

# 基本面拐点已现 投资价值凸显

——银行下半年投资策略



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

我们认为在下半年经济平稳运行的环境下，银行业经营环境将持续向好。考虑到下半年贷款结构更加优化叠加负债端成本降低，银行净息差拐点将于21Q1出现，预计全年净息差为2.1%。从资产质量的角度看，在前几年不良资产大幅出清后，银行业资产质量显著提升。整体看银行经营持续向好，而P/B创15年以来新低，投资价值显现。

- ◆ **21年下半年经济平稳运行。**总体来看，在消费恢复未达预期、地产受政策影响增速减缓及海外疫情恢复出口减缓等因素影响下，下半年经济增长动能放缓。但考虑到央行将于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，虽然货币政策并未转向，但改变了市场对于流动性收紧的预期。下半年经济维持平稳增长，对银行而言整体经营环境较为稳健。
- ◆ **结构优化带动贷款利率上行。**下半年新增居民贷款占比将提升，且预计今年下半年在房地产额度从严管控的背景下，这部分额度将转向经营贷和消费贷，个贷结构的改变和贷款结构优化带动贷款利率上行。
- ◆ **新规发布及降准引导负债成本小幅压降。**今年以来，为减轻银行负债端成本压力，多种措施并行，包括存款利率的定价方式由“基准利率\*倍数”改为“基准利率+基点”、央行将于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点等。
- ◆ **净息差拐点出现。**下半年贷款结构的优化和存款利率的下行将带动净息差回升，21Q1为净息差的拐点，但考虑到“推动金融机构减费让利惠企利民”的大基调没有改变，净息差回升有限，全年净息差或持平去年2.1%的水平。
- ◆ **资产质量有所提升。**经过20年监管引导银行强化不良认定，部分银行逾期60天以上贷款也全部纳入不良，不良认定标准趋严。未来随着关注类贷款规模增速趋缓，占比降低，不良生成压力降低，资产质量持续改善。
- ◆ **中间业务迎来高速发展时期。**企业融资方式向直接融资转变以及居民财富管理快速发展将带来中收的快速增长。

对于市场关注的以下问题，我们做了相应测算认为：

- ◆ **表外理财回表存在压力。**2021年是资管新规过渡的最后一年，20年末理财产品投资资产余额为28.84万亿元，其中非标类资产占比10.89%，为3.14万亿元，假设50%的非标需要回表核销，则占全国性商业银行各项贷款余额的0.9%，整体来看存在压力。
- ◆ **小微企业延期还本付息整体风险可控。**2020年银行业累计对6.6万亿元贷款实施延期还本付息，假设今年新增3-6万亿元，不良生成率为4.68%，则新增不良贷款0.45-0.59万亿元，占银行各项贷款（21年5月）的0.26-0.34%，整体风险可控。

**目前银行业投资应该遵循两条主线：**中间业务中投行或财富管理方向占优势的股份制银行，比如招商银行、平安银行和兴业银行；区域优势突出、不良可控、成长空间广阔的城商行，比如宁波银行、江苏银行、南京银行和成都银行。

**风险提示：**政策风险；经济复苏不及预期风险；全球新冠疫情持续恶化风险。

评级

增持（首次）

2021年07月12日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

汪冰洁

研究助理

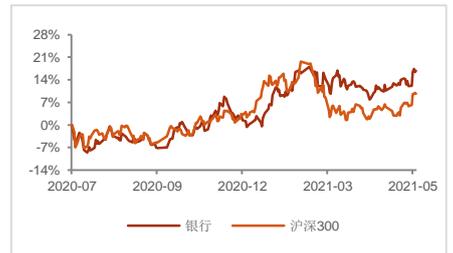
SAC 执业证书编号：S1660121060014

wangbingjie@shgsec.com

## 行业基本资料

股票家数	38
行业平均市盈率	6.1
市场平均市盈率	20.4
行业平均市净率	0.68
市场平均市净率	2.03

## 行业表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

## 内容目录

1. 银行上半年走势回顾.....	4
2. 下半年经济平稳运行.....	5
3. 信贷投放量预计持平 2020 年.....	5
4. 净息差拐点已现.....	6
4.1 结构优化带动贷款利率上行.....	6
4.2 新规发布引导存款利率小幅压降.....	7
4.3 净息差拐点出现.....	9
5. 资产质量改善.....	9
6. 中间业务迎来高速发展时期.....	11
6.1 企业方向：融资方式向直接融资转变.....	12
6.2 居民方向：财富管理快速发展.....	12
6.2.1 发行理财产品.....	13
6.2.2 代销产品.....	13
7. 投资建议.....	14

## 图表目录

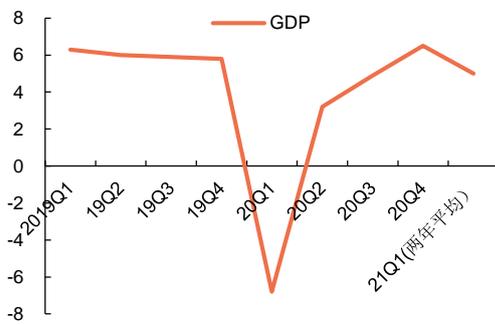
图 1: GDP 不变价同比增长 (%).....	4
图 2: 社融和 M2 同比增长 (%).....	4
图 3: PPI 环比增速 (%).....	4
图 4: CPI 环比增速 (%).....	4
图 5: 银行指数自年初以来的走势.....	5
图 6: GDP 分行业同比增速.....	5
图 7: GDP 分产业同比增速.....	5
图 8: 社融规模同比增速 (亿元, %).....	6
图 9: 贷款规模同比增速 (亿元, %).....	6
图 10: 新增人民币贷款分部门 (亿元).....	6
图 11: 新增社融分项 (亿元).....	6
图 12: 居民新增贷款占比.....	7
图 13: 贷款加权平均利率 (%).....	7
图 14: 全国普惠型小微企业贷款平均利率 (%).....	7
图 15: 普惠小微企业贷款余额同比 (%).....	7
图 16: 结构性存款规模 (亿元).....	8
图 17: 商业银行净息差.....	9
图 18: 逾期 90 天以上/不良贷款 (%).....	9
图 19: 逾期贷款/不良贷款 (%).....	9
图 20: 贷款关注率 (%).....	10
图 21: 贷款逾期率 (%).....	10
图 22: 21Q1 不良贷款类环比变化 (%).....	10
图 23: 21Q1 关注类贷款环比变化 (%).....	10
图 24: 理财产品投资资产.....	11
图 25: 个人持有可投资资产总规模 (万亿元, %).....	12
图 26: 代销机构保有规模占比.....	13

表 1: 存款方面政策动态 .....	8
表 2: 商业银行不良生产率 .....	10
表 3: 招商银行延期还本付息余额 .....	11
表 4: 各类资产增速 (%) .....	12
表 5: 理财产品发行数量前十 .....	13
表 6: 保有规模前十的基金代销机构 .....	14

## 1. 银行上半年走势回顾

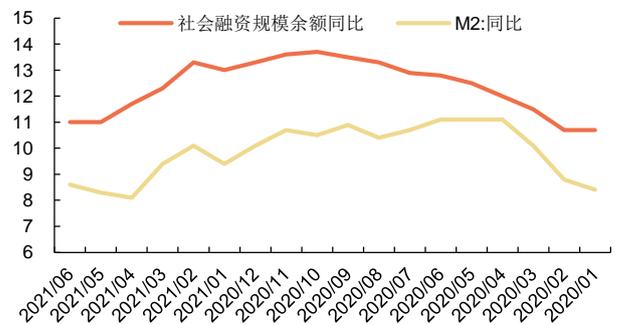
21年上半年，银行指数上涨7.53%，跑赢沪深300指数10.43个百分点。其中银行板块取得显著超额收益的时间为21年初至21年2月份，期间银行指数上涨9.2%，跑赢沪深300指数6.8个百分点，主要增长来源是市场对经济强劲恢复的预期。1-2月社融和M2延续去年的高增长，超出市场预期，市场预期货币环境仍较宽松，经济将强劲修复。而从3月份开始，社融和M2增速掉头向下，PPI向CPI传导不畅，经济增长的动能放缓，经济从疫情后的快速修复转变到了平稳增长的状态，从3月开始银行指数呈现走弱的迹象。4-5月期间银行出现短暂的一季报行情，但市场被陆续公布的经济数据拉回到悲观预期中，从5月底开始银行指数重回下跌趋势。

图1: GDP 不变价同比增长 (%)



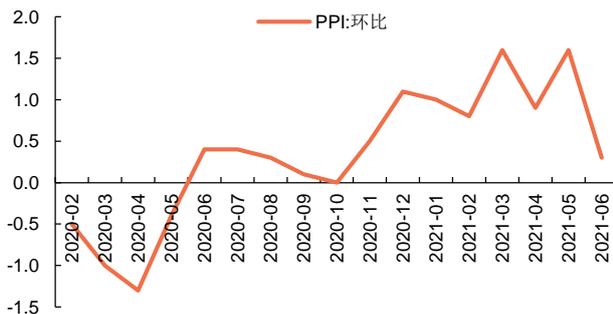
资料来源: wind 申港证券研究所

图2: 社融和 M2 同比增长 (%)



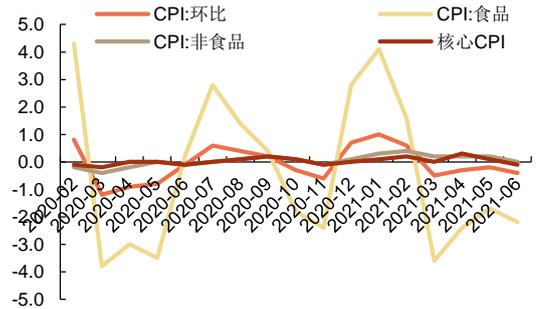
资料来源: wind 申港证券研究所

图3: PPI 环比增速 (%)



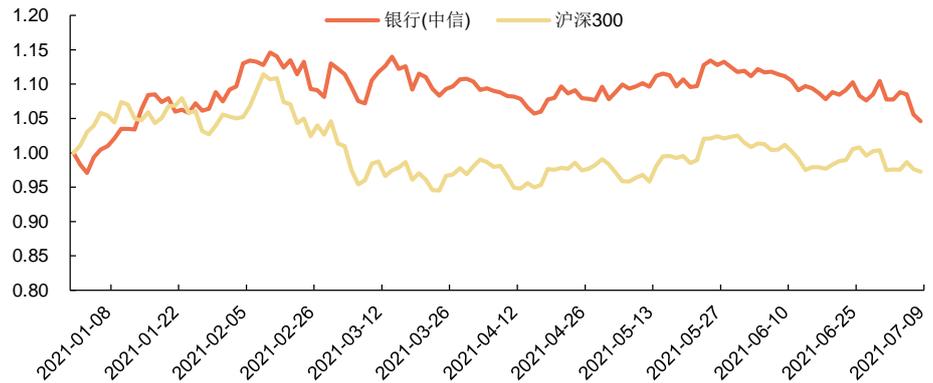
资料来源: wind 申港证券研究所

图4: CPI 环比增速 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

图5：银行指数自年初以来的走势

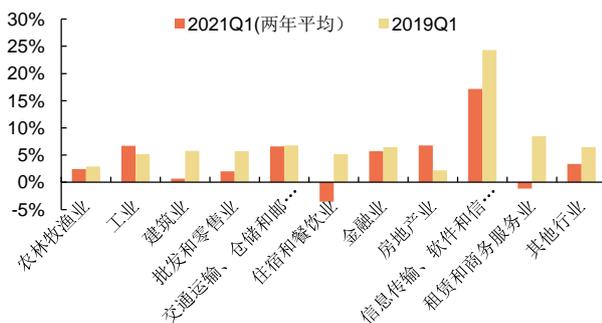


资料来源：wind 申港证券研究所

## 2. 下半年经济平稳运行

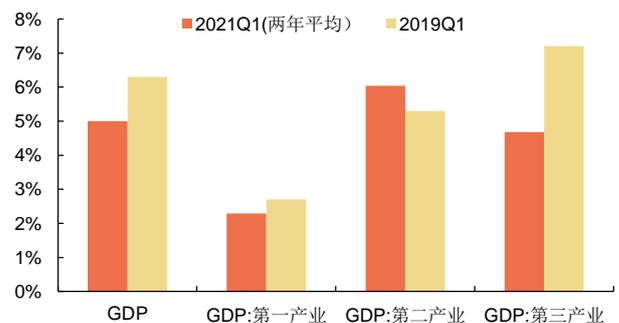
今年以来宏观经济在持续恢复，但是恢复状况尚未达到疫情前的水平。今年一季度GDP 近两年平均增速为 5%，未达到央行对 2021 年潜在产出增速的预测值 5.7%。总体来看，在消费恢复未达预期、地产受政策影响增速减缓及海外疫情恢复出口减缓等因素影响下，下半年经济增长动能放缓。7 月 9 日央行发布公告称，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，将于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。货币政策虽未转向，但改变了市场对于流动性收紧的预期，下半年经济将维持平稳增长，对银行而言整体经营环境较为稳健。

图6：GDP 分行业同比增速



资料来源：wind 申港证券研究所

图7：GDP 分产业同比增速



资料来源：wind 申港证券研究所

## 3. 信贷投放量预计持平 2020 年

金融机构全年信贷投放量预计持平 2020 年，贷款增速预计降至 11.4%：

- 从社融增速的情况来看，今年上半年社会融资规模增加 17.74 万亿元，同比少增 3.09 万亿元，分项看，新增规模下降主要是因为信托贷款同比减少 5944 亿元以及政府和企业债券发行分别减少 1.34 亿元和 1.84 亿元所致，人民币贷款同比多增 6113 亿元，反映出社融增速下降主要是调整结构和政府新增专项债不及预期

所致，实际企业信贷需求旺盛，下半年企业需求旺盛叠加地方政府债发行提速将对社融形成支撑，预计社融增速将出现回升，我们预计 21 年社融增速维持在 11.5% 左右，对应全年新增社融规模 32.76 万亿元，比去年少增 7626 亿元。

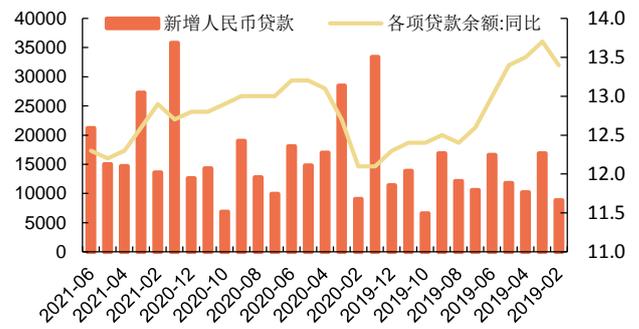
- ◆ 从金融机构新增贷款角度来看，今年上半年人民币贷款累计新增 12.76 万亿元，同比多增 6743 亿元，新增贷款主要来源于居民和企业的中长期贷款，预计全年信贷投放量约 19.6 万亿元，持平 2020 年。

图8：社融规模同比增速（亿元，%）



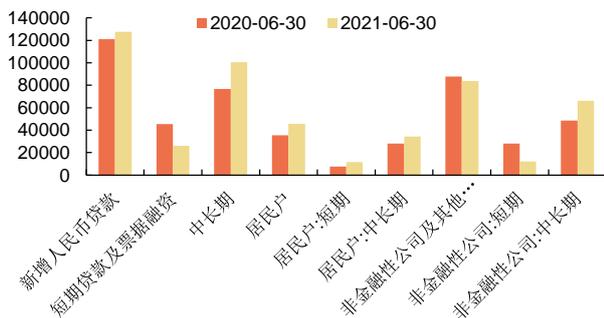
资料来源：wind 申港证券研究所

图9：贷款规模同比增速（亿元，%）



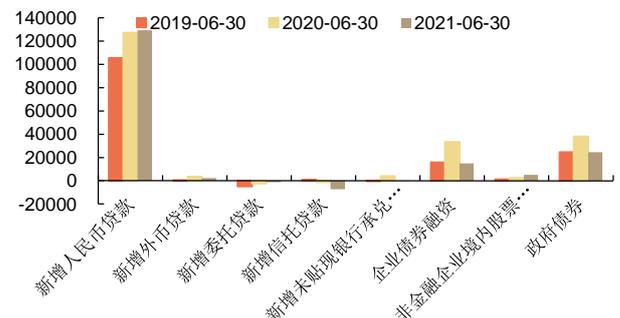
资料来源：wind 申港证券研究所

图10：新增人民币贷款分部门（亿元）



资料来源：wind 申港证券研究所

图11：新增社融分项（亿元）



资料来源：wind 申港证券研究所

## 4. 净息差拐点已现

### 4.1 结构优化带动贷款利率上行

下半年贷款结构优化将带动新增贷款利率上行。我们认为下半年在居民贷款占比上升、经营贷和消费贷占比提升以及普惠小微贷款利率下行等多方面因素影响下，新增贷款利率将出现小幅上行：

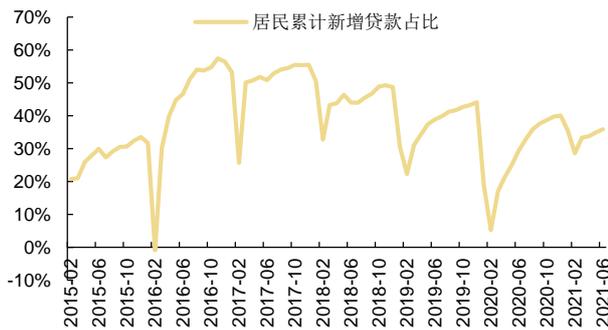
- ◆ **新增居民贷款占比提升。**观察 15 年至今，新增居民贷款占比新增贷款总额的趋势呈逐月提升状态，主要因为 1 季度为对公贷款的旺季。今年前 6 月金融机构累计新增居民贷款 4.58 万亿元，占新增人民币贷款的 35.89%，虽然超过了 20 年的水平，但是距离 19 年的 38.9% 还存在一定差距。综合以上两点，我们认为下半年新增居民贷款占比将提升，贷款结构优化带动贷款利率上行。
- ◆ **经营贷和消费贷占比提升带动个贷收息率上行。**今年上半年监管出台多项政策抑

制房地产市场过热，近期多家银行表示房贷额度紧张，放款时间较长。预计今年下半年在房地产额度从严管控的背景下，这部分额度将转向经营贷和消费贷，个贷结构的改变将带动个贷收息率上行。

- ◆ **普惠小微贷款利率下行。**2020 年政府工作报告要求大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%，而今年银保监会表示五家大型银行要努力实现普惠型小微企业贷款全年增长 30% 以上，20 年普惠小微企业贷款余额同比增长 30.3%，预计 21 年普惠小微企业贷款余额同比增长 25% 左右，占总新增贷款的 19.26%，占比较 20 年提升 1.12%，一季度普惠小微贷款同比增 34.3%，预计下半年增速将放缓。21 年 4 月全国新增普惠型小微企业贷款平均利率为 5.65%，较上月末回升 5bps，结束自 18 年以来的下行趋势。考虑到央行减轻银行负债端成本压力以引导综合贷款利率下行，因此我们认为下半年新发放普惠小微贷款利率将出现下行。

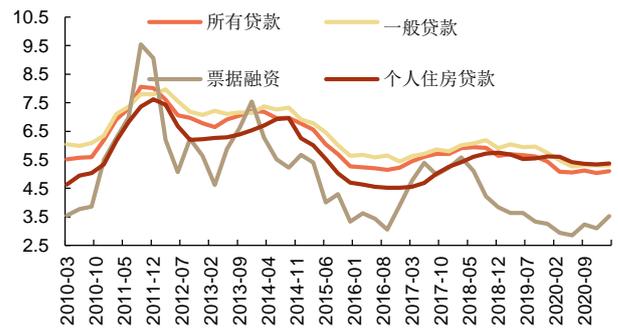
**贷款重定价对存量贷款影响不大:**20Q1 央行多次下调 LPR, 1 年期 LPR 下调 30bps 至 3.85%，5 年期 LPR 下调 15bps 至 4.65%。20 年 4 月份以后 LPR 维持稳定。21Q1 商业银行净息差环比下降 3bps 至 2.07%，主要是受到贷款重定价的影响。目前存量贷款重定价基本完成，对下半年贷款利率影响不大。

图12: 居民新增贷款占比



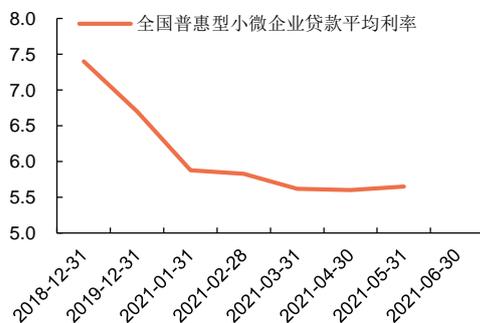
资料来源: wind 申港证券研究所

图13: 贷款加权平均利率 (%)



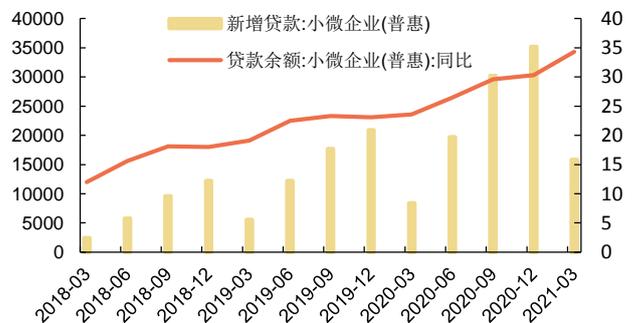
资料来源: wind 申港证券研究所

图14: 全国普惠型小微企业贷款平均利率 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

图15: 普惠小微企业贷款余额同比 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

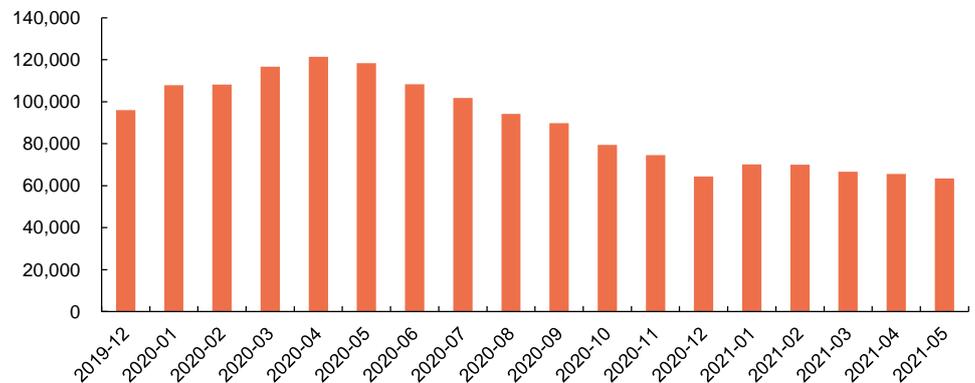
## 4.2 新规发布引导存款利率小幅压降

结构性存款压降已接近尾声，存款利率监管的加强和自律组织改革存款定价方式将

成为引导存款利率下行的新因素：

- ◆ 6月11日，央行和银保监会联合发布《规范现金管理类理财产品的通知》，对现金管理类理财产品监管趋严，与货币基金基本一致，避免监管套利。政策导致现金理财产品收益率下行，引导无风险利率下行，部分低风险偏好的现金管理类理财产品资金或回流银行存款，现金管理类理财产品分流存款的情形得到缓解，有利于压降存款利率。
- ◆ 6月23日，商业银行存款利率的定价方式由“基准利率\*倍数”改为“基准利率+基点”。整体而言，商业银行活期存款和6个月以下的定期存款利率上限有所上调，1年期以上存款利率的上限将有所下调。一方面是为了引导银行负债成本下降，另一方面也是为存款利率市场化铺路。考虑到存款人对活期存款的利率变化相对而言不太敏感，活期存款利率上行幅度有限，存款利率整体将呈现下降趋势。
- ◆ 7月9日，央行发布公告称，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，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。降准置换MLF有利于降低银行负债成本。
- ◆ 截至5月末，全国商业银行结构性存款余额6.35万亿元，与上月相比下降3.07%，规模持续压降。自结构性存款相关严监管政策陆续推出以来，高息揽储的现象得到抑制，结构性存款增长持续承压，但从20年底开始，结构性存款压降趋势趋缓，对拉动银行负债端成本下降的作用将趋缓。

图16：结构性存款规模（亿元）



资料来源：wind 申港证券研究所

表1：存款方面政策动态

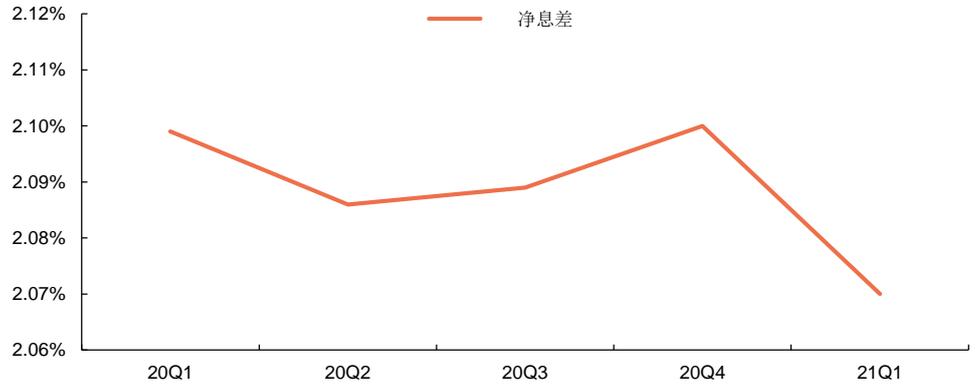
日期	动态
1月13日	中国银保监会办公厅、中国人民银行发布《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》。
1月22日	银保监会发布《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》。
2月4日	人民银行召开加强存款管理工作电视电话会议，研究部署加强存款管理工作。

资料来源：wind 申港证券研究所

### 4.3 净息差拐点出现

基于以上分析，下半年贷款结构的优化和存款利率的下行将带动净息差回升，21Q1为净息差的拐点，但考虑到“推动金融机构减费让利惠企利民”的大基调没有改变，净息差回升有限，全年净息差或持平去年2.1%的水平。

图17：商业银行净息差



资料来源：银保监会 申港证券研究所

## 5. 资产质量改善

21Q1 银行资产质量有所提升，整体商业银行不良贷款率为 1.8%（下降 4bps），其中上市银行不良贷款率仅 1.4%（下降 8bps）。经过 20 年监管引导银行强化不良认定，部分银行逾期 60 天以上贷款也全部纳入不良，不良认定标准趋严。未来随着关注类贷款规模增速趋缓，占比降低，不良生成压力有所降低，资产质量持续改善。

- ◆ **上市银行不良认定标准趋严。**经过 2020 年监管引导银行强化不良认定，商业银行逾期 90 天以上/不良贷款逐渐降低，部分银行逾期 60 天以上贷款也全部纳入不良，不良认定标准趋严。上市银行“逾期 90 天以上/不良贷款”比例逐年下降，20 年末为 62.52%，同比下降 7.41pct。其中农商行夯实资产质量力度最大，其 20 年末“逾期 90 天以上/不良贷款”为 49.94%，同比下降 14.76pct，“逾期贷款/不良贷款”为 77.91%，同比下降 39.71pct。上市银行整体“逾期贷款/不良贷款”比值在 20 年末为 96.11%，同比下降 14.05pct。但城商行和农商行“逾期贷款/不良贷款”比值为 112.21%和 123.31%，仍大于 1，资产质量有待进一步夯实。

图18：逾期 90 天以上/不良贷款 (%)

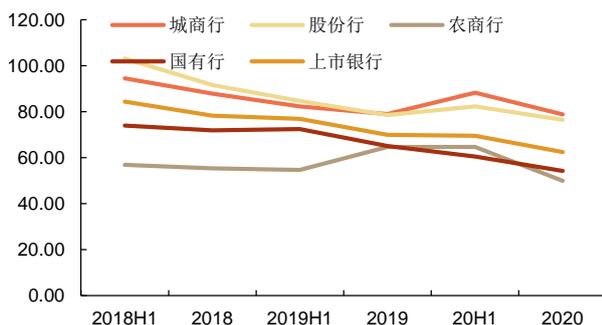
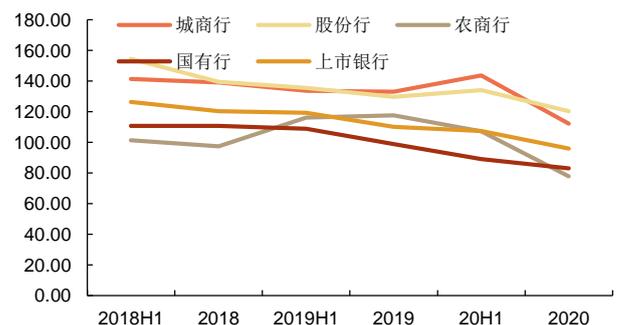


图19：逾期贷款/不良贷款 (%)

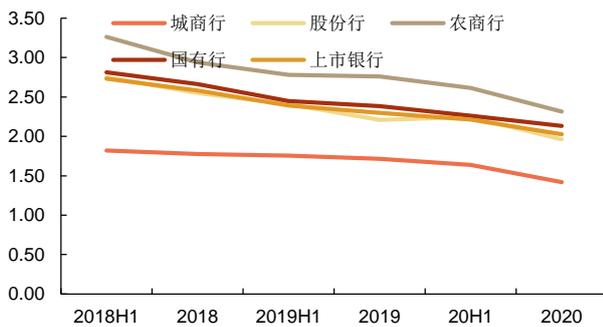


资料来源: wind 申港证券研究所

资料来源: wind 申港证券研究所

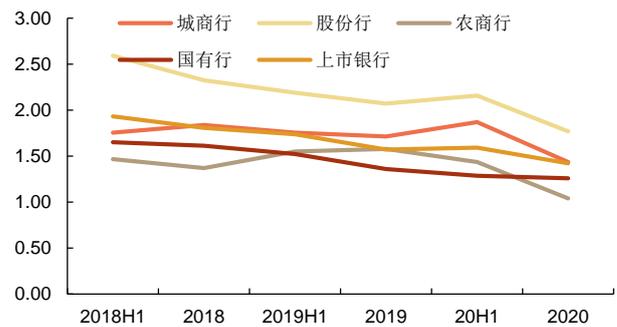
- ◆ **不良贷款先行指标贷款关注率和贷款逾期率下降。**20 年末上市银行贷款关注率和逾期率分别为 2.03%和 1.42%，较 19 年末下降 0.27pct 和 0.15pct。资产质量有所改善，未来不良生成压力有所降低。21Q1 共 25 家上市银行公布了贷款关注率。从公布的 25 家上市公司来看，大部分公司贷款关注率环比下行，其中贵阳银行和西安银行贷款关注率环比上涨 0.43%和 0.5%，不良贷款率环比变化-0.01%/0.02%，值得引起关注。

图20: 贷款关注率 (%)



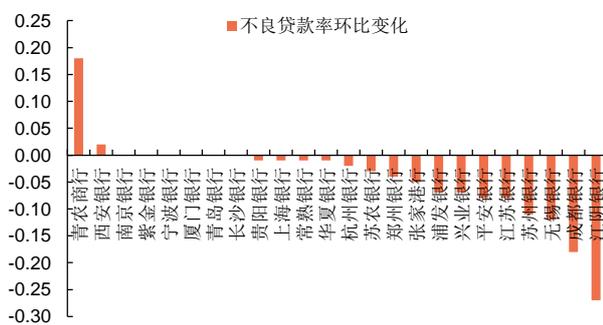
资料来源: wind 申港证券研究所

图21: 贷款逾期率 (%)



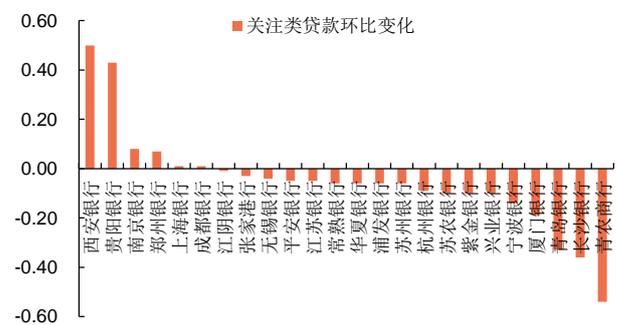
资料来源: wind 申港证券研究所

图22: 21Q1 不良贷款类环比变化 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

图23: 21Q1 关注类贷款环比变化 (%)



资料来源: wind 申港证券研究所

- ◆ **不良生成率降低。**根据银保监会披露的数据计算得到 21Q1 商业银行不良生成率 1.29%，较 20 年末降低 2.42%。21Q1，商业银行共处置 0.46 万亿元不良资产，同比多处置 0.01 万亿元，考虑到郭主席在国新办新闻发布会表示今年不良处置力度不减，商业银行 2018/2019/2020 分别处置了 2.4/2.5/3.0 万亿元不良资产，今年处置规模大约在 2.6 万亿元左右的水平。

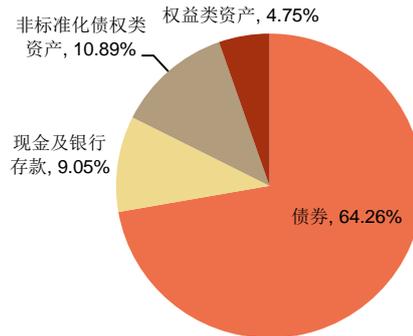
表2: 商业银行不良生产率

	21Q1	20Q4	20Q3	20Q2	20Q1
贷款余额	1804131	1727452	1693665	1651999	1602089
不良贷款	3.6	3.5	3.7	3.6	3.48
核销不良	0.46	1.32	0.6	0.65	0.45
新生成不良资产	5815	16016	7000	7700	7100
不良生成率	1.29%	3.71%	1.65%	1.86%	1.77%

资料来源: 银保监会 申港证券研究所

- ◆ **表外理财回表存在压力。**2021年是资管新规过渡的最后一年，20年末理财产品投资资产余额为28.84万亿元，其中非标类资产占比10.89%，为3.14万亿元，假设50%的非标需要回表核销，则占全国性商业银行各项贷款余额的0.90%，整体来看存在压力。理财回表各家银行分化较大，建议关注理财回表进度快的银行，比如平安银行和招商银行。其中平安银行在2020年基本实现全额回表、足额拨备，问题资产基本完成核销，针对非标理财回表后问题资产，平安银行大额计提了273亿的拨备，风险抵御能力得到提升。

图24：理财产品投资资产



资料来源：wind 申港证券研究所

- ◆ **小微企业延期还本付息整体风险可控。**以招商银行为例，2020年全年及2021年1-3月期间，累计办理延期还本付息的客户贷款金额为1,694.25亿元，截至21Q2仍处于延期还本付息状态的客户贷款余额为175亿元（假设一半为不良资产）。假设2季度新增办理170亿元延期贷款金额，则办理延期贷款中不良生成率为4.68%。2020年银行业累计对6.6万亿元贷款实施延期还本付息，假设今年新增3-6万亿元，不良生成率为4.68%，则新增不良贷款0.45-0.59万亿元，占银行各项贷款（21年5月）的0.26-0.34%，整体风险可控。

表3：招商银行延期还本付息余额

	累计办理贷款金额	新增办理金额	贷款余额
20Q2	1332.11 亿元		695.32 亿元
20Q3	1389.05 亿元	56.94	678.22 亿元
2020	1525.72 亿元	136.67	219.09 亿元
21Q1	1694.25 亿元	168.53	234.69 亿元
21Q2	1870 亿元 (E)	170 (E)	175 亿元

资料来源：招商银行 申港证券研究所

## 6. 中间业务迎来高速发展时期

20年上市银行手续费及佣金收入/营业收入为14.81%，21Q1，上市银行手续费及佣金收入/营业收入为17.37%。整体来看，股份行手续费及佣金收入/营业收入为20.5%，其中招商银行为32.1%，平安银行为20.3%，兴业银行为20.1%。其次是国有银行手续费及佣金收入/营业收入为16.8%，除邮储银行手续费及佣金收入/营业收入为8.4%，占比比较低。城商行手续费及佣金收入/营业收入分化较大，南京银行、杭州银行和苏州银行，手续费及佣金收入/营业收入在15%以上。

## 6.1 企业方向：融资方式向直接融资转变

当前我国经济结构和产业结构与过去相比发生了根本性的差异，未来新兴产业、高端制造业等将成为我国经济增长的新动力。随着经济结构的转型，产业结构向创新型持续升级，融资模式将从间接融资为主向直接融资为主转变。目前向直接融资发展具有特色的银行为兴业银行，通过打造“商行+投行”的模式，对内整合集团内各业务单元，对外联合公募、券商、保险、信托、私募股权、政府投资基金等机构，综合运用并购重组、银团贷款、债券发行、权益投资等多元投融资工具，打造更宽频的资本市场服务能力。2020年，兴业银行通过各类投行服务（包括债券承销、信贷资产流转、财务咨询顾问、银团贷款、委托贷款、资产证券化等）实现收入40.22亿元，同比增长66.60%，占比手续费及佣金收入424.77亿元不到10%，占比逐年提升，未来增量可期。

## 6.2 居民方向：财富管理快速发展

2020年，中国个人持有的可投资资产总体规模达241万亿元人民币，18-20年CAGR达到13%，重回两位数增长。其中资本市场产品规模增速显著，18-20年CAGR为27%，而投资性不动产和其他境内投资在“房住不炒”和非标资产监管趋严的背景下增速显著下滑，18-20年CAGR分别为14%和-5%。未来随着居民理财意识的崛起，对理财净值化产品的接受，资本市场产品和理财产品投资规模增速将会加快。

表4：各类资产增速（%）

	12-14CAGR	14-16CAGR	16-18CAGR	18-20CAGR	20-21E	08-20CAGR
现金及存款	11	15	8	9	9	13
投资性不动产	8	30	8	14	12	20
资本市场产品	27	22	1	27	14	19
银行理财产品	40	29	6	9	11	25
境外投资	20	26	10	21	20	32
保险	18	23	15	11	14	18
其他境内投资	48	35	0	-5	1	42

资料来源：招商银行私人财富报告 申港证券研究所

图25：个人持有可投资资产总规模（万亿元，%）



资料来源：招商银行私人财富报告 申港证券研究所

### 6.2.1 发行理财产品

21H1，银行及理财子共发行 27863 只理财产品，整体来看前几名差距不大，分别为中国民生银行、中国银行和交通银行，分别占比 5.73%、4.57%和 3.10%。截至 3 月末，理财市场规模达到 25.03 万亿元，同比增长 7.02%，其中净值型理财存续规模 18.28 万亿元，占比 73.03%，同比提升 23.88 %。

表5：理财产品发行数量前十

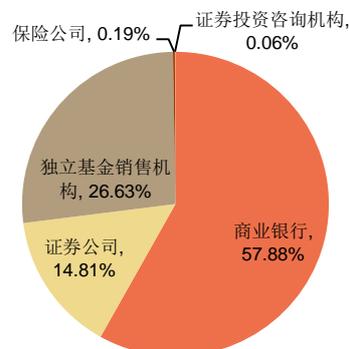
发行银行	产品数量	市场占比(%)
中国民生银行	1597	5.73
中国银行	1272	4.57
交通银行	865	3.10
中国农业银行	746	2.68
浙商银行	709	2.54
中国建设银行	696	2.50
渤海银行	458	1.64
青岛银行	456	1.64
工银理财	370	1.33

资料来源：wind 申港证券研究所

### 6.2.2 代销产品

根据基金业协会公布的代销机构保有规模，21Q1 非货币市场公募基金保有规模共 6.5 万亿元，其中商业银行保有量 3.77 万亿元，占总规模的 57.88%。代销机构非常集中，保有量前十名的机构合计保有规模共 4.1 万亿元，占总规模的 63%。其中共 8 家商业银行，保有量共 2.93 亿元，占商业银行保有量的 77.72%。多家银行将财富管理业务作为业务发展的重点。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代销以及银行理财子的发展将在银行发展财富管理业务中扮演重要角色。

图26：代销机构保有规模占比



资料来源：wind 申港证券研究所

**表6: 保有规模前十的基金代销机构**

基金代销机构	机构类型	股票+混合公募基金保有规模(亿元)	非货币市场公募基金保有规模(亿元)	代销基金只数	代销基金公司家数
蚂蚁(杭州)基金销售有限公司	独立基金销售机构	5,719	8,901	5,427	136
招商银行股份有限公司	国家商业银行	6,711	7,079	3,426	99
中国工商银行股份有限公司	国家商业银行	4,992	5,366	2,471	115
中国银行股份有限公司	国家商业银行	3,048	4,572	2,758	91
上海天天基金销售有限公司	独立基金销售机构	3,750	4,324	5,988	155
中国建设银行股份有限公司	国家商业银行	3,794	4,101	2,269	86
交通银行股份有限公司	国家商业银行	2,381	2,483	3,393	109
中国农业银行股份有限公司	国家商业银行	2,268	2,468	1,976	85
上海浦东发展银行股份有限公司	国家商业银行	1,656	1,708	2,558	89
中国民生银行股份有限公司	国家商业银行	1,512	1,566	2,191	86

资料来源: wind 申港证券研究所

## 7. 投资建议

基于以上分析, 我们认为银行业下半年发展趋势较好:

- ◆ **21年下半年经济平稳运行。**总体来看, 在消费恢复未达预期、地产受政策影响增速减缓及海外疫情恢复出口减缓等因素影响下, 下半年经济增长动能放缓。但考虑到央行将于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点, 货币政策虽未转向, 但改变了市场对于流动性收紧的预期。下半年经济或维持平稳增长, 对银行而言整体经营环境较为稳健。
- ◆ **结构优化带动贷款利率上行。**下半年新增居民贷款占比将提升, 且预计今年下半年在房地产额度从严管控的背景下, 这部分额度将转向经营贷和消费贷, 个贷结构的改变和贷款结构优化带动贷款利率上行。
- ◆ **新规发布及降准引导存款利率小幅压降。**今年以来, 为减轻银行负债端成本压力, 多种措施并行, 包括存款利率的定价方式由“基准利率\*倍数”改为“基准利率+基点”, 央行将于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点等。
- ◆ **净息差拐点出现。**下半年贷款结构的优化和存款利率的下行将带动净息差回升, 21Q1为净息差的拐点, 但考虑到“推动金融机构减费让利惠企利民”的大基调没有改变, 净息差回升有限, 全年净息差或持平去年2.10%的水平。
- ◆ **资产质量有所提升。**经过20年监管引导银行强化不良认定, 部分银行逾期60天以上贷款也全部纳入不良, 不良认定标准趋严。未来随着关注类贷款规模增速趋缓, 占比降低, 不良生成压力有所降低, 资产质量持续改善。
- ◆ **中间业务迎来高速发展时期。**企业融资方式向直接融资转变以及居民财富管理快速发展将带来中收的快速增长。

对于市场关注的以下问题, 我们做了相应测算:

- ◆ **表外理财回表存在压力。**2021年是资管新规过渡的最后一年，20年末理财产品投资资产余额为28.84万亿元，其中非标类资产占比10.89%，为3.14万亿元，假设50%的非标需要回表核销，则占全国性商业银行各项贷款余额的0.90%，整体来看存在压力。
- ◆ **小微企业延期还本付息整体风险可控。**2020年银行业累计对6.6万亿元贷款实施延期还本付息，假设今年新增3-6万亿元，不良生成率为4.68%，则新增不良贷款0.45-0.59万亿元，占银行各项贷款（21年5月）的0.26-0.34%，整体风险可控。

目前银行业投资应该遵循两条主线：

- ◆ 中间业务中投行或财富管理方向占优势的股份制银行，比如招商银行、平安银行和兴业银行。
- ◆ 区域优势突出、不良可控、成长空间广阔的城商行，比如宁波银行、江苏银行、南京银行和成都银行。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上