

## 社融增速放缓，银行理财和负债端监管强化

银行业

**推荐**

(维持评级)

### 核心观点:

- 5月经济数据基数效应减弱，经济总体延续稳定恢复态势** 1-5月规模以上工业增加值累计同比增长17.80%，5月单月规模以上工业增加值同比增长8.80%，两项指标增速延续4月收窄之势；1-5月固定资产投资累计同比增长15.40%，低于4月增速水平；5月社消总额同比增长12.40%，较4月下降5.30个百分点；5月出口同比增长27.90%；PMI保持在荣枯线上方，录得51.0%。多项经济指标增速持续放缓主要受到基数效应减弱的影响。央行货币政策委员会二季度例会指出国民经济总体延续稳定恢复态势。受到宏观经济修复影响，银行业经营环境良好，利好资产质量持续改善和信用成本降低，叠加贷款利率回升的影响，银行基本面向好趋势不变。
- 社融增速进一步回落，企业中长期贷款表现稳健** 5月单月新增社会融资规模1.92万亿元，同比少增1.27万亿元，主要受到企业债和政府债发行走弱的影响。其中，人民币贷款、政府债、企业债同比少增0.12、0.47和0.42万亿元；股票融资同比多增0.03万亿元；表外融资同比多减0.29万亿元。分部门来看，居民部门贷款增速回落，预计受到严控经营贷流入房地产市场政策以及楼市成交增速放缓的影响。5月居民部门短期贷款和中长期贷款同比分别少增0.06和0.44万亿元。企业中长期贷款略有减少，基本维持平稳。5月企业部门短期贷款同比多减0.19万亿元；新增中长期贷款0.65万亿元，同比多增0.12万亿元。
- 银行理财和负债端监管强化，利好行业经营质效提升** 现金管理类产品新规落地，过渡期延长至2020年底，考虑到银行理财产品期限普遍较短，新规短期影响有限，中长期来看有望促进银行理财业务转型和产品结构优化，以应对投资范围和期限限制对产品收益率造成的下行压力，增强产品竞争力。此外，存款利率上浮的定价方式由现行调整为“基准利率+基点”且对不同类型银行设置不同最高加点上限，有助少银行存款无序竞争行为，引导银行存款利率回归合理化水平。测算调整后的中长期存款利率普遍下调，有利于降低银行负债成本，缓解息差压力，为实际贷款利率下行打开空间。
- 投资建议** 5月经济数据基数效应减弱，总体不改宏观经济总体稳定恢复态势，利好银行资产质量持续改善和信用成本降低，叠加贷款利率回升的影响，银行业绩有望维持较快的增长水平。现金管理类产品监管对银行理财和资本补充需求短期影响有限，中长期有利于推动银行理财业务转型，优化产品结构，提升投资管理能力，以增强产品竞争力，增厚中间业务收入。存款利率定价方式转换，各类银行中长期存款利率上限均有所下移，有助缓解负债端成本压力，利好息差修复。整体来看，银行基本面向好趋势延续，对板块估值形成持续支撑。当前板块PB 0.71倍，估值处于历史偏低水平，配置价值凸显。我们持续看好银行板块投资机会，给予“推荐”评级。个股方面，推荐招商银行(600036)、宁波银行(002142)、兴业银行(601166)和南京银行(601009)。
- 需要关注的重点公司**

### 分析师

张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

特此鸣谢: 耿睿祺(实习生)

### 相关研究

行业深度——银行业(20210408): 结构盈利空间, 看好差异化品种投资机会  
 行业点评-银行业(20210616): 现金管新规落地, 银行理财统一监管加速  
 行业点评-银行业(20210623): 存款利率整, 缓解银行负债成本压力

股票代码	股票名称	EPS(元)			PE(X)		
		2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
600036	招商银行	3.86	4.42	5.04	15.16	13.24	11.61
002142	宁波银行	2.50	2.79	3.34	17.03	15.31	12.77
601166	兴业银行	3.21	3.60	4.06	7.26	6.47	5.73
601009	南京银行	1.26	1.46	1.65	8.13	7.04	6.23

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

- 风险提示** 宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险。

## 目 录

一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能.....	2
(一) 金融在经济中的核心职能在于资源配置，有效满足社会再生产中的投融资需求.....	2
1. 金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长.....	2
2. 金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革.....	2
(二) 当前社会融资结构尚未发生根本性转变，银行业在金融资源配置中仍起主导作用.....	2
1. 实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道.....	2
2. 金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体企业融资渠道.....	3
二、银行业在资本市场中的发展情况.....	3
(一) 上市家数 40 家，流通市值占比有所下降.....	3
(二) 年初至今板块表现强于沪深 300，估值处于历史偏低位置.....	5
三、银行理财与负债监管强化，企业中长期贷款维持平稳.....	6
(一) 宏观经济基数效应减弱，银行现金管理类产品和存款利率上限监管强化.....	6
1. 5 月经济数据表现基数效应减弱，国民经济总体延续稳定恢复态势.....	6
2. 现金管理类产品新规落地，银行理财统一监管加速.....	6
3. 存款利率上限调整，有助缓解银行负债成本压力.....	7
(二) 社融增速回落，企业中长期贷款表现稳健.....	7
1. 社融增速进一步回落，企业债和政府债融资走弱是拖累社融表现的主要原因.....	7
2. 居民贷款增速回落，企业中长期贷款维持稳健增长.....	8
(三) MLF 利率继续持平，LPR 维持平稳.....	9
(四) 2021Q1 业绩持续改善，NIM 与资产质量整体实现优化.....	10
1. 银行业绩边际持续改善，净息差企稳回升.....	10
2. 银行资产质量整体实现优化，国有行、股份行和农商行不良率下行.....	11
3. 上市银行一季度盈利增速进一步回升，基本面持续受益宏观经济修复.....	12
四、金融科技变革升级业务模式，重塑行业竞争格局.....	13
(一) 传统业务模式下行业成长空间有限，业务模式转型迫在眉睫.....	13
1. 存款业务增长动力不足，空间受挤压.....	13
2. 贷款业务结构无法有效满足经济动能转换的需求.....	14
3. 中间业务发展程度不足，收入结构亟待优化.....	15
(二) NIM 增长承压，业务结构亟需调整.....	15
1. 财富管理市场迅速发展，银行存款类产品竞争力不足.....	15
2. LPR 定价改革，资产端收益率承压.....	16
(三) 电商、非银机构及外资银行等外部竞争者潜入加剧，银行业面临客户流失危机.....	17
(四) 技术革新：金融科技兴起，有望重塑行业竞争格局.....	18
五、行业面临的问题及建议.....	19
(一) 现存问题.....	19
(二) 建议及对策.....	19
六、投资建议及股票池.....	20
七、风险提示.....	20

## 一、银行业定位：金融市场参与主体，具有信用创造职能

### （一）金融在经济中的核心职能在于资源配置，有效满足社会再生产中的投融资需求

#### 1. 金融系统通过资金融通将资源配置到优质企业和部门，支撑经济稳健高质量增长

金融的核心功能是为实体经济主体再生产提供合理有效的资源配置。金融系统通过将闲散的可投资资金整合，引导其有序地流向实体产业，满足企业和个人的投资需求；金融系统为企业提供融通资本、投资渠道、金融信息、风险管理等工具，满足企业的融资和再生产需求。高效的金融体系能够通过风险信息的反馈，降低投资者交易和监督成本，引导资源由低效率组织机构向优质组织机构转移，通过优胜劣汰机制，提高服务实体经济质量。

#### 2. 金融机构需持续深化改革创新业态，以适应经济结构和发展模式的变革

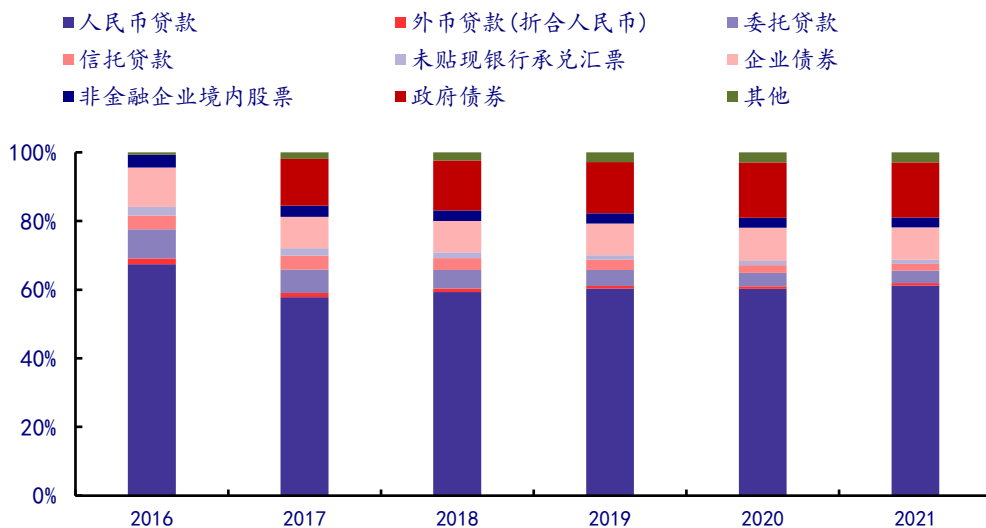
党的十九大报告指出，“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，“必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革”。金融体系积极适应实体经济结构和发展模式变革并提供与之相配套的服务是经济高质量发展的必然要求。金融体系需持续深化改革，创新业态，提升资源配置质效，引导资金向高质量发展的战略新兴行业和资金匮乏的民营、小微企业转移。

### （二）当前社会融资结构尚未发生根本性转变，银行业在金融资源配置中仍起主导作用

#### 1. 实体经济 80%以上资金依旧来自间接融资，银行是企业融资的核心渠道

相较国际市场，我国社会融资结构严重失衡，直接融资占比偏低。从社融结构上看，以银行贷款为代表的间接融资是我国企业的主要融资渠道。截至 2021 年 5 月末，我国企业债券融资占社融比重 9.48%，股票融资占比 2.90%，直接融资占比合计 12.4%左右。证监会直接融资和间接融资国际比较专题研究中整理的来自世界银行数据显示，1990 年至 2012 年间，G20 成员国平均直接融资比重从 55%上升至 66.9%，美国直接融资占比维持在 80%以上。我国直接融资比重合计不足 15%，远落后于美国。

图 1：社会融资规模（存量）结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

备注：2021 年为不完整统计，社融存量为当月数据

## 2. 金融体系基础制度建设仍有待进一步完善，以拓宽实体企业融资渠道

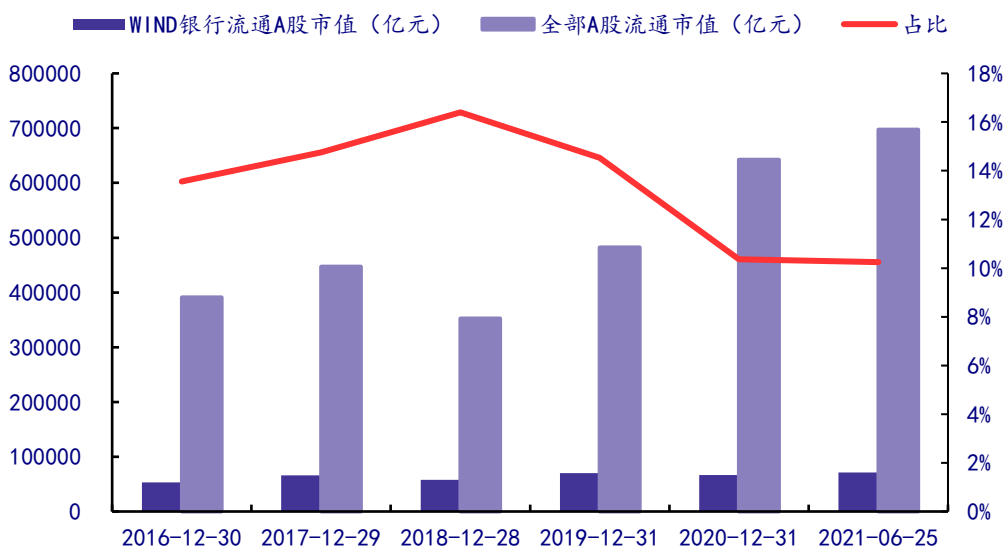
直接融资对资本市场体系有更高的要求，基础制度建设有待进一步深化。目前，我国多层次资本市场建设、市场化程度和法律体系均需完善，以进一步提升企业直接融资效率，后续资本市场基础制度改革深化有望延续。债权融资对企业信用要求更高，由于我国目前尚未建立起完善的信用体系，没有背书的中小企业难以通过发行债券获得直接融资，企业主体不得不转向间接融资来解决自身融资问题。展望未来，我国金融体系基础制度建设未有根本性变化环境下，间接融资仍将是我国的核心融资渠道。

## 二、银行业在资本市场中的发展情况

### （一）上市家数 40 家，流通市值占比有所下降

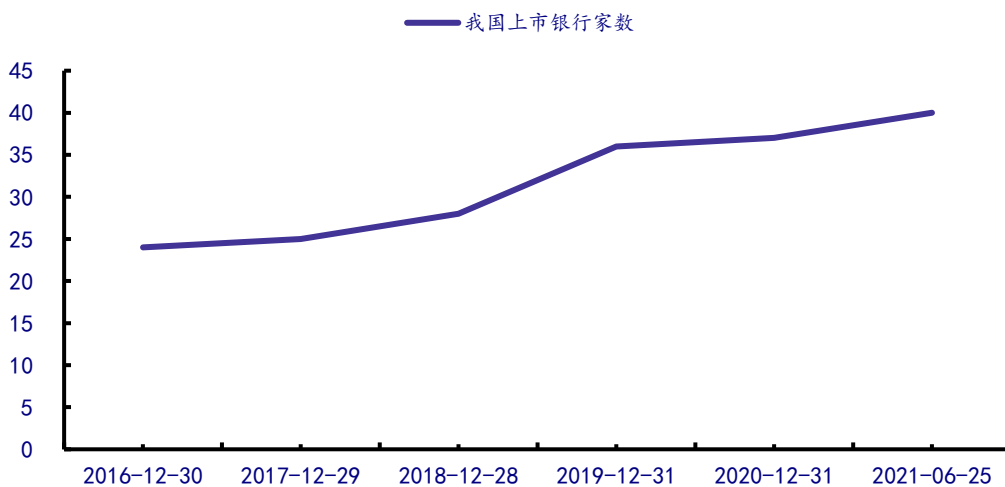
截至 2021 年 6 月 25 日，上市银行数量为 40 家，上市银行总市值 10.41 万亿元，占全部 A 股总市值的 11.43%；上市银行流通 A 股市值 7.14 万亿元，占全部 A 股流通市值的 10.25%，占比较年初有所下降。

图 2：我国上市银行流通市值及占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：我国上市银行家数

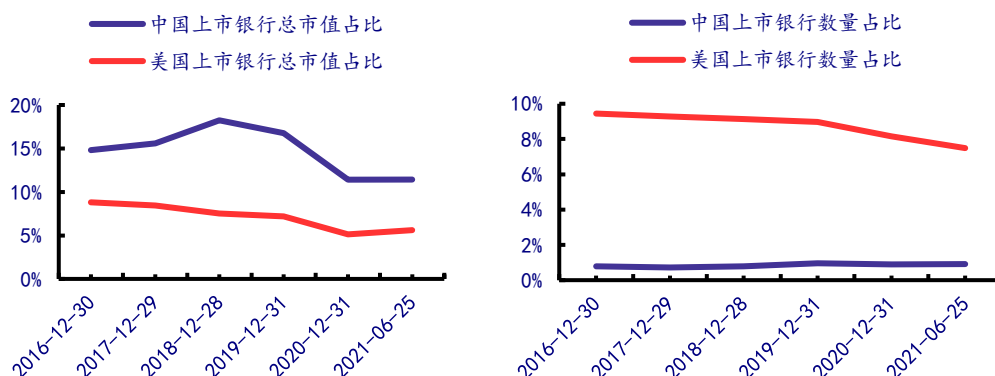


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

截至 2021 年 6 月 25 日，美国上市银行总家数为 428 家，总市值折合人民币 23.77 万亿元，占全部上市美股总市值的 5.59%。我国上市银行总家数为 40 家，总市值 10.41 万亿元，占全部 A 股总市值的 11.43%。相较而言，我国上市银行数量占比远低于美国，但总市值占比显著高于美国。



图 4：中美上市银行市值占比及家数占比

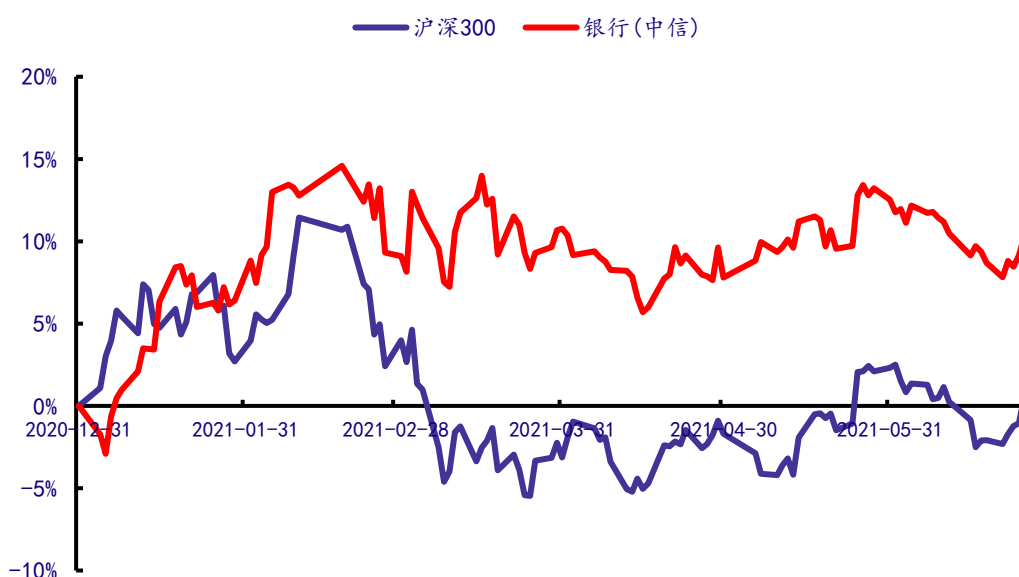


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## （二）年初至今板块表现强于沪深 300，估值处于历史偏低位置

截至 2021 年 6 月 25 日，银行（中信）指数与年初相比上升 10.28%，跑赢沪深 300 指数 9.73 个百分点，表现强于市场；当前银行板块估值 PB 仅为 0.71 倍，处于历史偏低位置。

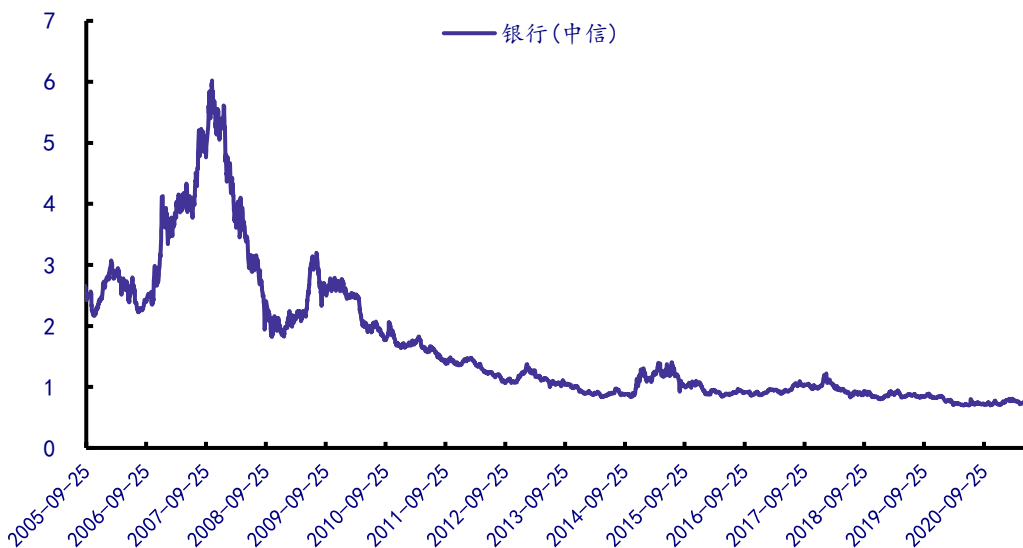
图 5：年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

年初至今涨幅以 2020 年 12 月 31 日为基期计算

图 6：银行（中信）板块历年来 PB 水平



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 三、银行理财与负债监管强化，企业中长期贷款维持平稳

#### （一）宏观经济基数效应减弱，银行现金管理类产品和存款利率上限监管强化

##### 1. 5 月经济数据表现基数效应减弱，国民经济总体延续稳定恢复态势

1-5 月规模以上工业增加值累计同比增长 17.80%，5 月单月规模以上工业增加值同比增长 8.80%，两项指标增速延续 4 月收窄之势；1-5 月固定资产投资累计同比增长 15.40%，低于 4 月增速水平；5 月社消总额同比增长 12.40%，较 4 月下降 5.30 个百分点；5 月出口同比增长 27.90%；PMI 保持在荣枯线上方，录得 51.0%。多项经济指标增速持续放缓主要受到基数效应减弱的影响，宏观经济延续修复之势。央行货币政策委员会二季度例会指出国民经济总体延续稳定恢复态势，银行业经营环境良好，利好资产质量持续改善和信用成本降低，叠加贷款利率回升的影响，银行基本面向好趋势不变。

##### 2. 现金管理类产品新规落地，银行理财统一监管加速

6 月 11 日，银保监会和央行联合发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，从产品定义、投资范围和集中度、流动性管理和杠杆管控、估值核算、赎回与销售管理、风险管理等多方面对现金管理类产品作出细化规范，落实资管新规、理财新规和《理财子公司办法》要求，并与货币市场基金等同类资管产品监管标准保持一致，体现统一监管原则。

新规对银行理财和资本补充短期影响有限，但对投资范围和期限作出限定，或加速银行理财业务转型和产品结构优化。短期影响层面，《通知》将过渡期延长至 2022 年底，考虑到当前银行发行理财产品期限普遍较短，新规影响有限。依据 Wind 数据，2021 年以来，银行新发

行的理财产品期限 1-3 月、3-6 月和 6-12 月规模占比分别为 27.87%、28.62%和 18.74%，累计占比 75.23%，与 2020 年和 2019 年的产品期限结构基本类似，仍以 1 年期以内产品为主，后期整改压力不大。与此同时，监管指出对于现金管理类产品持有的存量银行资本补充债券，按照“新老划断”原则允许持有至到期且允许合规投资增量资本补充债券，有利于满足银行资本补充需求。投资范围和期限层面，新规要求现金管理类产品不得投资剩余期限在 397 天以上的债券和 ABS、可转换债券以及信用等级在 AA+以下的债券、ABS 等金融工具。此外，每只现金管理类产品投资组合的平均剩余期限不得超过 120 天，平均剩余存续期限不得超过 240 天。银行现金管理类产品过去通过拉长久期、信用下沉等形式获取的超额收益降低，吸引力相对于货币基金会有所减弱，对后期规模增长造成影响，或促使银行加速产品创新，优化业务结构并提升投资管理能力，以拓展业务空间。

### 3. 存款利率上限调整，有助缓解银行负债成本压力

据财新报道，6 月 1 日，市场利率定价自律机制工作会议召开，审议通过了优化存款利率自律管理方案。会议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”；在转换定价方式的同时，对不同类型的商业银行设置不同的最高加点上限。部分银行于 6 月 21 日左右调整存款利率。

负债端管理强化有助降低银行负债成本，缓解息差压力，为实际贷款利率下行打开空间。此次存款利率定价方式调整通过设置加点上限减少银行存款无序竞争行为，引导银行存款利率回归合理化水平。依据当前基准利率测算，新规后国有行的定价上限普遍下调，活期存款、1 年期/2 年期/3 年期定期存款利率上行分别为 0.45%、2%、2.6%和 3.25%，较新规前下降 4BP、10BP、34BP 和 60BP；股份行和城农商的活期存款和 1 年期定期存款受新规影响不大，利率上限分别为 0.55%和 2.25%，较新规前上升 3BP 和 0BP，2 年期/3 年期定期存款利率上限分别为 2.85%和 3.5%，较新规前下降 30BP 和 63BP。与此同时，新定价机制落实货币政策执行报告的工作部署，与贷款端 LPR 加点方式保持一致性，有利于提升存款定价灵活度，为实际贷款利率下降打开空间，更好地落实监管降低实体经济综合融资成本原则。

## （二）社融增速回落，企业中长期贷款表现稳健

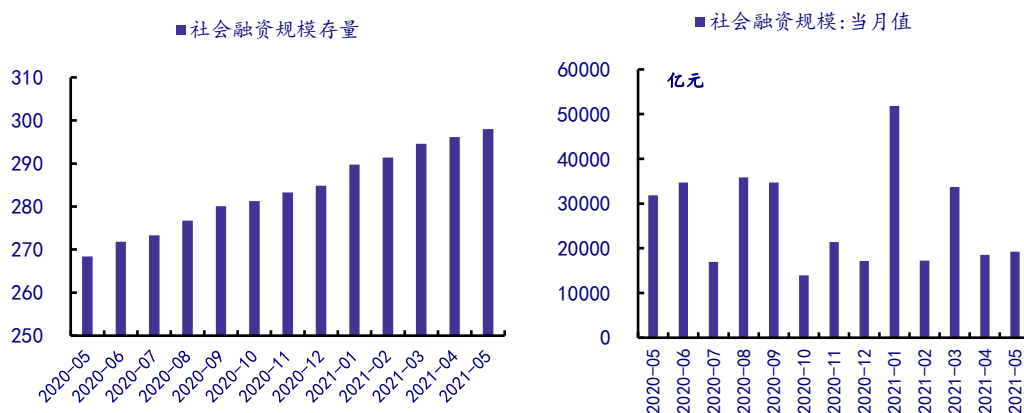
### 1. 社融增速进一步回落，企业债和政府债融资走弱是拖累社融表现的主要原因

截至 2021 年 5 月末，社融规模存量 297.98 万亿元，同比增长 11.03%，增速较 2021 年 4 月下降 0.63 个百分点；5 月单月新增社会融资规模 1.92 万亿元，同比少增 1.27 万亿元，新增规模低于 2 万亿元<sup>1</sup>的预期值。具体来看，5 月新增人民币贷款 1.43 万亿元，同比少增 0.12 万亿元；新增政府债券 0.67 万亿元，同比少增 0.47 万亿元；新增企业债-0.13 万亿元，同比少增 0.42 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 0.07 万亿元，同比多增 0.03 万亿元；表外融资减少 0.26 万亿元，同比多减 0.29 万亿元；其中，信托贷款和未贴现银行承兑汇票减少 0.13 和 0.09 万亿元，同比分别多减 0.10 和 0.18 万亿元，信托贷款规模减少预计持续受到资管新规过渡期截止日临近的影响。

<sup>1</sup> 预期值数据来自汇通财经官网

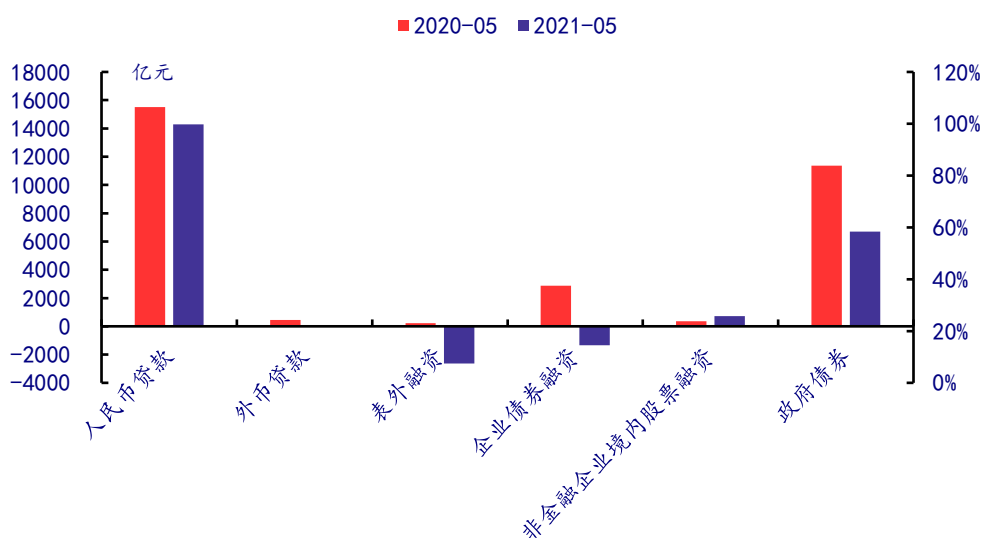


图 7：当月新增社会融资规模及存量（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 8：单月新增社会融资规模主要分项规模（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

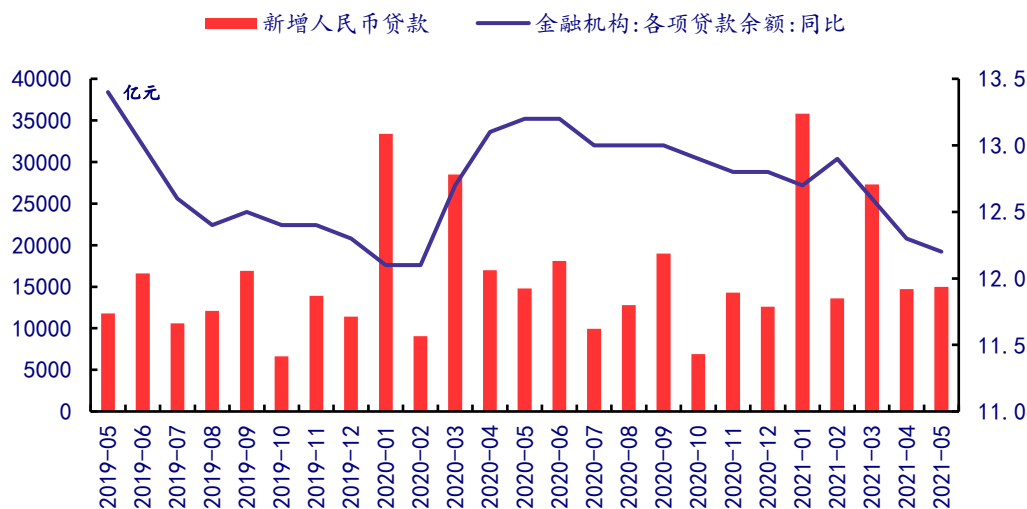
备注：表外融资包含委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票

## 2. 居民贷款增速回落，企业中长期贷款维持稳健增长

截至 2021 年 5 月末，金融机构贷款余额 183.38 万亿元，同比增长 12.20%，增速较 4 月的 12.30% 小幅收窄；5 月新增人民币贷款 1.50 万亿元，同比多增 0.02 万亿元。受益于企业融资需求旺盛的影响，中长期贷款维持稳健增长。5 月新增中长期贷款 1.10 万亿元，同比多增 0.10 万亿元，短期贷款增加 0.12 万亿元，同比少增 0.24 万亿元；新增票据融资 0.15 万亿元，同比少增 0.005 万亿元。居民部门短贷增速有所收窄，中长期贷款增速稍有回落，预计受到严控经营贷流入房地产市场政策以及楼市成交增速放缓的影响。5 月居民部门新增短期贷款 0.18 万亿元，同比少增 0.06 万亿元；新增中长期贷款 0.44 万亿元，同比少增 0.02 万亿元。企业中长期贷款略有减少，基本维持平稳。5 月企业部门短期贷款减少 0.06 万亿元，同比多

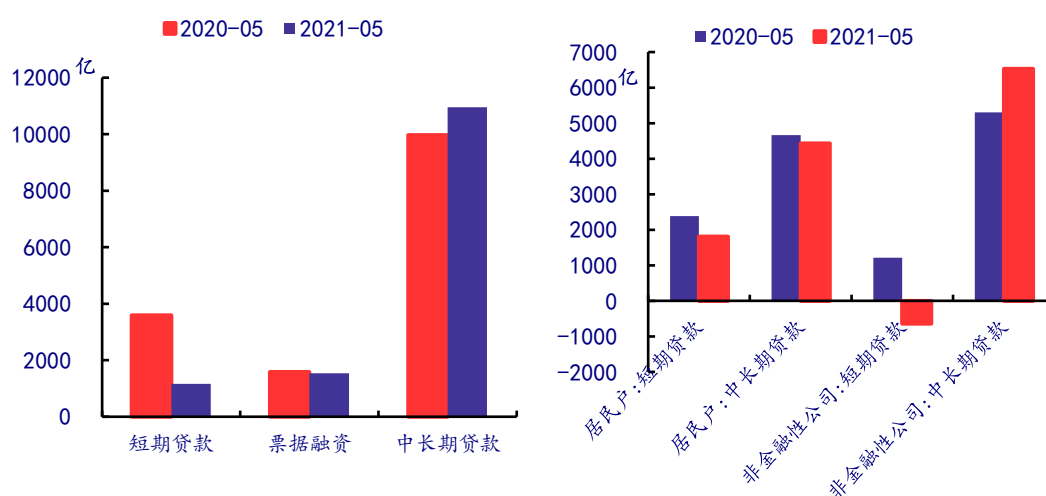
减 0.19 万亿元；新增中长期贷款 0.65 万亿元，同比多增 0.12 万亿元。

图 9：新增人民币贷款结构规模及余额增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：单月新增人民币贷款—按贷款类型与融资主体分类结构

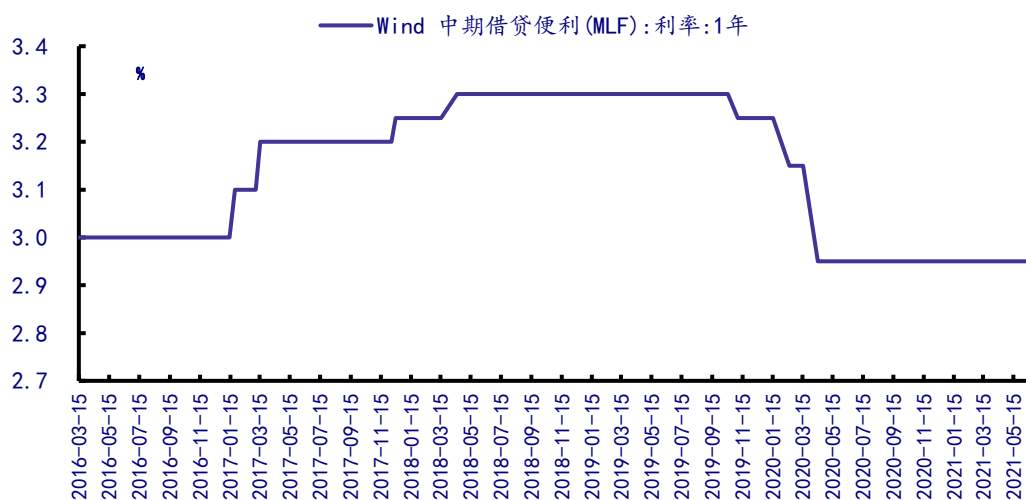


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### （三）MLF 利率继续持平，LPR 维持平稳

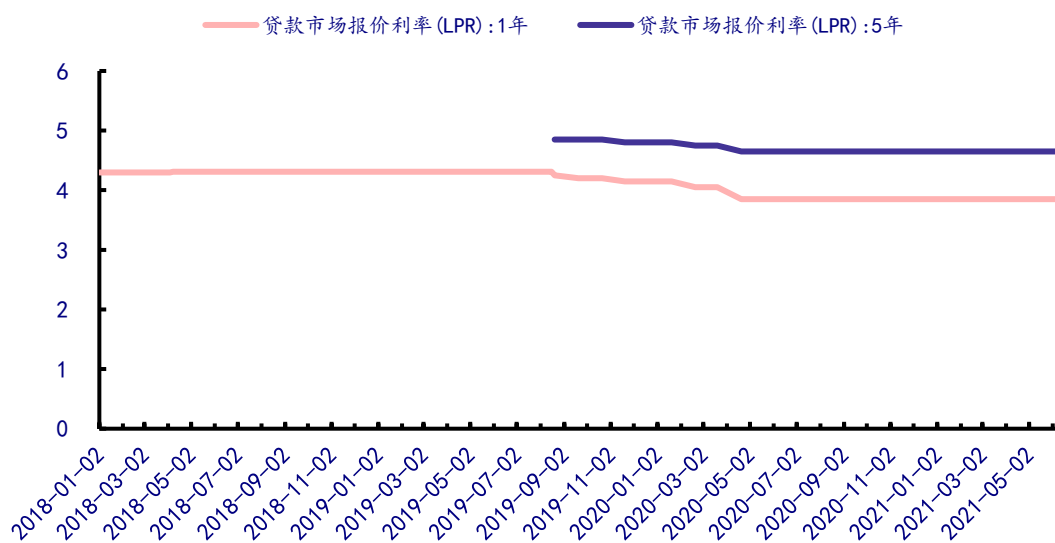
央行 MLF 操作利率维持平稳，6 月 LPR 环比持平。2021 年 6 月，1 年期 MLF 利率为 2.95%，维持稳定。截至 2021 年 6 月 21 日，1 年期 LPR 报 3.85%，5 年期以上 LPR 报 4.65%，均与上月持平。

图 11: 央行中期借贷便利 (MLF) 利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 12: 贷款市场报价利率 (LPR)



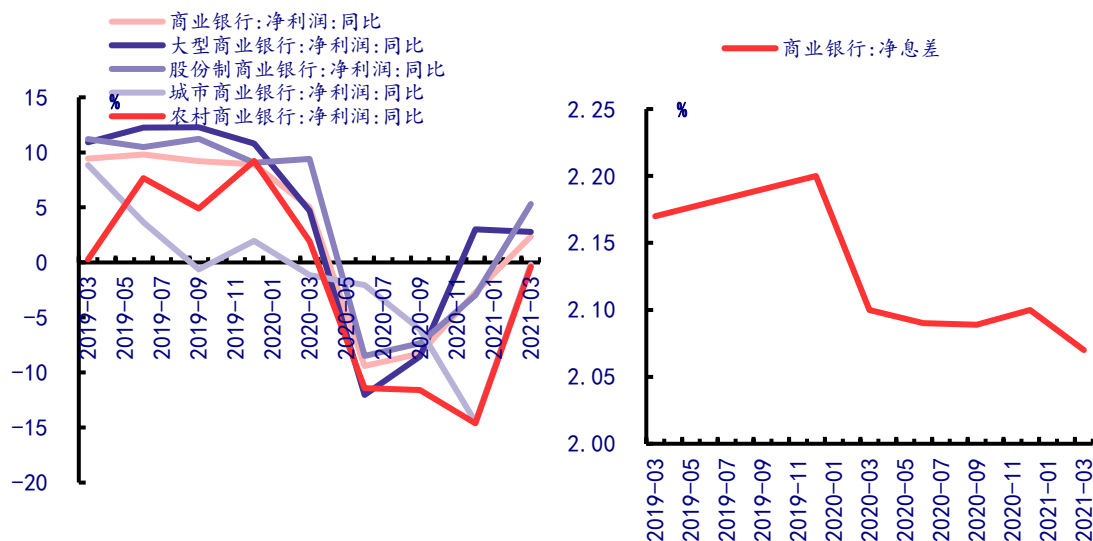
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## (四) 2021Q1 业绩持续改善, NIM 与资产质量整体实现优化

### 1. 银行业绩边际持续改善, 净息差企稳回升

2021Q1, 商业银行合计实现净利润 0.61 万亿元, 同比增加 2.36%, 增速持续改善, 主要与银行拨备计提压力缓解有关。分银行类型看, 股份行、国有行净利润分别同比增长 5.30%、2.76%; 城商行和农商行净利润同比分别减少 0.20%和 0.41%, 股份行、城商行和农商行业绩边际改善。2021Q1, 商业银行净息差为 2.07%, 较 2020Q1 和 2020 年全年均下滑 3BP, 主要受到 LPR 重定价的影响。

图 13: 商业银行净利润与息差

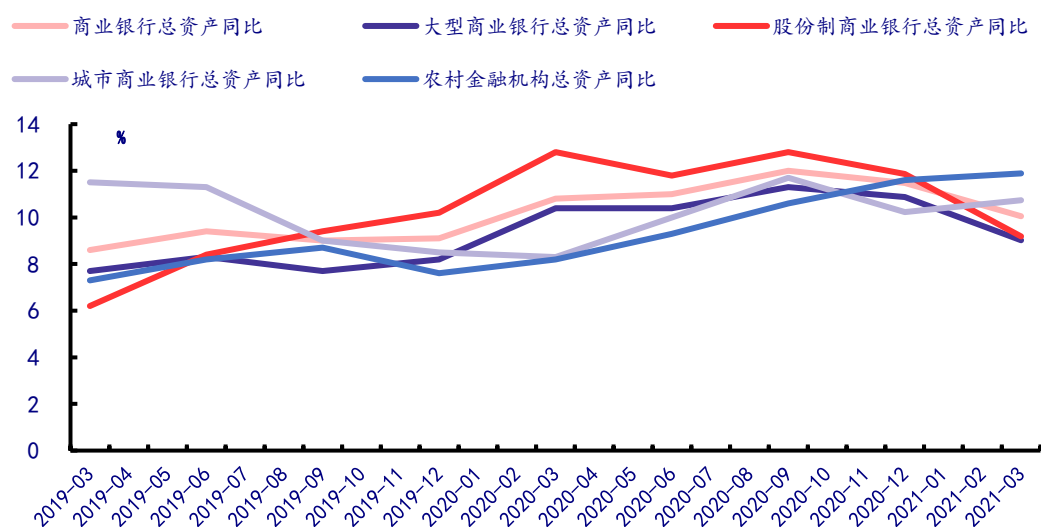


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 2. 银行资产质量整体实现优化, 国有行、股份行和农商行不良率下行

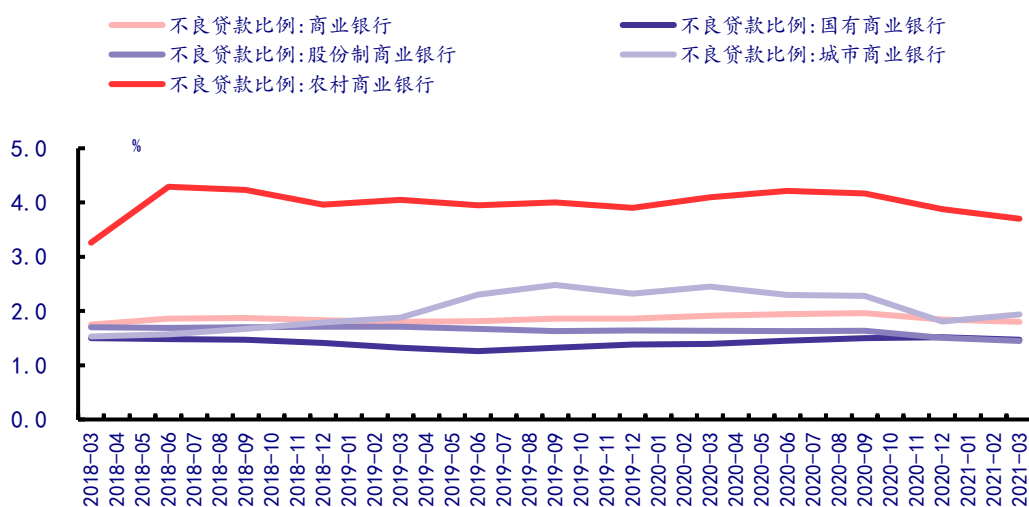
商业银行资产稳健增长, 不良率整体有所下行, 国有行、股份行和农商行资产质量实现改善。截至 2021 年 3 月末, 商业银行总资产达 269 万亿元, 同比增长 10.05%, 增速较上年末有所收窄。分银行看, 国有行、股份行总资产同比分别增长 9.02% 和 9.19%, 增速较上年末分别收窄 1.86 和 2.67 个百分点; 城商行、农村金融机构总资产同比增长 10.73% 和 11.89%, 较上年末提升 0.5 和 0.29 个百分点。资产质量层面, 截至 2021 年 3 月, 商业银行不良率达 1.80%, 较上年末下降 0.04 个百分点。其中, 国有行、股份行、城商行和农商行不良率分别为 1.47%、1.45%、1.94% 和 3.70%, 较上年末分别变化 -0.04%、-0.06%、0.13% 和 -0.18 个百分点。

图 14: 商业银行总资产增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

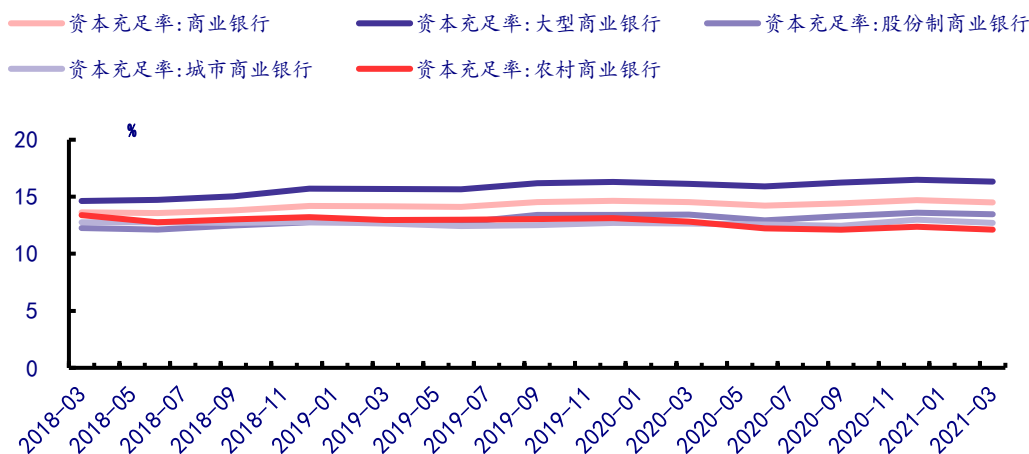
图 15: 商业银行不良率走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

商业银行资本充足率较 2020 年末有所回落, 不同类型银行均有下降。截至 2021 年 3 月, 商业银行资本充足率 14.51%, 较 2020 年末下降 0.19 个百分点。其中, 大型商业银行、股份行、城商行和农商行的资本充足率分别为 16.34%、13.47%、12.70%和 12.12%, 较 2020 年末分别下降 0.15、0.14、0.29 和 0.25 个百分点。

图 16: 商业银行资本充足率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

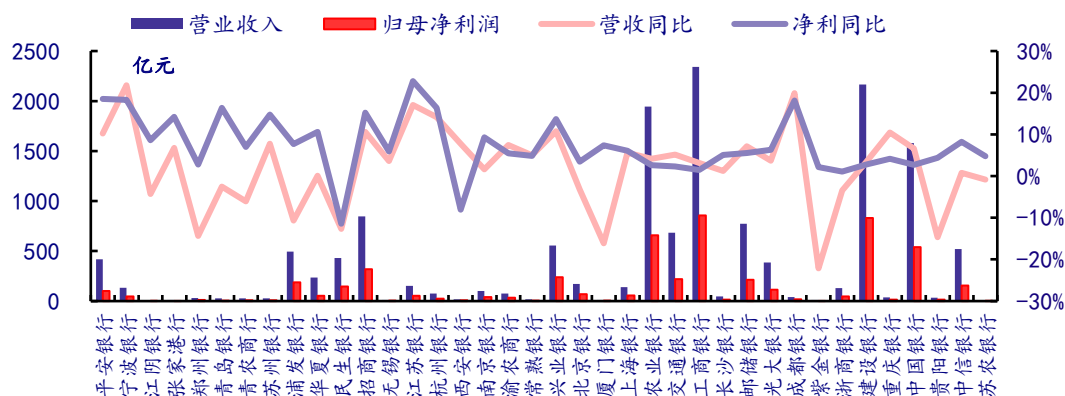
### 3. 上市银行一季度盈利增速进一步回升, 基本面持续受益宏观经济修复

截至目前, 38 家上市银行已悉数披露 2021 年一季报。2021Q1, 38 家上市银行累计营业收入 1.47 万亿元, 同比增长 3.73%; 累计归母净利润 5138 亿元, 同比增长 4.62%, 增速较 2020 年进一步扩大。其中, 36 家上市银行归母净利润实现正增长, 11 家上市银行净利增速高达两位数。受益于宏观经济持续修复, 上市银行资产质量进一步改善, 拨备计提压力缓解, 信用成本降低, 促进业绩释放和基本面持续向好。截至 2021 年 3 月末, 38 家上市银行平均不良率为



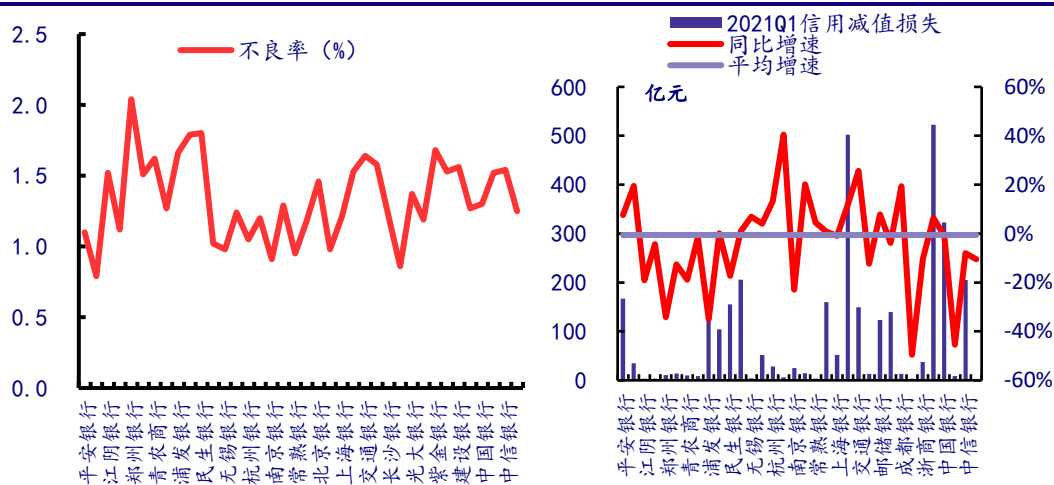
1.33%，较2020年3月末和12月末分别下降0.09和0.04个百分点；已披露信用减值口径数据的34家上市银行累计信用减值损失为3258.20亿元，同比下降0.56%，较2020年17.28%的增速改善明显。

图 17：上市银行 2021Q1 业绩表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 18：上市银行 2021Q1 资产质量和信用减值情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 四、金融科技变革升级业务模式，重塑行业竞争格局

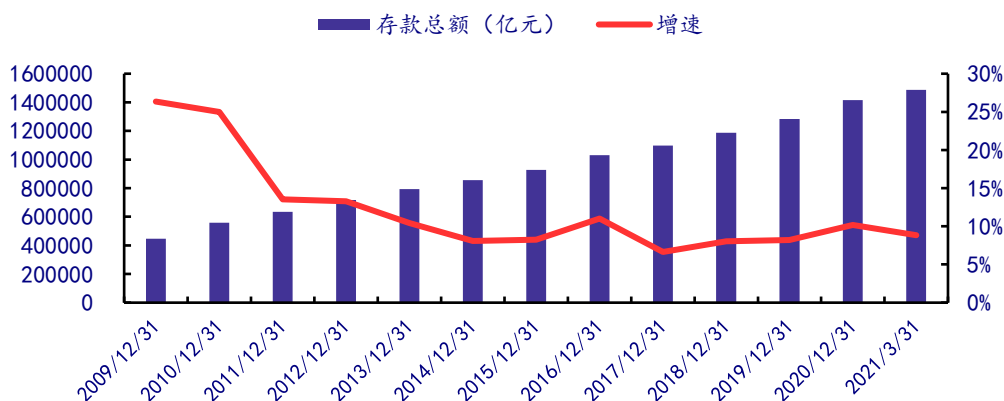
### （一）传统业务模式下行业成长空间有限，业务模式转型迫在眉睫

#### 1. 存款业务增长动力不足，空间受挤压

从历史数据来看，上市商业银行存款总量持续增加，截至 2021 年 3 月末，存款总量达到 148.62 万亿元，创近年来存款总量新高，同比增长 8.82%，处于 2009 年以来偏低水平，较 2020 年全年增速有所回落。存款增长动力不足受多方因素共同影响，资金分流是核心因素之一。多样化投资产品的出现，促使居民将自己手中的资金更多地投资于货币基金、理财产品以及互联

网金融产品之中，导致储蓄存款的流失。与此同时，监管强化银行负债端管理，限制地方法人银行跨区经营，为银行存款端规模扩张带来一定压力。商业银行可通过发展财富管理业务和直销银行等形式拓展存款来源，增强客户黏性，减少低成本负债资金的流失。

图 19：上市银行存款总额及增速

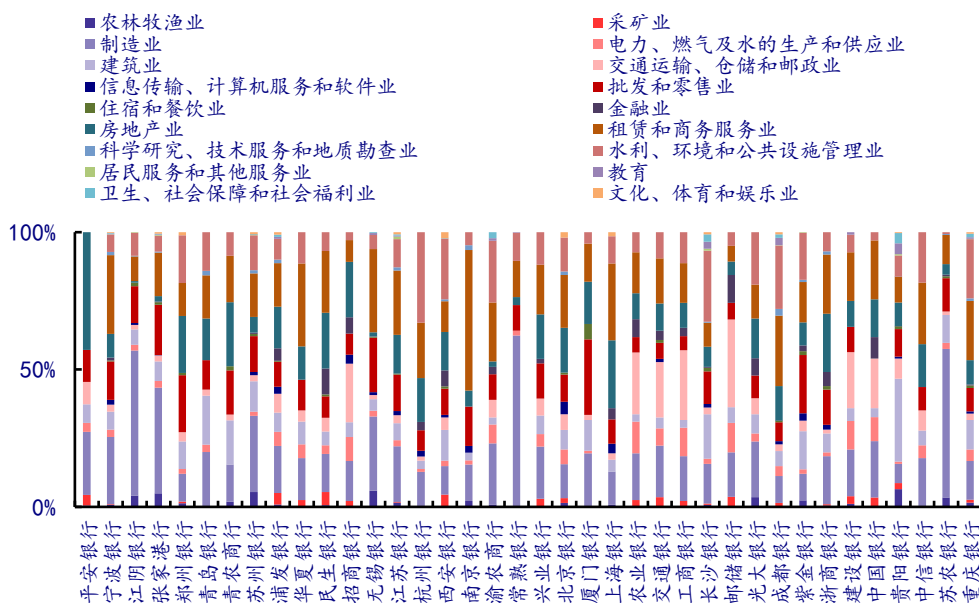


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 2. 贷款业务结构无法有效满足经济动能转换的需求

我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济动能转换，部分上市银行房地产贷款占比相对较高，对新兴产业和服务业的支持力度有待加强，以有效满足经济结构调整的需要。房地产贷款集中度管理办法出台，银行信贷结构面临挑战，有望更多转向战略新兴产业、绿色信贷、普惠金融以及消费金融等领域，以适应经济转型和消费升级趋势，紧抓双循环格局下的发展机遇，拓宽业务空间。

图 20：上市银行贷款行业结构

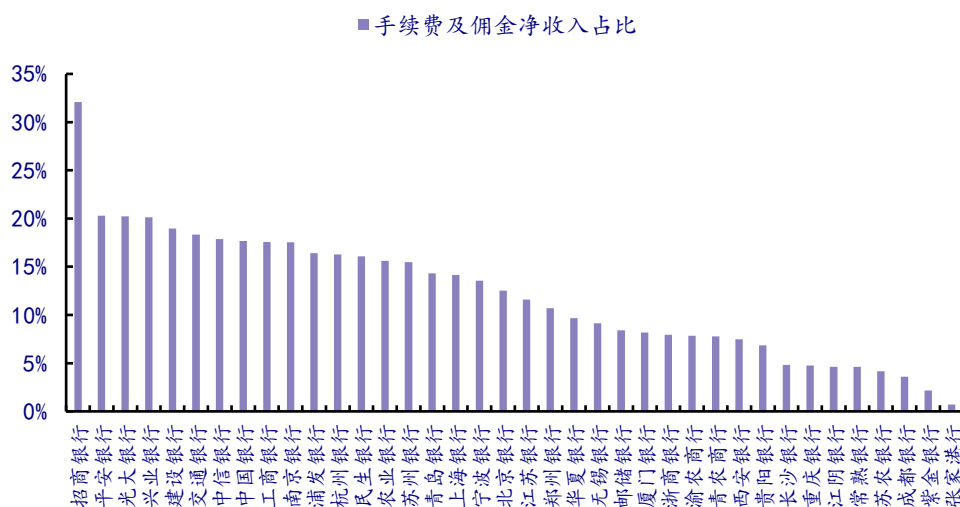


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 3. 中间业务发展程度不足，收入结构亟待优化

依据 2021 年一季报数据披露，上市银行累计中间业务收入占比为 17.37%，较 2020 年有所上升，但仍处于较低水平。其中，招商银行、平安银行、光大银行、兴业银行占比相对较高。过去我国商业银行的中间业务收入多以银行卡类业务为主，随着信用卡分期手续费纳入利息收入，财富管理和投资银行有望成为中间业务收入持续增长的突破口。后期中收业务结构有望调整，财富管理与投资银行发展潜力巨大，两项业务布局领先的银行中收质量更高，有望获得更加稳定的轻资本收入，加速收入结构多元化。

图 21：上市银行中间业务收入占比



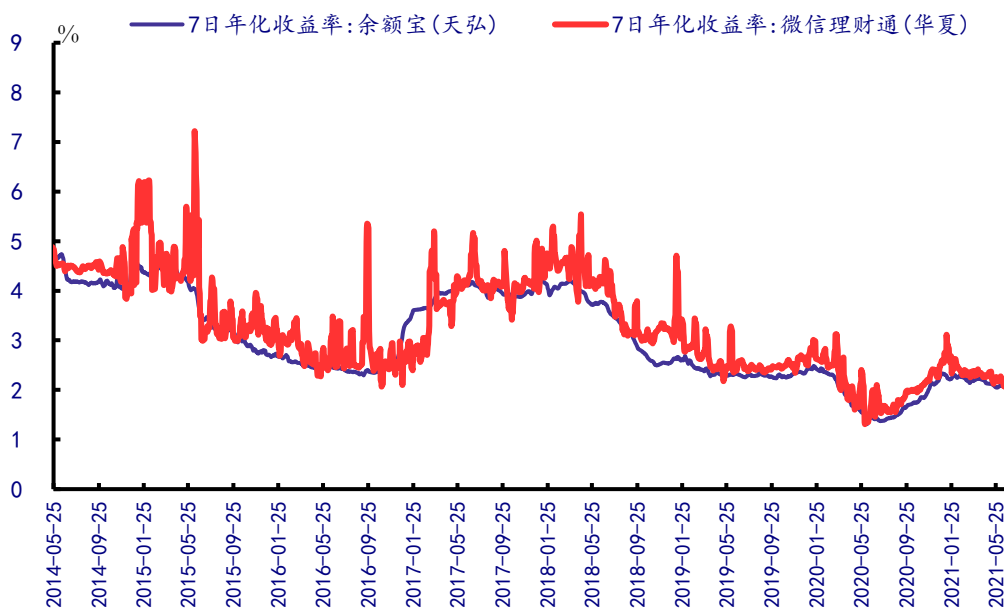
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## (二) NIM 增长承压，业务结构亟需调整

### 1. 财富管理市场迅速发展，银行存款类产品竞争力不足

相较于其他投资理财产品的收益率，银行存款利率维持在较低水平，叠加增值服务的缺失，限制其议价能力的提升空间。根据央行最新披露的数据，当前金融机构人民币活期存款基准利率为 0.35%，一年期定期存款基准利率为 1.5%，三年期定期存款基准利率为 2.75%。相比之下，余额宝（支付宝）和理财通（微信）所提供的现金类产品年化收益率基本维持在 2% 之上，最高时曾接近 8%。除了收益率之外，余额宝和理财通等产品依托账户兼具支付、消费和社交等功能，业务场景丰富，能够为客户开展增值服务。与此同时，市场上各类券商资管、信托、基金、分红险等产品凭借资产配置层面的优势，为客户提供更高的收益率以及配套的风险管理服务。市场上众多有竞争力的产品增加了大众的选择，削弱了银行的议价能力，负债端成本面临上升压力。优化业务结构，发展以财富管理业务为代表的轻资本业务，以满足客户多元化的资产配置需求成为银行增强客户黏性、沉淀低成本核心存款的重要手段。

图 22：互联网理财产品年化收益率



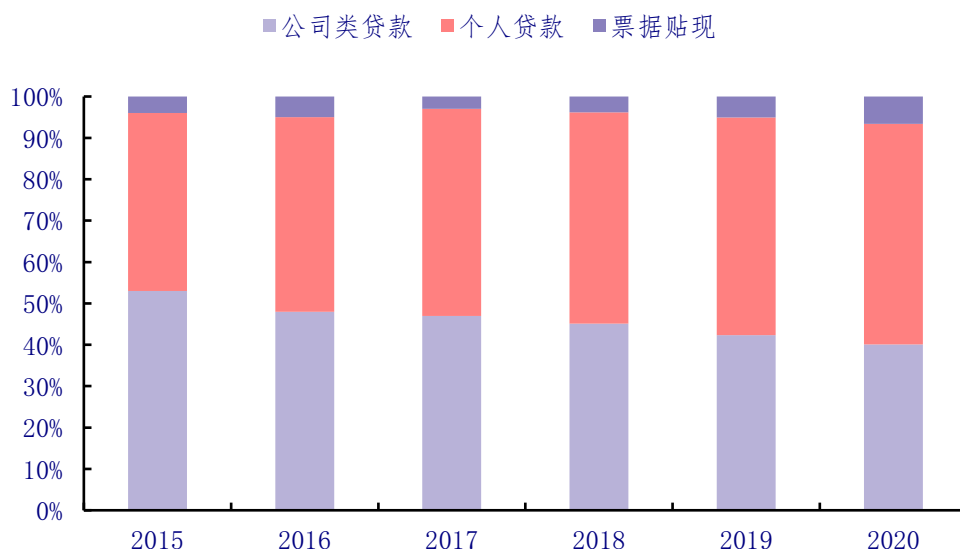
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 2. LPR 定价改革，资产端收益率承压

当前，央行采取稳健货币政策，流动性合理充裕，叠加贷款利率市场化改革深化，普惠金融政策导向延续，旨在降低中小企业融资成本，银行净息差增长空间受限。2019 年 8 月，LPR 机制改革，打开银行贷款利率下行空间，银行资产端收益率承压，叠加负债端成本较为刚性，持续冲击净息差。截至 2021 年 3 月末，金融机构一般贷款加权平均利率 5.30%，个人住房贷款为 5.37%，同比分别下降 0.18 和 0.23 个百分点，主要受到 LPR 重定价的影响。我国银行亟需调整资产负债结构和业务模式，应对息差收窄压力。

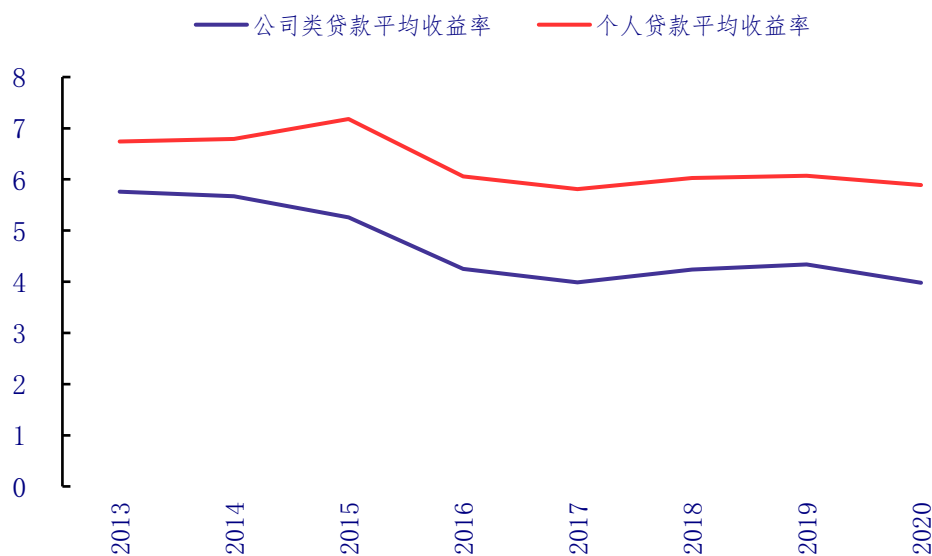
大力发展零售业务将成为银行稳定净息差的重要选择。相比于对公业务，零售贷款的定价相对较高且受经济周期波动的影响较小。以零售龙头招商银行为例，2020 年，招商银行的个人贷款平均收益率为 5.89%，高于对公贷款平均收益率（3.98%）。考虑到房地产贷款集中度管理的影响，住房按揭贷款天花板逐步显现，信用卡、消费金融、个人经营性贷款或成为零售业务转型突破口，场景和风控至关重要。

图 23：招商银行各类贷款占比情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 24：招商银行公司类和个人贷款平均收益率 (%)



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### （三）电商、非银机构及外资银行等外部竞争者潜入加剧，银行业面临客户流失危机

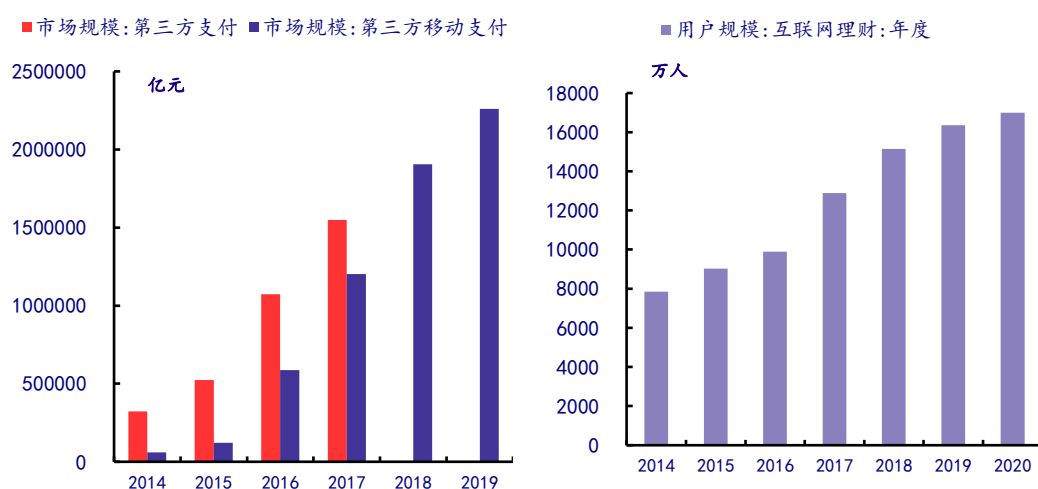
随着互联网和个人电子设备的广泛普及，第三方支付规模日益扩张的同时，作为最早期的流量入口带动了互联网理财的兴起。截至 2019 年末，市场第三方移动支付规模达 226.1 万亿元，2014 年以来复合增长率为 106.72%。受益于第三方支付的变革，余额宝、理财通等各类网



络理财业务蓬勃发展。截至 2020 年末，互联网理财用户规模达 1.70 亿，2014 年以来的年度复合增长率为 13.73%。此外，在银行理财业务受到大资管新规和市场利率下行冲击的环境下，券商的收益凭证产品一度成为银行理财的有效替代品。券商收益凭证具有品种多元、门槛低、周期短等特征，产品优势明显。总体来看，互联网和券商类理财正在蚕食银行理财产品市场份额。

除了理财产品，电商、非银机构正在着力打造丰富的业务场景和综合金融服务，满足客户个性化的金融服务需求，例如消费金融、风险管理、支付、融资融券、交易等。受此影响，银行各项业务的客户或被电商、非银机构分流。

图 25：第三方支付与互联网理财



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

备注: 2019 互联网理财用户规模为半年度数据

近年来监管层着力推动金融业对外开放，外资银行持股比例、分支机构设立和业务范围要求放宽。外资银行加速进入中国市场为我国银行业转型和发展带来机遇和挑战。市场竞争有望加剧，尤其是银保监会已经全面取消外资银行申请人民币业务需满足开业 1 年的等待期要求，允许外国银行分行从事“代理发行、代理兑付、承销政府债券”业务，并降低外国银行分行吸收单笔人民币定期零售存款的门槛至 50 万元。门槛降低之后，外资银行混业经营、市场化机制、客户服务以及产品定价和创新等多项领域的优势凸显，直接对本土银行业同质化的业务模式构成威胁，压缩本土银行利润。另一方面，外资银行国际先进经验有望为我国银行业的改革和转型提供参考路径，推动我国银行业业务模式和经营效率的改善，从而提升国际竞争力。此外，随着外资银行持股比例增加，部分中小银行的股权结构或能够得以完善，从而优化公司治理。

#### (四) 技术革新：金融科技兴起，有望重塑行业竞争格局

当前的金融科技应用主要体现为两个方向：一是对现有业务模式下流程的改造，二是形成全新的产品和服务，实现颠覆式创新。前者可以体现为对大数据的应用和挖掘、人工智能和区块链等技术应用，以强化获客、优化客户体验，提高服务效率，主要目的在于改善银行现有业

务瓶颈。例如，运用大数据挖掘客户需求与风险，从而实现定制化的服务方案，同时覆盖长尾客户；采用人工智能开展 24 小时服务，并进行产品的推荐，有助于提高效率，优化客户体验；凭借区块链来保证数据的真实可追溯，从而确保客户资产和交易的安全。后者则发力打造银行差异化竞争优势，例如基于账户体系所打造的金融生态圈，能够为客户提供借贷、投资理财、转账结算、外汇购买、保险、消费、征信、支付、咨询等一站式金融服务；智能投顾帮助中小客户获取低成本的理财咨询服务；或者纯粹输出技术，为其他无法负担技术投入的中小银行提供业务流程的优化与改造。这些均有助于改善银行业目前同质化竞争的局面，促进银行业务模式升级，重塑行业竞争格局。

## 五、行业面临的问题及建议

### （一）现存问题

#### 1. 融资结构失衡，资本市场效率亟待提升

我国融资结构失衡，以间接融资为主，直接融资发展不足。截至 2021 年 5 月末，我国企业债券融资占社融比重 9.48%，股票融资占比 2.90%，直接融资占比合计 12.4% 左右。直接融资占比低，难以匹配和适应新发展阶段的实体经济需要。多层次资本市场体系仍有待进一步完善，以提升直接融资比重，拓宽实体企业融资渠道，增强服务实体经济效率。

#### 2. 金融资源错配，民营、小微企业融资贵、融资难

民营和小微企业在我国经济发展中占据着重要的地位，但是却普遍面临着融资难、融资贵的局面。国家发改委称，截至 2017 年底，民营经济占 GDP 的比重超过了 60%，撑起了我国经济的“半壁江山”，但民营企业获得的金融支持与其对经济的贡献却是不匹配的。民营企业融资受限的主要原因在于信息不透明，同时缺乏充足的抵押担保物和隐形的政府背书，导致银行惜贷现象严重，信用传导机制不畅，民营、小微企业融资需求难以得到有效满足。

#### 3. 金融产品创新不足，无法满足实体经济转型发展需求

在经济进入新常态的背景下，金融产品同质化问题依旧十分严重，存贷款业务等传统金融服务比重高且信贷投放偏重国有大中型企业，新兴产业、服务业和民营企业难以从原有的产品服务中获得有效的资金支持。因此，加速金融产品创新，针对不同类型的市场主体提供差异化的金融服务至关重要。未来金融产品创新需要进一步向实体倾斜，构建多元化、差异化的金融服务体系，切实降低实体企业融资成本。

### （二）建议及对策

#### 1. 深化金融供给侧结构性改革，优化金融市场结构

深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济能力。根据习总书记在中共中央政治局第十三次集体学习讲话精神，我们应从优化融资结构、优化金融机构结构、优化金融市场结构及优化产品体系四点着力。我们要提高直接融资占比，在银行体系中发展民营银行、社区银行。股票市场要把好进口出口，完善上市、交易、信息披露和退市等基础制度。债券市场要丰富市场产品体系，引导民营企业运用各类债务融资工具优化融资结构。金融产品创新要适应市

场需求，开发差异化、个性化、定制化金融产品，平衡好风险收益。

## 2. 完善机制体制，纾解民营企业和小微企业融资困境

在贯彻落实普惠金融政策导向的过程中，银行需进一步完善相关机制体制以提升向小微企业提供信贷支持和综合融资服务的能力。首先，在满足当前监管要求和控制银行自身经营风险的前提下，确保有足够的资源用于民营、小微企业贷款，例如运用永续债等方式补充资本实力，强化风险承受能力，助力资产端有序扩张，加大民营、小微信贷投放力度。其次，在民营企业和小微企业信贷投放过程中，确立合理的容错和免责机制，在平衡企业融资需求和银行资产质量的同时，避免相关人员为不可控的风险因素承担责任，建立与小微企业和民营企业信贷相关的激励机制，提升银行员工服务小微企业和民营企业的意愿。

## 3. 创新融资工具，满足多样化金融需求

为满足实体经济多样化的金融需求，银行应积极创新融资工具，尤其结合民营、小微企业实际经营情况提供有针对性的服务。在传统贷款的基础上，银行可提供不同种类的质押融资方式，例如知识产权、应收账款、收费权等，有效拓宽创新型企业和服务业企业融资渠道。与此同时，银行可考虑将信贷服务与企业顾问咨询等服务相结合，有效纾解实体经济经营困难，降低实体经济违约风险，帮助实体经济做大做强。

# 六、投资建议及股票池

5月经济数据基数效应减弱，总体不改宏观经济总体稳定恢复态势，利好银行资产质量持续改善和信用成本降低，叠加贷款利率回升的影响，银行业绩有望维持较快的增长水平。现金管理类资产监管对银行理财和资本补充需求短期影响有限，中长期有利于推动银行理财业务转型，优化产品结构，提升投资管理能力，以增强产品竞争力，增厚中间业务收入。存款利率定价方式转换，各类银行1年以上中长期存款利率上限均不同程度下移，有助缓解负债端成本压力，利好息差修复。整体来看，银行基本面向好趋势延续，对板块估值形成持续支撑。当前板块PB 0.71倍，估值处于历史偏低水平，配置价值凸显。我们持续看好银行板块投资机会，给予“推荐”评级。个股方面，推荐招商银行(600036)、宁波银行(002142)、兴业银行(601166)和南京银行(601009)。

表 1：核心推荐组合

代码	公司简称	EPS			PE		
		2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
600036	招商银行	3.86	4.42	5.04	15.16	13.24	11.61
002142	宁波银行	2.50	2.79	3.34	17.03	15.31	12.77
601166	兴业银行	3.21	3.60	4.06	7.26	6.47	5.73
601009	南京银行	1.26	1.46	1.65	8.13	7.04	6.23

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

# 七、风险提示

宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险。

## 插图目录

图 1: 社会融资规模 (存量) 结构 .....	3
图 2: 我国上市银行流通市值及占比 .....	4
图 3: 我国上市银行家数 .....	4
图 4: 中美上市银行市值占比及家数占比 .....	5
图 5: 年初至今银行板块累计涨幅与沪深 300 对比 .....	5
图 6: 银行 (中信) 板块历年来 PB 水平 .....	6
图 7: 当月新增社会融资规模及存量 (亿元) .....	8
图 8: 单月新增社会融资规模主要分项规模 (亿元) .....	8
图 9: 新增人民币贷款结构规模及余额增速 .....	9
图 10: 单月新增人民币贷款—按贷款类型与融资主体分类结构 .....	9
图 11: 央行中期借贷便利 (MLF) 利率 .....	10
图 12: 贷款市场报价利率 (LPR) .....	10
图 13: 商业银行净利润与息差 .....	11
图 14: 商业银行总资产增速 .....	11
图 15: 商业银行不良率走势 .....	12
图 16: 商业银行资本充足率 .....	12
图 17: 上市银行 2021Q1 业绩表现 .....	13
图 18: 上市银行 2021Q1 资产质量和信用减值情况 .....	13
图 19: 上市银行存款总额及增速 .....	14
图 20: 上市银行贷款行业结构 .....	14
图 21: 上市银行中间业务收入占比 .....	15
图 22: 互联网理财产品年化收益率 .....	16
图 23: 招商银行各类贷款占比情况 .....	17
图 24: 招商银行公司类和个人贷款平均收益率 (%) .....	17
图 25: 第三方支付与互联网理财 .....	18

## 表格目录

表 1: 核心推荐组合 .....	20
-------------------	----



### 分析师简介及承诺

**张一纬：**银行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业5年。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn