度有所放缓，截至 2021 年一季度末，上市银行整体总资产规模 216.6 万亿元，同比增长 8.7%，环比增长 4.0%，同比增速较 2020 年末回落 1.5 个百分点。不同类别银行总资产增速有所分化，国有大行和股份行资产增速自 2020 年以来有所放缓，总资产 21Q1 同比增速为 8.1% 和 8.8%，较 20 年末下降 1.5pct 和 2.4pct；而城、农商行总资产增速持续提升，同比增速分别较 20 年末增加 0.7pct 和 2.1pct 至 13.1% 和 14.3%。

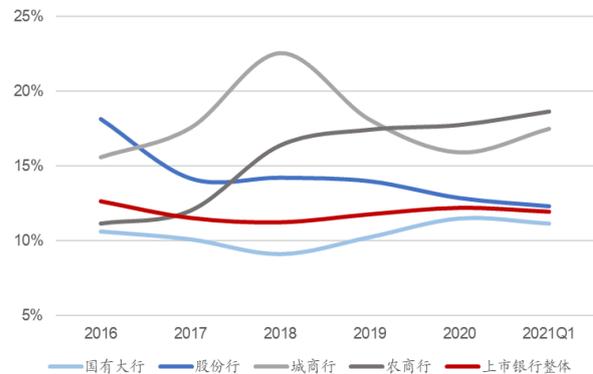
从结构方面来看，贷款是银行资产扩张的主要推动因素，一季度末总贷款规模 109.1 万亿元，同比增长 12.0%，较 20 年末下降 0.3 个百分点，信贷投放保持平稳增长，贷款总额在总资产中占比持续提升，21Q1 贷款总额在总资产中占比 56.4%，较 2020 年末提升 0.6 个百分点，资产结构持续优化。

图 28：总资产同比增速



资料来源：Wind、渤海证券

图 29：总贷款同比增速

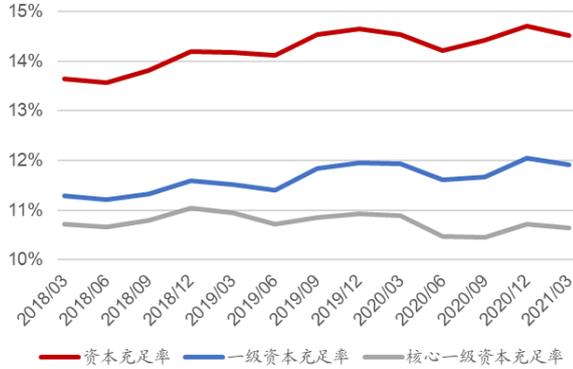


资料来源：Wind、渤海证券

从资本充足率角度来看，由于信贷投放规模扩大、非标回表等因素影响，银行业资本金快速消耗，21 年一季度商业银行整体资本充足率有所下降，根据银保监会发布的 2021 年一季度银行业保险业主要监管指标显示，21Q1 商业银行整体资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 14.51%、11.91% 和 10.63%，较 20 年末下降 0.19pct、0.12pct 和 0.09pct。分类别看，国有大行资本充足率水平较高，部分中小行资本充足率则接近监管红线，面临较大的资本补充压力，对未来信贷扩张造成限制。展望来看，下半年银行业整体仍然面临资本补充压力，随着银行业净利润逐步恢复，银行内源性补充资本能力有望加强，监管部门也不断出台政策拓宽中小行资本补充渠道，同时，中小行也应加快自身经

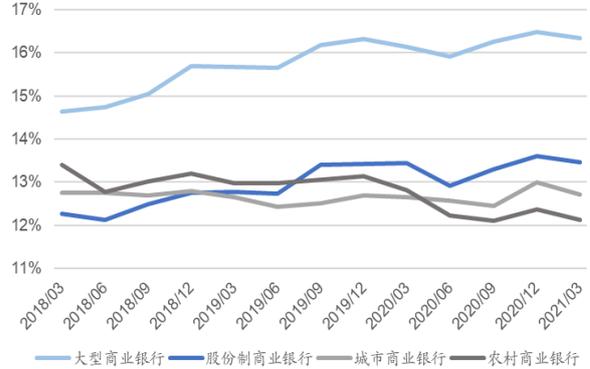
营模式转型，优化资产结构，逐步提高内生性资本补充能力。

图 30: 21Q1 商业银行整体资本充足率有所下降



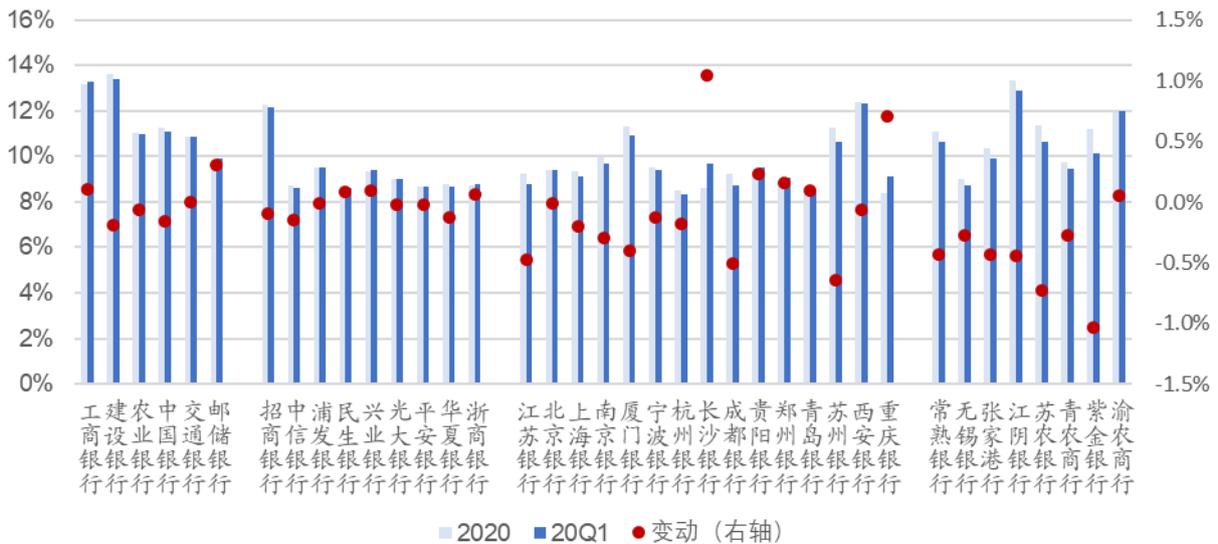
资料来源: Wind、渤海证券

图 31: 各类别银行资本充足率情况



资料来源: Wind、渤海证券

图 32: 各银行核心一级资本充足率变动情况



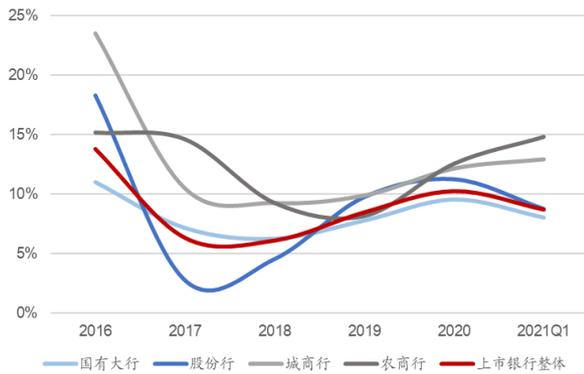
资料来源: Wind、渤海证券

3.2.2 负债端：结构性存款压降，负债结构持续改善

截至 2021 年一季度末，上市银行整体总负债规模 199.0 万亿元，环比增长 4.1%，同比增长 8.7%，同比增速较 2020 年末回落 1.5 个百分点，增速与资产端基本匹配。分机构看，国有大行和股份行总负债增速自 2020 年以来有所放缓，总负债 21Q1 同比增速为 8.1% 和 8.7%，较 20 年末下降 1.5pct 和 2.5pct；而城、农商行总资产增速继续提升，同比增速分别较 20 年末增加 0.8pct 和 2.3pct 至 12.9% 和 14.8%。

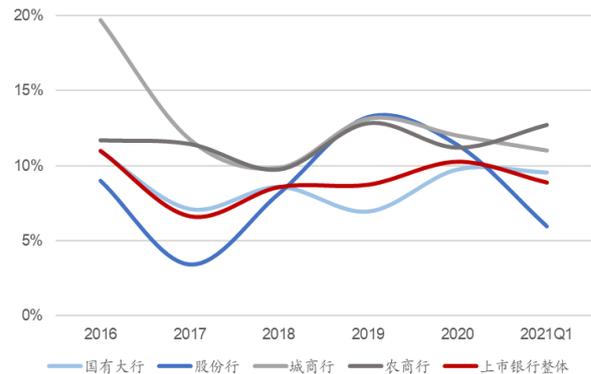
从结构来看，存款是银行负债端扩张的主要推动因素，一季度末总存款规模 149.9 万亿元，同比增长 8.9%，较 20 年末下降 1.4 个百分点，环比增长 4.8 个百分点，超过总负债环比增速 0.7 个百分点。不同机构间存款增速差异较大，21Q1 国有大行、股份行和城商行存款同比增速分别为 9.5%、6.0%和 11.0%，较 20 年年末下降 0.2pct、5.4pct 和 1.0pct，而农商行存款同比增速则持续回升 1.5 个百分点至 12.7%；环比增速方面，国有大行和城、农商行存款增速较快，分别较 2020 年末增长 5.6%、6.0%和 6.7%，股份行一季度存款环比增速仅为 1.8%。此外，存款总额在总负债中占比持续提升，21Q1 存款总额在总负债中占比 75.3%，较 2020 年末提升 0.5 个百分点，负债结构持续优化。同时，存款结构也逐步优化，结构性存款规模和占比持续降低，截至 2021 年 5 月份，全国中资大行和中小行结构性存款共计 6.35 万亿元，规模较去年同期大幅减少 46.35%，环比下降 3.07%，结构性存款在整体银行境内存款中占比为 3.1%左右，占比自年初以来持续下降。

图 33: A 股上市银行总负债同比增速



资料来源: Wind、渤海证券

图 34: A 股上市银行存款同比增速



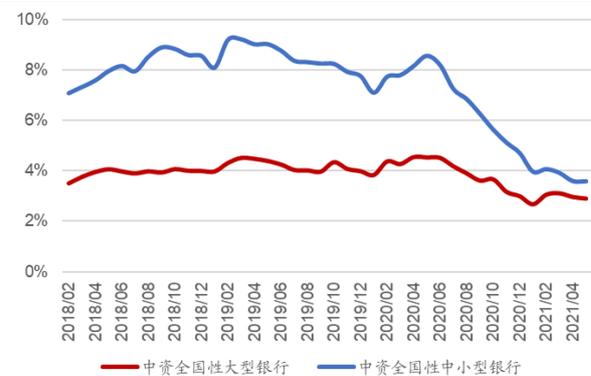
资料来源: Wind、渤海证券

图 35: 结构性存款规模有所下降



资料来源: Wind、渤海证券

图 36: 结构性存款占比持续降低

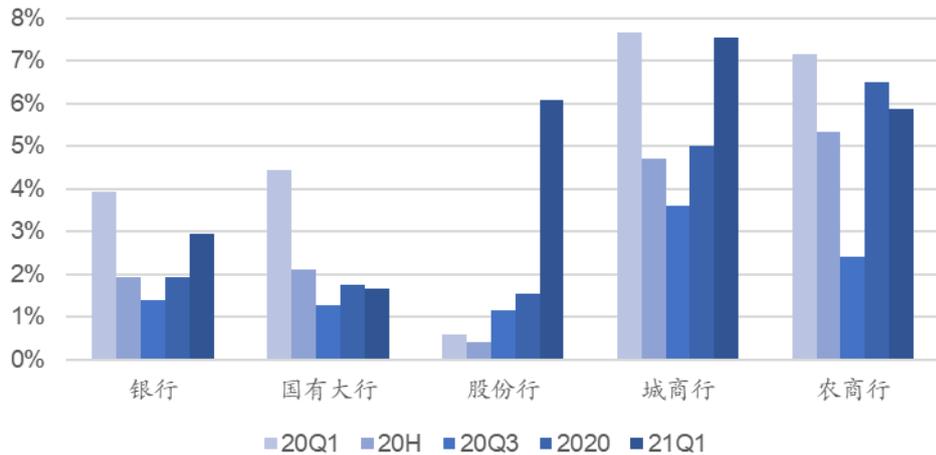


资料来源: Wind、渤海证券

3.2.3 存款竞争加大，中小行存款增长面临压力

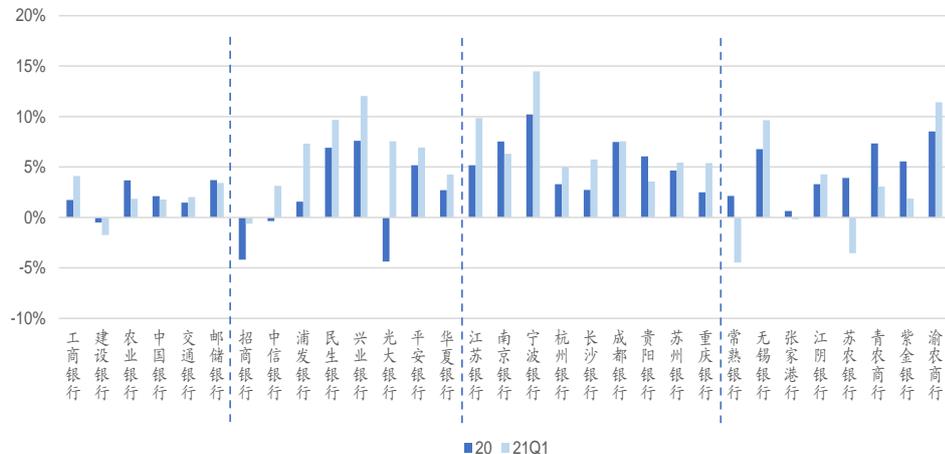
整体来看，行业存款竞争压力自 20 年三季度以来有所增加，截至 21Q1 上市银行整体贷款与存款增速剪刀差较 20 年末扩大 1 个百分点至 3.0%，银行间存款竞争愈加激烈。分机构来看，国有大行存款压力相对较小，21Q1 贷存款同比增速剪刀差仅为 1.7%，较 20 年末收窄 0.2pct；而中小行存款增长压力则相对较大：一季度，股份行贷存款同比增速剪刀差大幅增加 4.5 个百分点至 6.1%，城商行剪刀差扩大 2.5 个百分点至 7.5%，存款增长压力较大。分个股来看，建设银行、招商银行、常熟银行以及苏农商行 21 年一季度存款同比增速高于贷款，存款增长压力相对较小。

图 37: 贷款同比增速-存款同比增速



资料来源: Wind、渤海证券

图 38: 各银行贷存款同比增速剪刀差



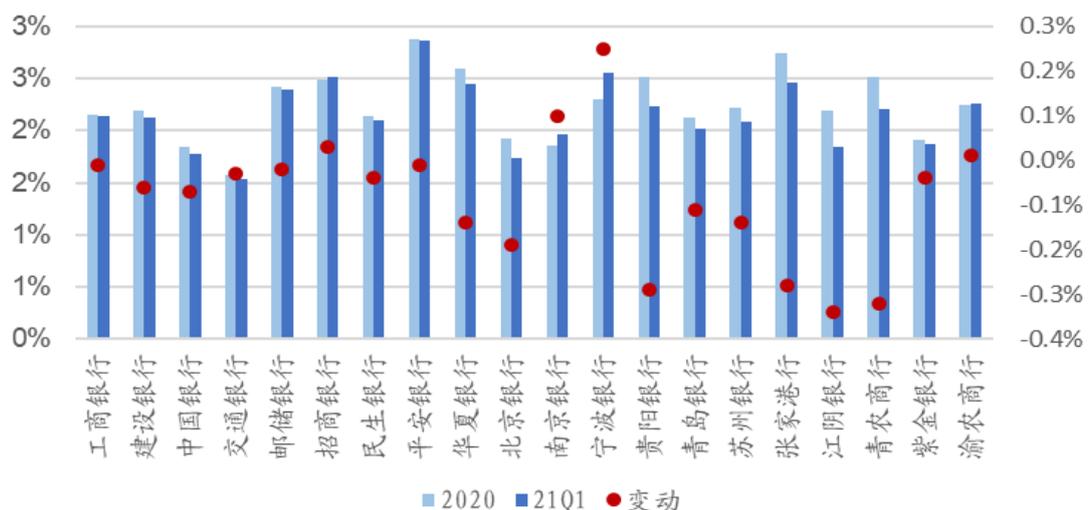
资料来源: Wind、渤海证券

3.3 价：利率市场化定价改革推进，息差有望企稳

由于部分银行将信用卡分期手续费收入及相关支出调整至利息收入，我们对相关数据进行重述处理，采取生息资产期初期末平均法重新测算 2020 年和 21Q1 各银行净息差。整体来看，21 年一季度行业整体净息差 2.03%，较 20Q1 和 20 年全年均下降 0.07 个百分点左右。虽然目前负债端成本有所改善，21Q1 计息负债平均成本率较 20 年末下降 8bp 至 1.86%，缓解了部分净息差收窄压力，但由于贷款重新定价等因素，资产端收益率降幅较大，生息资产平均收益率较 20 年末大幅下降 14bp，导致净息差仍然处于下行趋势。

分类别看，国有大行和股份行 21Q1 净息差分别为 2.01% 和 2.14%，同环比分别下降 0.06pct/0.08pct、0.12pct/0.06pct；城商行 21Q1 净息差为 1.87%，环比小幅下降 0.01pct，同比上升 0.03pct；农商行净息差最高，为 2.21%，同比降低 0.14 个百分点，收窄幅度较为显著。个股方面，各银行息差表现分化较大，根据披露净息差数据的银行看，21Q1 净息差较 2020 年有所回升的有：招商银行、南京银行、宁波银行以及渝农商行，较 2020 年分别增加 3bp、10bp、25bp 和 1bp。

图 39：21Q1 净息差较 2020 年变动情况（一季报公布值）



资料来源：公司年报、渤海证券

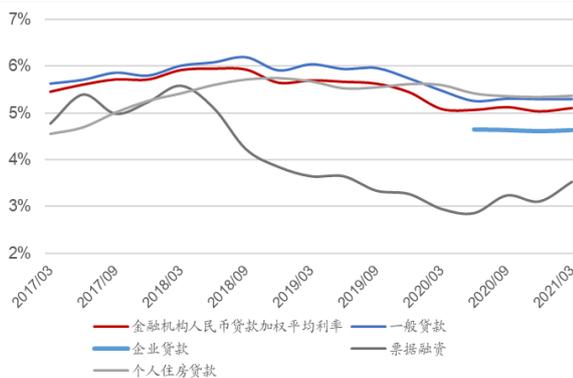
图 40: 21Q1 净息差较 2020 年变动情况 (采用期初期末平均值进行测算)

	生息资产平均收益率			计息负债平均成本率			净息差				
	2020	21Q1	变化	2020	21Q1	变化	2019	20Q1	2020	21Q1	变化
国有大行	3.67%	3.53%	-0.14%	1.73%	1.65%	-0.07%	2.30%	2.07%	2.09%	2.01%	
股份行	4.33%	4.18%	-0.15%	2.29%	2.19%	-0.10%	2.50%	2.26%	2.20%	2.14%	
城商行	4.20%	4.10%	-0.09%	2.47%	2.37%	-0.09%	2.08%	1.85%	1.89%	1.87%	
农商行	4.32%	4.28%	-0.04%	2.19%	2.22%	0.03%	2.61%	2.35%	2.29%	2.21%	
上市银行整体	3.89%	3.76%	-0.14%	1.94%	1.86%	-0.08%	2.34%	2.10%	2.10%	2.03%	

资料来源: 公司年报、渤海证券 注: 根据要求, 部分银行将信用卡分期手续费收入及相关支出调整至利息收入, 本表格已针对相关数据进行重述

目前, 我国宏观经济保持稳步复苏态势, 随着疫情让利政策以及 LPR 重新定价影响逐渐消退, 3 月新发放贷款加权平均利率较去年末已经有所回升, 在信用收紧的背景下, 预计未来银行资产端定价能力将会有所提高。从存款方面看, 随着监管趋严, 结构性存款不断压降, 有利于减少高息揽储的现象, 有利于缓解银行负债成本压力; 此外, 近期市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式, 将原“基准利率 x 倍数”定价模式改为“基准利率+基点”, 进一步完善了我国利率市场化定价机制, 有利于缓解银行揽储压力, 降低长端利率自律上限, 有利于进一步缓解银行业净息差收窄压力。

图 41: 金融机构人民币贷款加权平均利率有所回升



资料来源: Wind、渤海证券

图 42: LPR 连续 14 个月保持不变



资料来源: Wind、渤海证券

3.4 质: 资产质量持续改善, 风险抵补能力进一步提高

资产质量持续向好, 不良率、关注贷款率双降 截至 21 年一季度末, 上市银行业整体不良贷款率 1.43%, 较 2020 年末下降 0.05 个百分点, 与去年同期基本持

平。各类银行资产质量均呈现向好趋势，国有大行、股份行、城商行以及农商行一季度末不良率分别为 1.46%、1.42%、1.23%和 1.32%，分别较 2020 年末下降 0.04pct、0.05pct、0.05pct 以及 0.01pct。整体来看，一季度大部分银行不良贷款率均较 2020 年末有所下降或持平，仅三家银行不良率较 20 年末有所上升。各银行间资产之质量分化显著，邮储银行（0.86%）、招商银行（1.02%）、南京银行（0.91%）、厦门银行（0.98%）、宁波银行（0.79%）、常熟银行（0.95%）和无锡银行（0.98%）表现优于同业水平。

截至 2020 年，关注类贷款占比 2.0%，较 2019 年末下降 0.29 个百分点，32 家银行关注类贷款率较 2019 年有所下降。从公布 21 年一季度关注类贷款数据的 24 家银行看，其中 18 家银行关注类贷款占比较 2020 年末进一步下降。一季度关注贷款比率持续降低，有助于缓解不良贷款生成压力，推动银行业资产质量持续改善。

表 6: 不良贷款率、关注类贷款占比双降

	不良率					关注类贷款占比		
	2021Q1	2020	2020Q1	21Q1 同比变动	21Q1 环比变动	21Q1	2020	变化
国有大行	1.46%	1.50%	1.38%	0.08%	-0.04%	2.08%	2.38%	-0.30%
股份行	1.42%	1.47%	1.60%	-0.18%	-0.05%	1.96%	2.21%	-0.25%
城商行	1.23%	1.28%	1.26%	-0.03%	-0.05%	1.42%	1.72%	-0.30%
农商行	1.32%	1.33%	1.34%	-0.01%	-0.01%	2.32%	2.76%	-0.44%
上市银行整体	1.43%	1.48%	1.43%	0.00%	-0.05%	2.01%	2.30%	-0.29%

资料来源: Wind、渤海证券

逾期贷款率改善显著，不良认定标准严格 截至 2020 年末，上市银行整体逾期率为 1.40%，较 2020H 下降 0.17 个百分点。各类银行逾期率均有所下降，国有大行、股份行、城商行以及农商行逾期率分别为 1.26%、1.77%、1.30%和 1.13%，分别较 20H 下降 0.04pct、0.39pct、0.57pct 以及 0.30pct。

2020 年末，逾期/不良、逾期 90 天以上/不良比率分别为 95%和 60%，较 20H 继续下降 11%和 6%，不良贷款认定标准更加严格，国有大行不良贷款认定最为严格，逾期/不良、逾期 90 天以上/不良分别为 84%和 55%，低于其他银行。

图 43: 上市银行逾期贷款率下降

	逾期贷款率				逾期/不良				逾期90天以上/不良			
	2019	2020H	2020	变动	2019	2020H	2020	变动	2019	2020H	2020	变动
国有大行	1.36%	1.30%	1.26%	↓	99%	90%	84%	↓	65%	61%	55%	↓
股份行	2.07%	2.16%	1.77%	↓	130%	134%	120%	↓	79%	82%	77%	↓
城商行	1.71%	1.87%	1.30%	↓	133%	144%	119%	↓	79%	88%	86%	↓
农商行	1.58%	1.43%	1.13%	↓	118%	107%	85%	↓	65%	65%	57%	↓
上市银行整体	1.57%	1.56%	1.40%	↓	110%	106%	95%	↓	70%	69%	63%	↓

资料来源: 公司年报、渤海证券

拨备覆盖率环比上升, 风险抵补能力进一步加强 截至21年一季度末, 上市银行整体拨备覆盖率 220.3%, 较 2020 年末增加 6.2 个百分点, 较去年同期下降 3.9 个百分点, 拨备覆盖率仍然维持在较高水平, 银行业风险抵补能力较强。截至一季度末, 国有大行、股份行、城商行和农商行拨备覆盖率分别为 215.5%、211.3%、301.2%和 303.7%, 较 20 年末分别变动 4.5pct、9.5pct、12.2pct 和 -0.3pct。个股方面, 宁波银行 (508.6%)、杭州银行 (498.6%)、常熟银行 (487.7%)、招商银行 (438.9%) 以及邮储银行 (417.0%) 拨备覆盖率高于同业水平。

银行加大不良资产认定和处置力度, 资产质量持续改善, 行业整体信用成本小幅下行, 截至 21 年一季度末, 信用成本为 1.33%, 较 20 年末小幅下降 0.06 个百分点, 除国有大行信用成本较 20 年末上行 0.06pct 外, 股份行、城商行以及农商行信用成本均较去年末有所下降, 分别下降 0.33pct、0.13pct 和 0.53pct。个股方面, 兴业银行、平安银行、张家港行、江苏银行在拨备覆盖率环比提高的同时, 信用成本仍然有所下降, 有助于增厚利润。

图 44: 拨备覆盖率环比上升

	拨备覆盖率					拨贷比			信用成本		
	2020Q1	2020	2021Q1	21Q1同比变动	21Q1环比变动	2020	2021Q1	变动	2020	2021Q1	变动
国有大行	225.9%	211.0%	215.5%	-10.4%	4.5%	3.17%	3.15%	-0.03%	1.09%	1.15%	0.06%
股份行	205.4%	201.8%	211.3%	5.9%	9.5%	2.97%	3.00%	0.03%	2.01%	1.69%	-0.33%
城商行	293.2%	289.0%	301.2%	8.0%	12.2%	3.70%	3.70%	0.00%	1.82%	1.69%	-0.13%
农商行	333.5%	304.0%	303.7%	-29.8%	-0.3%	4.05%	4.02%	-0.04%	1.85%	1.32%	-0.53%
上市银行整体	224.2%	214.1%	220.3%	-3.9%	6.2%	3.16%	3.16%	-0.01%	1.39%	1.33%	-0.06%

资料来源: 公司年报、渤海证券

4. 投资建议

年初至今, 随着我国宏观经济企稳向好, 银行业作为顺周期行业, 行业景气指数

不断提高，银行板块获得了较为明显的相对收益。截至6月25日，银行板块(中信)估值约为0.71xPB，仍然处于历史低位，安全边际较高。展望下半年来看，我们继续看好银行板块的投资机会。

从政策端来看，下半年我国货币政策有望继续维持中性，整体呈现平稳回归常态化的过程，在“稳货币+紧信用”的背景下，银行业经营压力将逐步得到缓解。同时，上半年监管部门对于涉房贷款、互联网金融以及银行治理体系等多方面加强了监管，为商业银行营造更加合规稳健的经营环境，有效地降低了银行系统性风险，有助于保障银行业在防风险的前提下实现高质量、可持续发展，从而更好地服务实体经济。从银行业基本面来看，目前银行业业绩整体呈现向好趋势，净息差有望在下半年企稳，资产质量向好，行业基本面持续修复，业绩改善确定性相对较高，在去年同期低基数效应影响下，2021H 净利润增速有望进一步提高，全年内银行业绩将保持稳健恢复态势。

从个股方面看，我们预计未来银行个股间分化将愈发明显，建议关注基本面稳健、负债端存在优势、零售化转型深入的行业龙头以及具备区域优势、资产质量优异且估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、宁波银行（002142.SZ）、南京银行（601009.SH）、江苏银行（600919.SH）。

5. 风险提示

疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn