

## 行业研究

## 上调全年贷款增速目标，回调恰是捕捉中报行情好时机

——银行业周报（2021.7.5-7.11）

## 要点

**A股银行板块呈现前高后低走势。**本周银行指数下跌2.94%，跑输沪深300指数2.71pct，全周呈现前高后低走势。7月7日国常会提及“适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降”，引发市场对经济运行压力加大及银行进一步让利实体经济的担忧；7月8日银行指数单日跌幅2.7%，招行、平安、宁波等龙头标的领跌，跌幅达4.5%-6%，表现出部分“非理性”。本周涨幅居前的个股主要是苏州(+3.5%)、苏农(+2.7%)、成都(+1.7%)、厦门(+0.9%)等处于东南沿海或成渝经济圈的城农商行。**北向资金**本周累计净流入83.19亿元，较上周显著增加；但持有银行股市值减少87.93亿元，净买入前三的银行股为平安(+6.56亿元)、招行(+6.33亿元)及成都(+2.30亿元)，净卖出额前三的银行股为兴业、交行及工行。

**“降准”有助银行降低负债成本，稳定净息差。**7月9日，央行宣布于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放资金约1万亿。降准释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的MLF，还有一部分资金被金融机构用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，降准后降低金融机构资金成本每年约130亿元。结合降准释放1万亿资金来看，130亿资金成本节约可能由如下方式得到： $(2.95\%-1.62\%) \times 10000 \text{ 亿} = 133 \text{ 亿}$ ，即通过降准置换MLF来实现成本节约。鉴于超量释放资金可能在后续陆续回收，对资金面影响可能为短期冲击。对于本次降准而言，更宜从**改善银行负债成本角度进行理解**，通过对高成本资金的置换，有助于稳定银行体系净息差水平。我们认为，**后续仍会有降低银行体系负债成本的进一步举措。**

**6月新增贷款规模略超预期，上调全年信贷增速至11.5%，增量料超20万亿。**央行发布的6月金融数据显示，6月新增人民币信贷2.12万亿；对公中长期贷款保持高景气度，短期消费类贷款和信用卡增长持续向好。社融结构上，新增社融3.67万亿，超预期的主要分项在于表内融资。截至6月末，表内信贷占社融比重为61.2%，自去年10月份以来已连续8个月提升。我们上调2021年全年人民币新增贷款规模预测至20万亿以上，对应信贷增速在11.5%以上，详见报告《超预期社融与全面降准相矛盾吗？》。6月金融数据进一步印证了我们对二季度银行业经营形势的判断，即银行资产端将维持稳定增长，信贷占比可能提升；信用投放在区域及机构间的分化延续，优势银行经营格局稳定。

**本周主流银行品种重挫超出预期，现阶段银行股下行逻辑不清晰。**我们前期在银行股中报展望报告中提出二季度业绩延续1Q21“营收分化、拨备反哺、盈利提速”特征，银行业经营“强者恒强”，多数银行盈利较1Q明显提速。本周板块中强势品种回调，主要由于市场担心经济层面可能存在不可预知的深层次问题，以及继续推动银行让利实体经济。**我们认为以上担心有理由但禁不起细推敲。第一，从经济层面看**，下半年核心的压力点或在于房地产现金流风险和城投债务接续压力所导致投资端压力，但现阶段信用投放依然稳定，我们同步上调下半年信贷增量，从信用结构看，我们也不认为江苏、浙江地区的经济状况有大的风险点。**第二，从让利实体经济看**，现阶段贷款定价MPA考核依然在发挥作用，上半年贷款定价虽有所上行，但未触及MPA约束，后续走稳概率更大。降准更有利于负债端，某种程度上是对银行的保护。**强势银行回调，更多是基于估值层面，如果估值继续回落，优质银行将形成较好的买点。**

**风险提示：**如果宏观经济修复不及预期，可能影响银行板块的顺周期表现。

## 银行业

## 买入（维持）

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

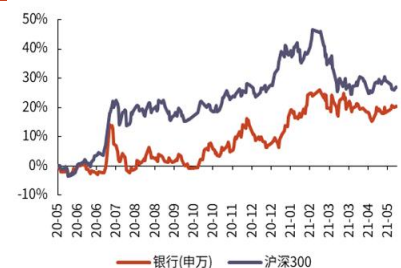
wangyf@ebscn.com

联系人：董文欣

010-57378035

dongwx@ebscn.com

## 行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

上市银行中报前瞻：营收分化+盈利提速，优质银行值得期待——银行业周报（2021.6.28-7.4）

商业银行存款利率报价有何新变化？——银行业周报（2021.6.21-6.27）

存款利率改革再下一城，控制负债成本稳定息差——银行业周报（2021.6.14-6.20）

5月信贷延续较好势头，现金管理类理财迈向规范化——银行业周报（2021.6.7-6.13）

央行上调外汇存款准备金率，金控公司迈向持牌经营时代——银行业周报（2021.5.31-6.4）

理财公司渠道端将如何变化？——银行业周报（2021.5.24-5.30）

透过4月金融数据看银行业二季度经营形势——银行业周报（2021.5.10-5.16）

上市银行一季报：营收分化，盈利提速——银行业周报（2021.4.26-5.2）

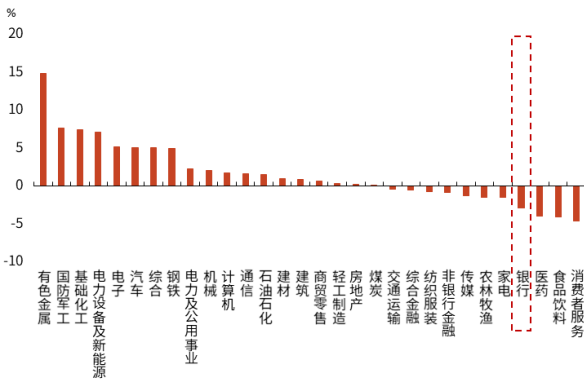
银行营收分化或加大，优质银行表现更卓越——银行业周报（2021.4.19-4.25）21.4.12-4.18）

# 1、行业走势与板块估值

## 1.1、一周市场回顾

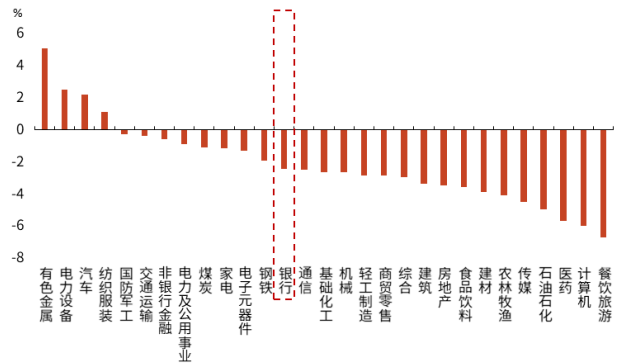
**A 股：**银行板块本周下跌 2.94%，沪深 300 指数下跌 0.23%，银行指数跑输沪深 300 指数 2.71 pct。**分行业来看**，有色金属（+14.82%）、国防军工（+7.66%）、基础化工（+7.44%）等板块领涨，银行板块排名第 27/30。**个股表现上**，苏州银行（+3.5%）、苏农银行（+2.7%）、成都银行（+1.7%）、厦门银行（+0.9%）、贵阳银行（+0.3%）等涨幅居前；**H 股：**银行板块本周下跌 2.44%，恒生中国企业指数下跌 5.09%，银行指数跑赢恒生中国企业指数 2.65pct。**分行业来看**，有色金属（+5.07%）、电力设备（+2.53%）、汽车（+2.23%）等板块领涨，银行板块排名第 13/29。**个股表现上**，涨幅居前的有渤海银行（+4.4%）、江西银行（+1.5%）、青岛银行（+0.7%）等。

图 1：A 股银行板块与各主要行业本周涨跌幅对比



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：H 股银行板块与各主要行业本周涨跌幅对比



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 1：A、H 股银行本周涨幅前十个股

排序	A 股上市银行	本周涨幅	H 股上市银行	本周涨幅
1	苏州银行	3.5%	渤海银行	4.4%
2	苏农银行	2.7%	江西银行	1.5%
3	成都银行	1.7%	青岛银行	0.7%
4	厦门银行	0.9%	广州农商银行	0.0%
5	贵阳银行	0.3%	徽商银行	0.0%
6	长沙银行	0.2%	民生银行	0.0%
7	农业银行	0.0%	郑州银行	-0.5%
8	青农商行	0.0%	浙商银行	-0.7%
9	浦发银行	-0.2%	中信银行	-1.1%
10	青岛银行	-0.2%	工商银行	-1.1%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

## 1.2、板块估值

截至 2021 年 7 月 9 日，A 股银行板块整体 PB 为 0.68 倍（较上周-3.09%）、H 股银行板块整体 PB 为 0.49 倍（较上周-3.77%）。结合 PB 估值的历史情况来看，当前 A 股银行板块和 H 股银行板块整体 PB 均低于各自的五年均值。

**分银行类型来看**，A 股银行 PB 估值由高到低依次为：城商行 0.89 倍（较上周-3.19%）、股份行 0.85 倍（较上周-4.47%）、农商行 0.68 倍（较上周-1.34%）、国有行 0.60 倍（较上周-2.61%）。

图 3: A 股银行板块 PB 走势



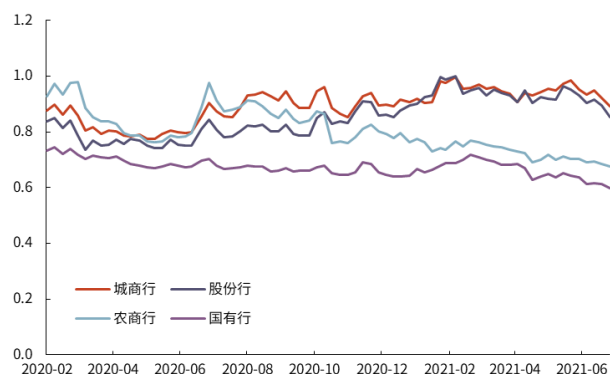
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至 2021 年 7 月 9 日

图 4: H 股银行板块 PB 走势



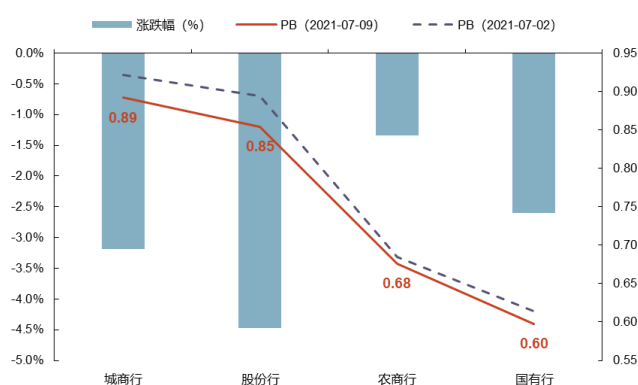
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至 2021 年 7 月 9 日

图 5: A 股各类银行 PB 走势



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至 2021 年 7 月 9 日

图 6: A 股各类银行 PB 周度变化



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 左轴为涨跌幅, 右轴为 PB 值

表 2: A/H 上市银行折溢价情况

上市银行	价格表现				A/H 折溢价	
	银行名称	A 股收盘价 (元)	A 股本周涨跌	H 股收盘价 (港元)	H 股本周涨跌	A/H 溢价 (当前)
工商银行	4.85	-2.6%	4.50	-1.1%	29.3%	17.9%
建设银行	6.48	-3.0%	5.55	-2.4%	40.1%	26.7%
农业银行	3.03	0.0%	2.65	-1.9%	37.2%	31.4%
中国银行	3.07	-0.3%	2.74	-1.4%	34.4%	42.6%
邮储银行	4.76	-4.8%	5.08	-2.9%	12.4%	29.7%
交通银行	4.85	-1.0%	4.62	-4.5%	25.9%	29.8%
招商银行	49.90	-5.9%	61.55	-2.6%	-2.7%	6.6%
光大银行	3.62	-3.7%	2.83	-2.7%	53.4%	60.7%
中信银行	5.05	-0.8%	3.63	-1.1%	66.9%	84.5%
民生银行	4.34	-1.1%	3.71	0.0%	40.3%	39.8%
浙商银行	3.95	-0.3%	3.99	-0.7%	18.8%	27.9%
郑州银行	3.61	-0.3%	1.94	-0.5%	123.2%	165.0%
青岛银行	4.95	-0.2%	4.55	0.7%	30.5%	58.3%
重庆银行	10.16	-1.1%	4.98	-3.3%	144.7%	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所; 收盘价为 2021 年 7 月 9 日, 当日汇价 1HKD=0.8336CNY

表 3：上市银行个股行情表现（A 股及 H 股）

银行名称	最新收盘价	价格表现				估值水平				
	2021/7/9	过去1周变动 (%)	过去1个月变动 (%)	过去3个月变动 (%)	年初以来变动 (%)	市净率 (P/B)		市盈率 (P/E)		
						2020	2021E	2020	2021E	
<b>A股银行</b>										
中国银行	3.07	-0.3%	-1.9%	-1.4%	2.7%	0.52	0.48	4.65	4.47	
农业银行	3.03	0.0%	-4.0%	-4.3%	2.4%	0.50	0.52	4.87	4.69	
工商银行	4.85	-2.6%	-1.6%	-5.6%	2.5%	0.65	0.59	5.45	5.17	
建设银行	6.48	-3.0%	-4.8%	-9.7%	3.2%	0.69	0.65	5.93	5.61	
交通银行	4.85	-1.0%	-1.2%	-1.2%	8.3%	0.48	0.44	4.57	4.28	
邮储银行	4.76	-4.8%	-12.2%	-14.7%	-0.4%	0.74	0.70	6.73	6.23	
光大银行	3.62	-3.7%	-6.5%	-8.6%	-9.3%	0.55	0.52	5.08	4.71	
平安银行	21.27	-2.5%	-13.3%	0.6%	10.8%	1.36	1.24	13.53	12.33	
浦发银行	9.91	-0.2%	-3.9%	-6.4%	2.4%	0.54	0.50	4.88	4.70	
兴业银行	20.31	-2.3%	-4.6%	-9.0%	1.3%	0.78	0.72	6.07	5.67	
招商银行	49.90	-5.9%	-12.0%	-0.7%	13.5%	1.88	1.74	12.39	11.45	
中信银行	5.05	-0.8%	-4.7%	-6.1%	-1.2%	0.51	0.49	4.93	4.76	
浙商银行	3.95	-0.3%	-1.5%	-1.3%	-3.2%	0.70	0.64	6.80	5.49	
华夏银行	5.82	-1.0%	-3.8%	-3.5%	-2.1%	0.34	0.38	4.11	4.23	
民生银行	4.34	-1.1%	-3.1%	-8.0%	-12.6%	0.41	0.00	5.86	0.00	
宁波银行	35.10	-5.6%	-14.3%	-8.3%	0.7%	2.00	1.76	13.36	11.97	
郑州银行	3.61	-0.3%	-2.4%	-3.7%	-19.1%	0.72	-	8.48	-	
青岛银行	4.95	-0.2%	-1.6%	0.7%	-13.6%	0.99	0.93	8.98	9.00	
苏州银行	7.65	3.5%	-5.2%	2.2%	2.7%	0.85	0.79	9.49	8.48	
杭州银行	13.96	-2.6%	-10.2%	-11.5%	-4.3%	1.26	1.18	11.05	10.22	
南京银行	10.26	-4.8%	1.9%	9.1%	31.9%	1.06	0.98	7.63	7.01	
江苏银行	6.84	-3.8%	-8.4%	14.8%	30.8%	0.75	0.67	6.30	5.74	
西安银行	4.62	-0.4%	-3.0%	-4.7%	-13.6%	0.81	0.73	7.62	6.52	
厦门银行	8.92	0.9%	-8.3%	-5.4%	-32.4%	1.25	0.00	12.66	0.00	
长沙银行	8.91	0.2%	-7.9%	-11.5%	-6.4%	0.78	0.81	6.62	6.10	
上海银行	7.56	-3.1%	-6.9%	-7.2%	1.4%	0.64	0.57	5.07	4.63	
北京银行	4.85	-0.6%	-1.6%	1.9%	0.2%	0.49	0.46	4.72	4.55	
成都银行	12.87	1.7%	-3.7%	20.8%	24.9%	1.16	0.99	7.40	6.62	
贵阳银行	7.15	0.3%	-3.9%	-6.8%	-6.4%	0.61	0.60	4.37	4.10	
重庆银行	10.16	-1.1%	-	-	-	0.81	0.81	7.88	7.29	
无锡银行	5.44	-2.7%	-6.1%	-8.5%	-7.6%	0.84	0.78	7.60	7.08	
苏农银行	4.63	2.7%	5.2%	1.2%	-3.5%	0.70	0.65	8.67	7.87	
青农商行	4.09	0.0%	-4.1%	-4.3%	-16.7%	0.92	0.79	7.53	6.91	
张家港行	5.26	-0.6%	-4.3%	-1.7%	-11.2%	0.84	0.81	9.12	8.46	
江阴银行	3.93	-0.3%	-2.2%	-1.6%	-4.1%	0.72	0.66	7.94	7.49	
渝农商行	3.93	-0.8%	-2.3%	-1.6%	-7.9%	0.47	0.44	5.21	4.77	
紫金银行	3.54	-0.6%	-5.4%	-4.6%	-13.7%	0.88	0.83	8.95	8.55	
常熟银行	6.45	-2.9%	-5.3%	-8.5%	-10.1%	0.96	0.90	9.14	8.67	
<b>H股银行</b>										
中国银行	2.74	-1.4%	-3.9%	-0.9%	11.8%	0.33	0.35	3.74	3.34	
农业银行	2.65	-1.9%	-7.9%	-7.0%	0.6%	0.34	0.38	3.77	3.43	
工商银行	4.50	-1.1%	-4.6%	-12.6%	-4.4%	0.45	0.46	4.40	4.03	
建设银行	5.55	-2.4%	-5.2%	-9.1%	0.6%	0.47	0.46	4.38	4.04	
交通银行	4.62	-4.5%	-4.2%	0.5%	21.6%	0.32	0.36	3.90	3.60	
邮储银行	5.08	-2.9%	-7.6%	-8.3%	16.0%	0.52	0.63	6.32	5.61	
中国光大银行	2.83	-2.7%	-5.1%	-7.1%	4.2%	0.28	0.34	3.56	3.15	
招商银行	61.55	-2.6%	-8.2%	7.1%	28.6%	1.71	1.76	13.13	11.71	
中信银行	3.63	-1.1%	-5.8%	-1.5%	19.4%	0.26	0.28	3.18	2.84	
民生银行	3.71	0.0%	-3.4%	-7.1%	-10.2%	0.25	-	4.72	0.00	
浙商银行	3.99	-0.7%	7.8%	14.0%	5.3%	0.53	0.55	6.28	5.21	
渤海银行	2.82	4.4%	-13.2%	-14.9%	-42.7%	0.40	-	5.62	-	
重庆银行	4.98	-3.3%	-3.3%	-0.1%	11.8%	0.32	-	3.50	-	
青岛银行	4.55	0.7%	-3.6%	7.6%	6.9%	0.55	-	8.72	-	
郑州银行	1.94	-0.5%	-4.9%	-3.5%	-3.0%	0.27	-	4.56	-	
江西银行	3.30	1.5%	1.5%	1.9%	-0.8%	0.47	-	9.00	-	
徽商银行	2.56	0.0%	-2.3%	0.0%	0.8%	0.29	0.31	3.43	2.45	
广州农商银行	3.10	0.0%	-0.6%	2.8%	-4.5%	0.36	-	5.79	-	
重庆农村商业银行	3.01	-1.6%	-6.5%	-2.4%	3.2%	0.29	0.28	3.37	3.02	
大新金融	25.10	-4.7%	-1.6%	-2.3%	17.8%	0.28	-	6.93	5.42	
大新银行集团	8.13	-4.1%	-4.0%	-6.3%	4.7%	0.40	-	7.65	6.11	
中银香港	25.40	-3.4%	-10.6%	-4.0%	11.1%	0.93	-	10.14	-	
恒生银行	152.50	-2.1%	-5.3%	-0.1%	17.0%	1.59	-	18.24	17.21	
东亚银行	13.72	-3.5%	-13.2%	-16.7%	-16.1%	0.41	0.40	14.19	10.76	
渣打集团	47.75	-3.5%	-12.9%	-10.0%	-1.4%	0.42	-	58.39	-	
汇丰控股	43.55	-2.9%	-10.9%	-6.4%	9.6%	0.58	0.63	19.39	13.27	

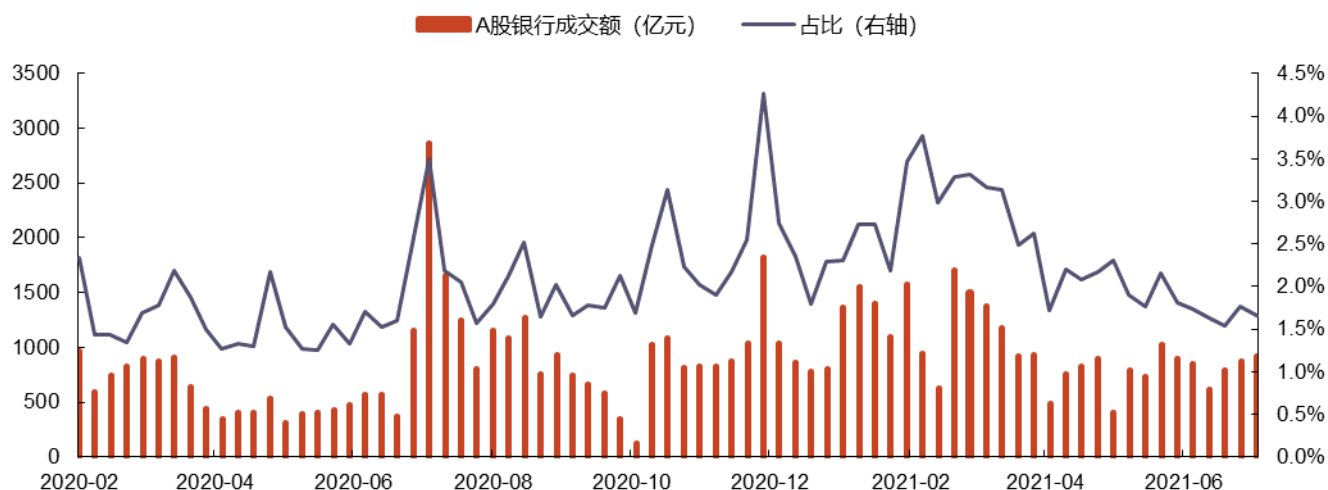
资料来源：Wind，光大证券研究所；2021 年 PE/PB 估值来自 Wind 一致性预期；注：A 股收盘价单位是人民币元，H 股收盘价是港元，当日汇价 1HKD=0.8336CNY。



## 2、资金动向

**成交量与成交金额：**银行板块本周成交量 98.68 亿股，成交量占全部 A 股的 2.71%，各行业板块中排名 13/30，处于中等水平；成交金额 916.90 亿元，成交金额占全部 A 股的 1.67%，各行业板块中排名 14/30，处于板块中等水平。

图 7：A 股银行板块成交金额与占比

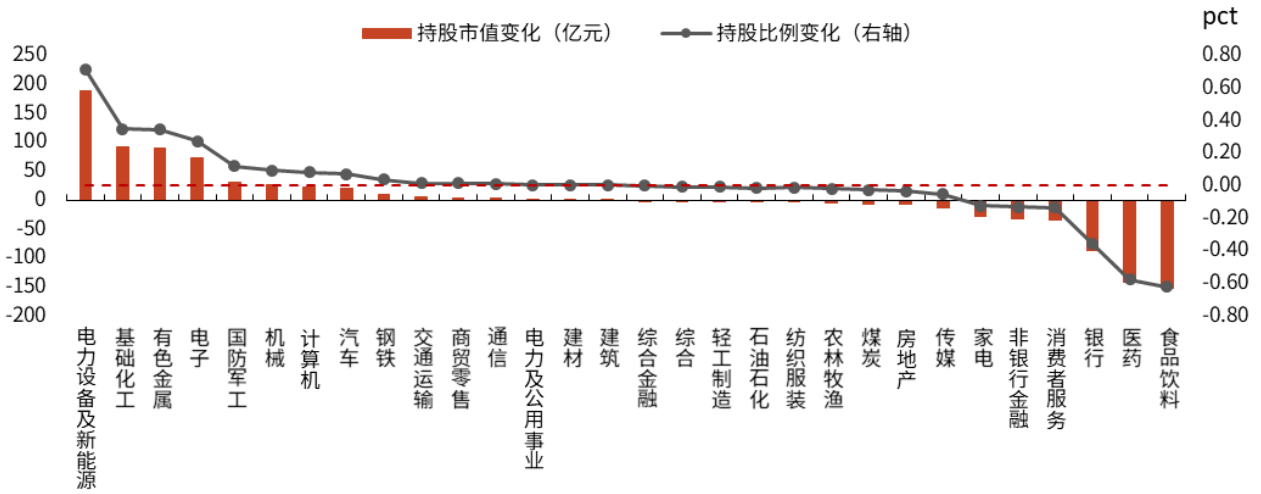


资料来源：Wind，光大证券研究所

**北向资金：**北向资金本周累计净流入 83.19 亿元（合计买入 3,153.99 亿元，合计卖出 3,070.80 亿元），年初至今累计流入 2,233.78 亿元。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为电力设备及新能源、基础化工、有色金属，北向资金持有银行股市值减少 87.93 亿元，各行业板块中排名第 28/30；持仓比例变化上，当前对 A 股银行板块持仓比例为 7.56%，较上周减少 0.36pct。个股方面，增持较多的主要是平安银行、招商银行。

**南向资金：**南向资金本周累计净流入-133.05 亿港元（合计买入 1,129.97 亿港元，合计卖出 1,263.02 亿港元），年初至今累计流入 4,443.80 亿港元。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为汽车、有色金属、基础化工，南向资金持有银行股市值减少 147.22 亿港元，各行业板块中排名第 26/29；持仓比例变化上，当前对 H 股银行板块持仓比例为 17.09%，较上周增加 0.25pct。个股方面，增持较多的主要是招商银行、浙商银行。

图 8：本周北向资金对 A 股各一级行业加仓金额及持仓比例变化



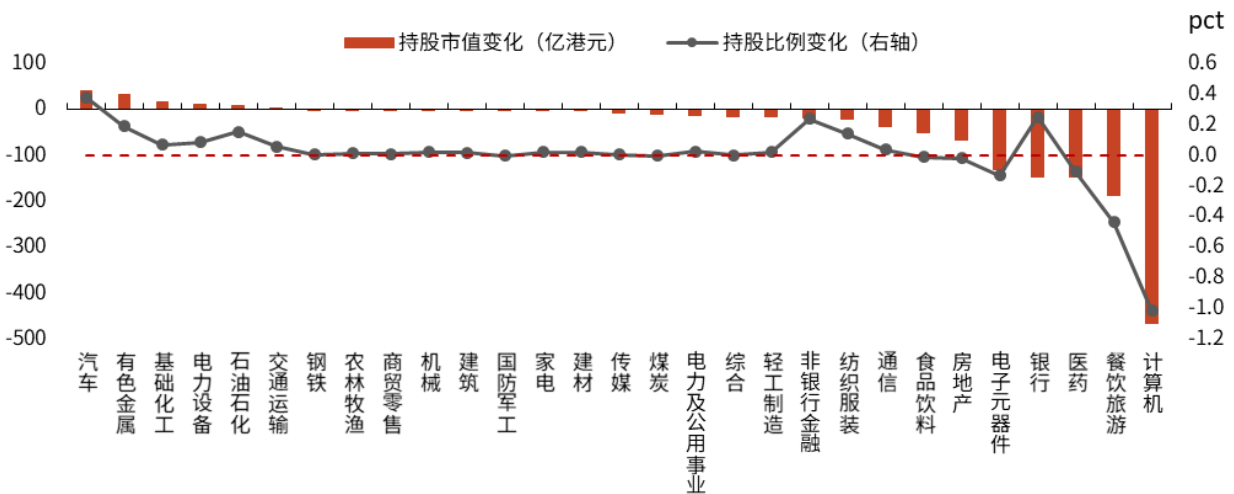
资料来源：Wind，光大证券研究所

表 4：沪深港通资金 A 股银行持股本周变化

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大银行股				沪港深通资金持仓比例前十大银行股	
	股票简称	净买入额（亿元）	股票简称	净卖出额（亿元）	股票简称	持全部 A 股比例
1	平安银行	6.56	兴业银行	-6.40	平安银行	11.4%
2	招商银行	6.33	交通银行	-3.72	常熟银行	6.5%
3	成都银行	2.30	工商银行	-3.50	招商银行	5.4%
4	邮储银行	0.82	宁波银行	-1.28	成都银行	4.8%
5	常熟银行	0.41	光大银行	-1.20	宁波银行	4.4%
6	苏州银行	0.24	农业银行	-1.05	兴业银行	3.5%
7	贵阳银行	0.13	中国银行	-0.99	北京银行	3.3%
8	青农商行	0.07	建设银行	-0.89	江苏银行	3.1%
9	重庆银行	0.06	浦发银行	-0.82	上海银行	2.4%
10	渝农商行	0.04	南京银行	-0.73	华夏银行	2.0%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：本周南向资金对 H 股各一级行业加仓金额及持仓比例变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 5：港股通资金 H 股银行持股本周变化

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大银行股				沪港深通资金持仓比例前十大银行股	
	股票简称	净买入额 (亿港元)	股票简称	净卖出额 (亿港元)	股票简称	占全部 H 股比例
1	招商银行	2.36	工商银行	-3.94	建设银行	10.8%
2	浙商银行	1.86	建设银行	-3.47	汇丰控股	9.3%
3	汇丰控股	0.84	中国银行	-2.53	工商银行	7.0%
4	民生银行	0.44	农业银行	-1.72	中信银行	5.8%
5	重庆农村商业银行	0.26	邮储银行	-0.48	重庆农村商业银行	5.8%
6	重庆银行	0.02	交通银行	-0.47	郑州银行	4.3%
7	郑州银行	0.01	中银香港	-0.31	民生银行	3.5%
8	东亚银行	0.00	恒生银行	-0.17	重庆银行	3.0%
9	青岛银行	0.00	中信银行	-0.06	浙商银行	2.2%
10	江西银行	0.00	中国光大银行	-0.05	中国光大银行	2.1%

资料来源：Wind，光大证券研究所，7月9日汇价 1HKD=0.8336CNY

### 3、行业动态及银行要闻

#### ■ 中国人民银行决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率

中国人民银行 7 月 9 日公告称，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%。

#### ■ 中国人民银行发布 2021 年上半年金融统计数据报告

主要数据如下：1) 6 月末，广义货币增长 8.6%，狭义货币增长 5.5%；2) 上半年人民币贷款增加 12.76 万亿元，外币贷款增加 802 亿美元；3) 上半年人民币存款增加 14.05 万亿元，外币存款增加 1297 亿美元；4) 银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 2.13%，企业贷款合同平均利率为 4.37%；5) 国家外汇储备余额 3.21 万亿美元。

#### ■ 中国银行发布《金融场景生态建设行业发展白皮书》

7 月 5 日，中国银行《金融场景生态建设行业发展白皮书》在京发布，这是国内首个以金融场景生态建设为主题的行业发展白皮书。《白皮书》指出，金融场景，就是将金融服务下沉到相关非金融服务中，打造一站式服务与极致消费体验，敏捷响应、高效满足特定客群需求。

#### ■ 上海农村商业银行启动 A 股招股程序

7 月 6 日，上海农村商业银行股份有限公司发布《首次公开发行股票发行安排及初步询价公告》《招股意向书摘要》，正式启动 A 股招股程序，股票简称为“沪农商行”。此次公开发行新股 9.64 亿股，占发行并上市后总股本的 10.0%，发行后总股本为 96.44 亿股。

## 4、近期重点报告及核心观点

### ■ 超预期社融与全面降准相矛盾吗？——2021年6月份金融数据与全面降准点评

（报告发布日期：2021年7月10日）

**6月份新增贷款规模略超市场预期，对公中长期贷款保持高景气度。**从信贷结构看，6月份信贷投放主要呈现如下特点：1) 对公短贷增长不佳，中长期贷款保持较高景气度；2) 按揭贷款略有缩量；3) 短期消费类贷款和信用卡增长持续向好；4) 票据融资维持正增长。

“社融稳”源于“信贷稳”，未来社融结构将呈现“表外不够、表内凑”的特点，上调2021年贷款规模至20万亿以上，全年贷款增速11.5%以上。我们上调2021年全年人民币新增贷款规模，从原预测的19~19.5万亿上调到20万亿以上，对应信贷增速在11.5%以上。上调信贷增量主要用于：1) 填补影子银行、直接融资体系对于弱资质主体资金供给的缺失；2) 安排资管新规过渡期结束前夕，不合格老资产的回表。

**分析“降准”的另一个角度：从130亿资金成本节约推测本次降准实质为“中性降准”。**本次降准释放1万亿资金可能只对冲7月份4000亿MLF到期，剩余6000亿用来弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，不排除8-9月份MLF到期后继续缩量续作，即本次降准为实质意义上的“中性降准”。而是否8~9月份继续对MLF缩量操作，需要看未来一个时期基础货币的运行缺口。

### ■ 再贷款的“崛起之路”——流动性周报（2021.6.28-2021.7.4）

（报告发布日期：2021年7月4日）

**再贷款在发展初期，主要承担短期资金融通和剥离不良资产职能。**从2014年开始，再贷款工具的功能不断丰富，依据2014年初央行发布的《关于调整再贷款分类的通知》，将再贷款分为四类：流动性再贷款、信贷政策支持再贷款、金融稳定再贷款、专项政策性再贷款。

**2020年疫情期间央行创新再贷款工具，在助力抗疫和企业复工复产方面发挥了重要作用。**在2020年春节后，央行在足额投放资金保持市场流动性合理充裕的同时，推出了一系列结构性货币政策工具，重点是防疫专项再贷款+财政贴息、再贷款、再贴现以及政策性银行专项信贷等，合计规模1.8万亿，实现了流动性在量价两方面的精准滴灌。

**未来再贷款工具有望在优化信贷结构、维护金融体系稳定方面发挥重要作用。**

(1) 优化信贷投放结构已成为政策着重引导的方向，重点引导金融机构信贷资金流向科技创新、绿色发展，制造业、普惠小微等领域，央行将进一步强化结构性调控，通过MPA考核中“信贷执行情况”指标进行约束，而再贷款、再贴现工具有望发挥更重要作用，各类创新型定向调控工具或将进一步推出。

(2) 普惠小微贷款比价效应偏低，完成“两增两控”目标需要再贷款低成本资金支持。在综合考虑税收成本、资本占用成本、信用风险成本等因素后，普惠小微贷款的EVA水平偏低。而目前1Y支农、支小再贷款利率为2.25%，在银行1Y期主动负债工具中成本最低。因此，当前银行有较强的动力申请再贷款、再贴现工具，以完成银保监会要求的“两增两控”目标，以及符合MPA考核要求。



(3) 近年来我国问题金融机构风险逐步暴露，部分中小银行可持续经营压力突出，金融稳定再贷款有望扮演重要职责。总体来看，我国部分地区地方法人银行近年来受区域经济分化、银行业竞争加剧、全球经济环境变化、疫情冲击等因素影响，资产负债表明显恶化，预计未来将有更多中小银行通过上市、兼并重组等方式健全公司治理，优化资产负债结构、加快不良资产处置，以化解金融风险，部分时候需要金融稳定再贷款发挥更重要的作用。

## 5、风险提示

- 1.宏观经济方面：通胀超预期回升；海外市场波动加大。
- 2.银行经营方面：经济复苏进程对信贷需求及资产质量的影响，区域金融生态分化可能增大落后地区金融风险。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司

c

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited

64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE