

社融增速企稳，信贷投放稳健增长

— 银行业月报

分析师：王磊

SAC NO: S1150521010001

2021年7月14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

月度股票池

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

最近半年行业相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 数据回顾

银行板块月度市场表现 6月，沪深300下跌2.02%，银行板块（中信）下跌3.57%，跑输沪深300指数1.56个百分点，银行板块月涨跌幅在30个中信一级行业中排名第22位。分机构看，国有大行下跌1.44%，股份行下跌5.54%，城商行下跌4.04%，农商行下跌4.05%。个股方面，6月银行业个股大部分呈下跌趋势，南京银行（4.06%）、交通银行（0.00%）、苏农银行（-0.45%）表现居前，杭州银行（-8.64%）、常熟银行（-10.01%）、邮储银行（-10.36%）表现居后。

利率与流动性 6月末，隔夜、一周、两周、一个月SHIBOR分别为2.18%、2.41%、2.97%和2.42%，较上月末分别波动-5bp、-9.7bp、38.5bp和0.8bp。国债到期收益率上行，1年期、5年期和10年期国债到期收益率分别波动1.8bp、2.71bp、3.28bp至2.43%、2.95%和3.08%。1天、7天、14天、一个月银行间同业拆借利率分别波动24.27bp、41.97bp、52.66bp和55.82bp至2.57%、3.05%、3.05%和3.85%。截至6月21日，1年期和5年期LPR分别为3.85%和4.65%，与上月持平，LPR已经连续14个月报价保持不变。

● 6月金融数据跟踪

6月社融增量超预期，增速与上月持平 6月末，社会融资规模存量301.56万亿元，同比增速11.0%，增速与5月基本持平；社融增量3.67万亿元，同比多增2019亿元，6月社融增量超预期，新增人民币贷款是推动社融实现同比多增的主要贡献因素。整体来看，2021年上半年社会融资规模累计增量为17.74万亿元，在高基数效应下，较去年同期少增3.13万亿元，但相较于19年同期多增3.12万亿元，金融对实体经济支持力度不减。分项来看，信贷投放是推动上半年社融增长的主要因素，而表外融资和债券融资则是社融增长的主要拖累项。结合保持社融增速与名义GDP增速基本匹配的目标考虑，目前社融增速已经接近预期值，预计下半年社融增速有望企稳，或将维持在11%左右波动。

信贷投放稳健增长，票据融资增幅显著 截至6月末，金融机构各项贷款余额185.5万亿元，同比增速12.3%，增速较5月末上升0.1个百分点；金融机构新增人民币贷款2.12万亿元，同比多增3100亿元，信贷投放保持稳健增长。从结构来看，6月新增人民币贷款仍然以中长期为主，但占比环比有所下降，信贷结构仍保持在较优水平，中长期企业贷款延续多增，同时票据融资增幅显著，是推动6月份信贷投放超预期的主要因素。整体来看，21年上半年金融机构新增人民币贷款12.76万亿元，创近年来同期最高水平，即使在20年高基数效应下，仍然同比多增6677亿元。上半年中长期贷款积投放，

信贷结构持续优化，企业中长期贷款需求旺盛，同比大幅多增 1.76 万亿元。受去年政策支持企业复工复产短期贷款集中投放影响，今年短期企业贷款同比增速放缓，反映出目前企业部门流动性资金需求逐步回归常态化水平；此外，随着疫情好转，宏观经济稳步恢复，住户部门消费需求逐步复苏，未来仍有较大的增长空间。

M1 增速回落，M2 同比增速继续回升 6 月末 M0 同比增速 6.2%，较 5 月末增长 0.6 个百分点；M1 同比增速 5.5%，增速同、环比分别回落 1pct 和 0.6pct；M2 同比增速 8.6%，增速环比回升 0.3 个百分点，较去年同期低 2.5 个百分点；M1 与 M2 增速剪刀差为 -3.1%，较 5 月末走阔 0.9 个百分点。上半年净投放现金 32 亿元。存款方面，6 月末，各项人民币存款余额 226.62 万亿元，同比增长 9.2%，增速较 5 月末提升 0.3 个百分点，较去年同期下降 1.4 个百分点。新增人民币存款 3.86 万亿元，同比多增 9600 亿元；新增居民存款 2.23 万亿元，同比多增 551 亿元；新增非金融企业存款 2.47 万亿元，同比大幅多增 1.03 万亿元。非银机构存款减少 2898 亿元，同比少减 2670 亿元；财政存款减少 4002 亿元，同比少减 2100 亿元。

● 6 月理财市场表现

发行市场概况 据 Wind 不完全统计，6 月 1 日至 30 日共计发行理财产品 4053 只，到期 4753 只，净发行 -700 只。新发行理财产品同比减少 1530 只，环比增加 372 只。从收益类型看，新发行理财产品保本固定型、保本浮动型以及非保本型占比分别为 0.86%、2.10% 和 97.04%；从委托期限看，新发行理财产品以一年期以下为主，其中新发行 1-3 个月、3-6 个月、6-12 个月期理财产品合计占比达 72.69%；从新发行产品中公布预期年化收益率的 949 只产品看，预期年化收益率集中分布于 3%-4%，共 607 款产品，在所有新发行理财产品中占比达 14.98%。

预期年收益率走势 6 月末，人民币理财产品预期年收益率较上月走势分化，1 周、2 周、1 个月和 4 个月期限理财产品预期年收益率分别上涨 4.72bp、2.93bp、39.37bp 和 18.47bp 至 2.77%、2.86%、3.43% 和 3.65%；其余期限理财产品预期年收益率均较上月末有所下降，2 个月、3 个月和 6 个月期理财产品预期年收益率分别下降 24.45bp、36.58bp 和 45.39bp 至 3.29%、3.37% 和 3.28%。

● 投资建议

6 月，社融增长超预期，新增人民币贷款超预期是主要推动因素。整体来看，今年上半年金融运行保持平稳，由于去年同期高基数影响，社融规模累计增量虽然较去年同期有所减少，但优于 19 年同期水平，呈现逐步恢复常态化的趋势。而从结构方面看，则存在一些分化：上半年信贷投放保持稳健增长，对实体经济保持了较强的支持力度，企业中长期贷款保持韧性，信贷结构继续维持在较优水平；而信托贷款和债券融资则是社融增长的主要拖累项，目前债券融资有所回暖，政府债券融资力度较前五个月已有所改善，预计后续将对社融增长形成支撑。截至 6 月末，社融同比增速为 11%，与上月基本持平，M2 和社融规模增速已经接近与名义经济增速基本匹配的水平，随着降准政策落地，以及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，未来社融增速有望企稳逐步恢复常态化。

7月14日，国新办召开新闻发布会，对上半年银行保险业运行发展情况做出说明。上半年银行业主要业务实现稳健增长，负债水平总体稳定，今年以来随着经济逐步恢复，贷款增速趋于平稳，到6月末，存贷比上升趋势较5月份有所缓解，并且将近期降准政策以及MLF操作结合来看，稳健的货币政策基调没有发生改变，也有利于银行降低负债成本，在保证市场流动性合理充裕的同时，也有助于进一步引导融资成本稳中有降。资产质量方面，今年上半年继续加大了不良贷款处置力度，截至6月末，不良贷款余额和不良贷款率较今年一季度实现双降，拨备覆盖率则较一季度末进一步提高至190.3%，风险抵补能力较强；此外，监管部门也在不断推动中小行多渠道补充资本，影子银行风险持续压降，有效地保证了银行业稳健运行。但注意到当前仍然存在经济恢复不均衡、基础不稳固的问题，部分中小微企业生产经营仍然面临压力，后续资产质量问题仍然值得关注。整体来看，目前银行业经营状况稳步改善，在去年低基数效应影响下，预计上半年银行业整体利润增速将会有较明显的提升，部分优质银行中报表现值得期待。

截至7月14日，银行板块（中信）估值约为0.68xPB，仍然处于历史低位。银行业作为顺周期行业，随着经济运行逐步恢复常态，经营压力将得到一定的缓解，未来业绩改善确定性相对较高，从而推动银行股估值修复。结合宏观经济企稳向好和行业基本面持续改善考虑，我们继续看好银行板块的投资机会。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位优势、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. 市场数据回顾	6
1.1 银行板块月度市场表现	6
1.2 利率与流动性	7
2. 6月金融数据跟踪	8
2.1 6月社融增量超预期，增速与上月持平	8
2.2 信贷投放稳健增长，票据融资增幅显著	10
2.3 M1 增速回落，M2 同比增速继续回升	11
3. 6月理财市场表现	12
3.1 发行市场概况	12
3.2 预期年收益率走势	13
4. 投资建议	15
5. 风险提示	16

图 目 录

图 1: 6 月各板块涨跌幅情况	6
图 2: 6 月各银行股涨跌幅	7
图 3: 银行板块 PB (LF)	7
图 4: SHIBOR 走势	8
图 5: 银行间同业拆借利率	8
图 6: 中债国债到期收益率	8
图 7: LPR 连续 14 个月保持不变	8
图 8: 6 月社会融资规模存量同比增加 11.0%	9
图 9: 社融增量结构	9
图 10: 6 月新增人民币贷款 2.12 万亿元	11
图 11: 新增人民币贷款结构	11
图 12: 中长期贷款占主导地位	11
图 13: 新增信贷零售、对公构成情况	11
图 14: 6 月 M2 同比增速均较上月回升 0.3 个百分点	12
图 15: 6 月新增存款结构	12
图 16: 6 月新发行理财产品收益类型分布	13
图 17: 6 月新发行理财产品委托期限分布	13
图 18: 6 月新发行理财产品预期年化收益率分布	13
图 19: 6 月新发行理财产品基础资产配置情况	13
图 20: 不同期限理财产品预期年收益率走势	14
图 21: 国有大行理财产品预期年收益率走势	15
图 22: 股份行理财产品预期年收益率走势	15
图 23: 城商行理财产品预期年收益率走势	15
图 24: 农商行理财产品预期年收益率走势	15

表 目 录

表 1: 不同期限人民币理财产品预期年收益率月涨跌幅	14
----------------------------------	----

1. 市场数据回顾

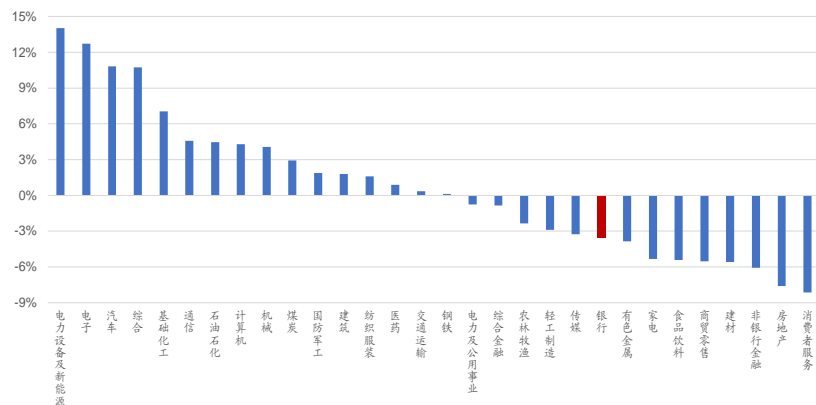
1.1 银行板块月度市场表现

6月，沪深300下跌2.02%，银行板块（中信）下跌3.57%，跑输沪深300指数1.56个百分点，银行板块月涨跌幅在30个中信一级行业中排名第22位。

分机构看，国有大行下跌1.44%，股份行下跌5.54%，城商行下跌4.04%，农商行下跌4.05%，除国有大行跑赢银行业平均指数外，股份行、城商行和农商行均跑输银行业平均指数。个股方面，6月银行业个股大部分呈下跌趋势，南京银行（4.06%）、交通银行（0.00%）、苏农银行（-0.45%）表现居前，杭州银行（-8.64%）、常熟银行（-10.01%）、邮储银行（-10.36%）表现居后。

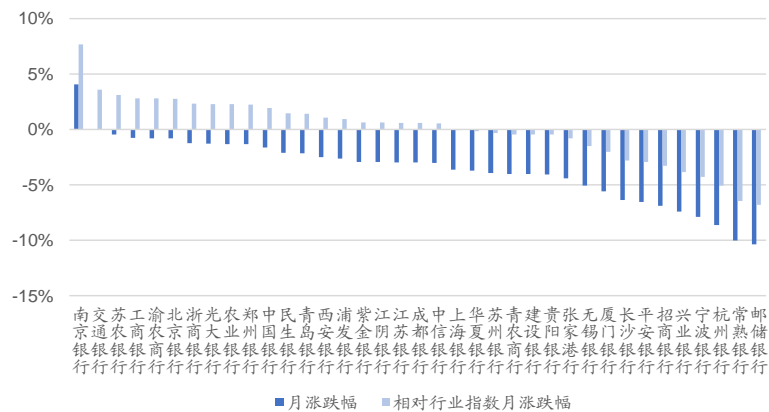
估值方面，截至6月14日，沪深300 PE（TTM，整体法，剔除负值）、PB（LF）分别为13.8677和1.6970，银行板块为5.9610和0.6827，相对于沪深300估值溢价率分别为42.98%和40.23%，行业目前估值水平相对较低，银行板块PB位于近十年以来估值区间底部。

图1：6月各板块涨跌幅情况



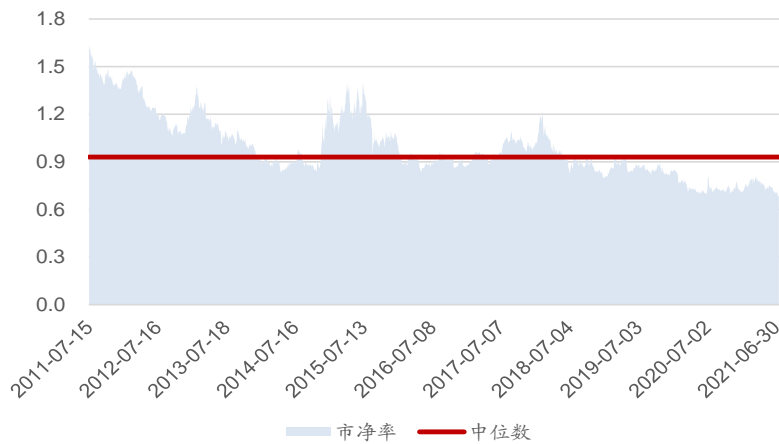
资料来源：Wind、渤海证券

图 2: 6 月各银行股涨跌幅



资料来源: Wind、渤海证券

图 3: 银行板块 PB (LF)



资料来源: Wind、渤海证券

1.2 利率与流动性

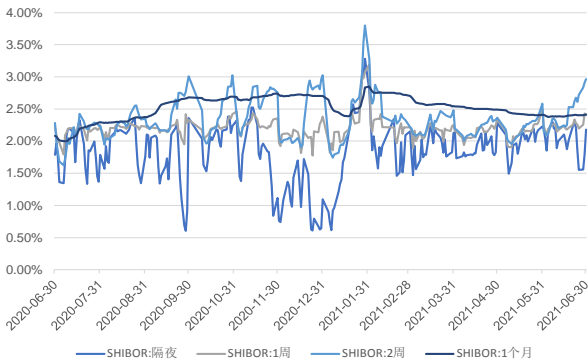
SHIBOR 6 月末, 隔夜、一周、两周、一个月 SHIBOR 分别为 2.18%、2.41%、2.97%和 2.42%, 较上月末分别波动-5bp、-9.7bp、38.5bp 和 0.8bp。

国债到期收益率 6 月国债到期收益率上行, 1 年期、5 年期和 10 年期国债到期收益率分别波动 1.8bp、2.71bp、3.28bp 至 2.43%、2.95%和 3.08%。

同业拆借利率 6 月, 1 天、7 天、14 天、一个月银行间同业拆借利率分别波动 24.27bp、41.97bp、52.66bp 和 55.82bp 至 2.57%、3.05%、3.05%和 3.85%。

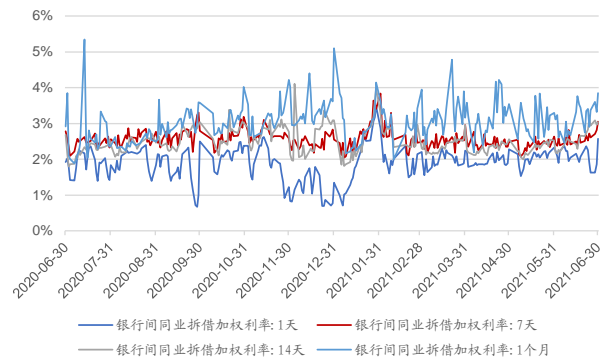
LPR 截至 6 月 21 日, 1 年期和 5 年期 LPR 分为 3.85%和 4.65%, 与上月持平, LPR 已经连续 14 个月报价保持不变。

图 4: SHIBOR 走势



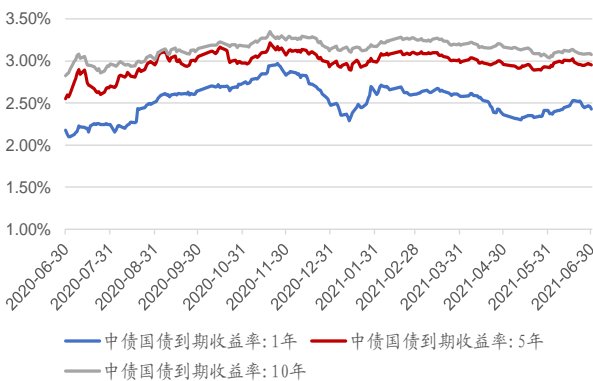
资料来源: Wind, 渤海证券

图 5: 银行间同业拆借利率



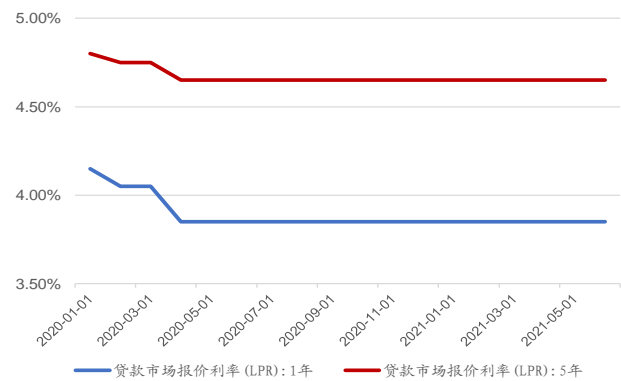
资料来源: Wind, 渤海证券

图 6: 中债国债到期收益率



资料来源: Wind, 渤海证券

图 7: LPR 连续 14 个月保持不变



资料来源: Wind, 渤海证券

2.6 月金融数据跟踪

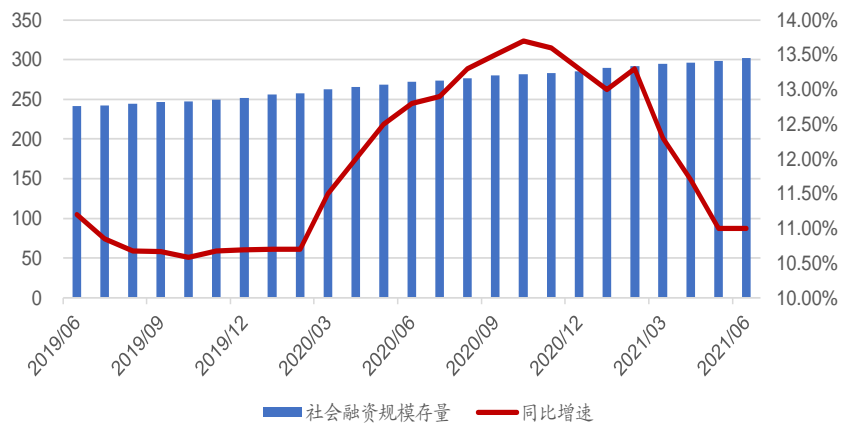
2.1 6 月社融增量超预期，增速与上月持平

6 月末，社会融资规模存量 301.56 万亿元，同比增速 11.0%，增速与 5 月基本持平；社融增量 3.67 万亿元，同比多增 2019 亿元，6 月社融增量超预期，新增人民币贷款是推动社融实现同比多增的主要贡献因素。

分项来看，6 月新增人民币贷款 2.32 万亿元，同比多增 4131 亿元。新增表外融资-1740 亿元，同比多减 2594 亿元；其中新增委托贷款-473 亿元，较去年同期少减 11 亿元，新增信托贷款-1047 亿元，较去年同期多减 195 亿元，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；6 月新增未贴现银行承兑汇票-220 亿元，同比多减 2410 亿元。直接融资方面，企业债券净融资规模 3702 亿元，同比多增 16 亿元；政府债券融资 7475 亿元，融资力度较前五个月已经有所改善，同比多增 25 亿元，基本恢复到去年同期水平。

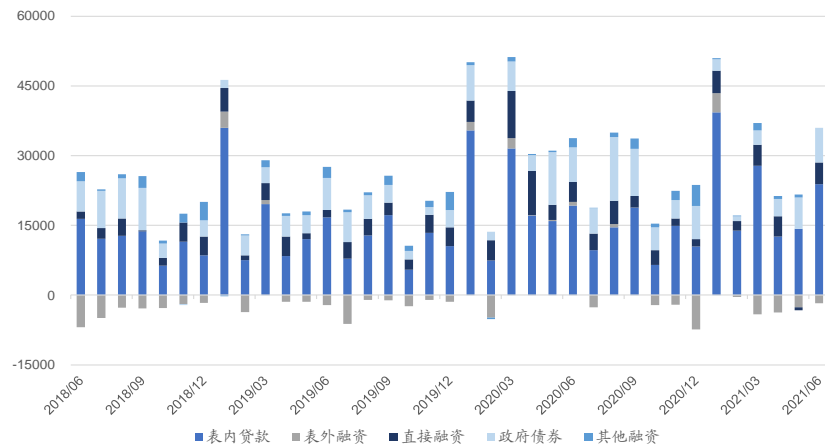
整体来看，2021年上半年社会融资规模累计增量为17.74万亿元，在高基数效应下，较去年同期少增3.13万亿元，但相较于19年同期多增3.12万亿元，金融对实体经济支持力度不减。分项来看，信贷投放是推动上半年社融增长的主要因素，上半年新增人民币贷款12.94万亿元，在去年同期高基数下，仍然同比多增6135亿元。而表外融资和债券融资则是社融增长的主要拖累项：在监管政策的影响下非标持续压降，上半年委托贷款和信托贷款合计减少8384亿元，同比多减4783亿元；上半年企业债券和政府债券净融资分别为1.49万亿元和2.45万亿元，分别同比少增1.87万亿元和1.34万亿元，从6月份数据来看，债券融资逐渐回暖，预计后续将对社融增长形成支撑。结合保持社融增速与名义GDP增速基本匹配的目标考虑，目前社融增速已经接近预期值，预计下半年社融增速有望企稳，或将维持在11%左右波动。

图 8：6月社会融资规模存量同比增加 11.0%



资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 9：社融增量结构



资料来源：中国人民银行、渤海证券

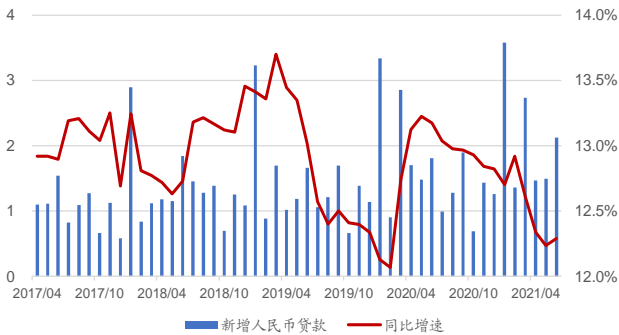
2.2 信贷投放稳健增长，票据融资增幅显著

截至6月末，金融机构各项贷款余额185.5万亿元，同比增速12.3%，增速较5月末上升0.1个百分点；金融机构新增人民币贷款2.12万亿元，同比多增3100亿元，信贷投放保持稳健增长。从结构来看，6月新增人民币贷款仍然以中长期为主，但占比环比有所下降，信贷结构仍保持在较优水平，新增中长期贷款1.35万亿元，同比小幅少增174亿元，中长期企业贷款延续多增，同时票据融资增幅显著，是推动6月份信贷投放超预期的主要因素。

分部门看，6月新增居民户贷款8685亿元，同比少增1130亿元，较5月份多增2453亿元；其中新增中长期居民户贷款5156亿元，受到严查个人经营贷、消费贷违规流入楼市的影响，同比少增1193亿元；新增短期贷款3500亿元，较去年同期多增100亿元。非金融企业及其他部门贷款新增贷款1.46万亿元，同比多增5313亿元，环比多增6534亿元；其中中长期企业贷款新增8367亿元，同比多增1019亿元；新增短期企业贷款3091亿元，受到去年同期高基数影响同比少增960亿元；新增票据融资2747亿元，同比大幅多增4851亿元。6月新增非银机构贷款-1906亿元，同比多减1116亿元。

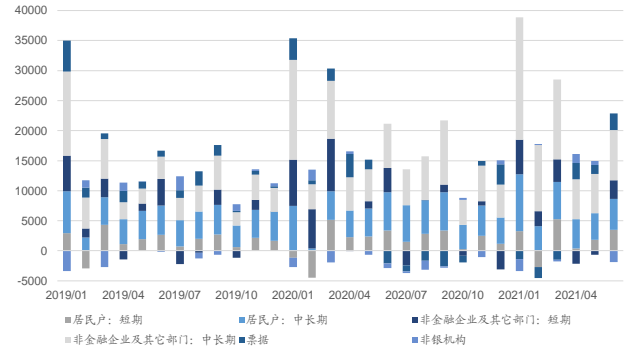
整体来看，21年上半年金融机构新增人民币贷款12.76万亿元，创近年来同期最高水平，即使在20年高基数效应下，仍然同比多增6677亿元。上半年中长期贷款积投放，信贷结构持续优化，累计新增中长期贷款10.05万亿元，占新增人民币贷款总额的79%左右，占比显著高于19年和20年同期63%-65%水平。企业中长期贷款需求旺盛，21年上半年新增6.62万亿元，同比大幅多增1.76万亿元。受去年政策支持企业复工复产短期贷款集中投放影响，今年短期企业贷款同比增速放缓，较去年同期大幅少增1.59万亿元，较19年同期少增约2400亿元，反映出目前企业部门流动性资金需求逐步回归常态化水平。此外，随着疫情好转，宏观经济稳步恢复，住户部门消费需求逐步复苏，上半年新增短期居民贷款1.15万亿元，较去年同期多增3948亿元，较19年同期多增1500亿元。

图 10: 6 月新增人民币贷款 2.12 万亿元



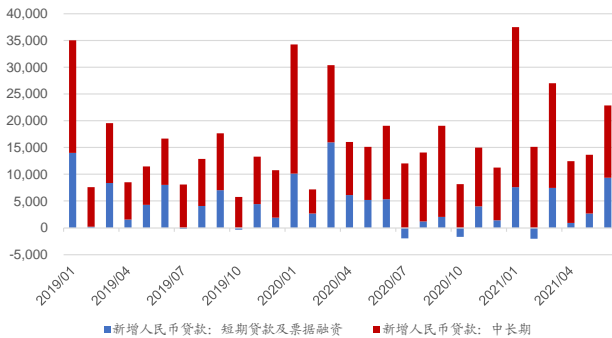
资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 11: 新增人民币贷款结构



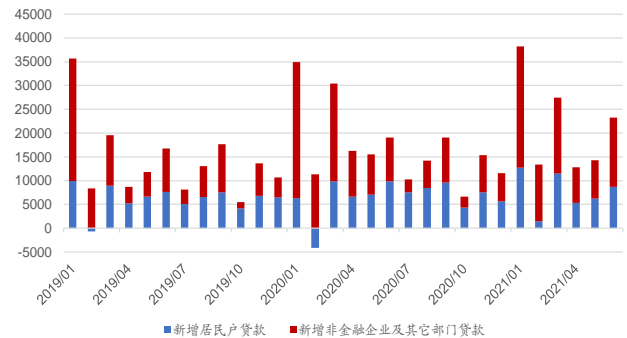
资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 12: 中长期贷款占主导地位



资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 13: 新增信贷零售、对公构成情况



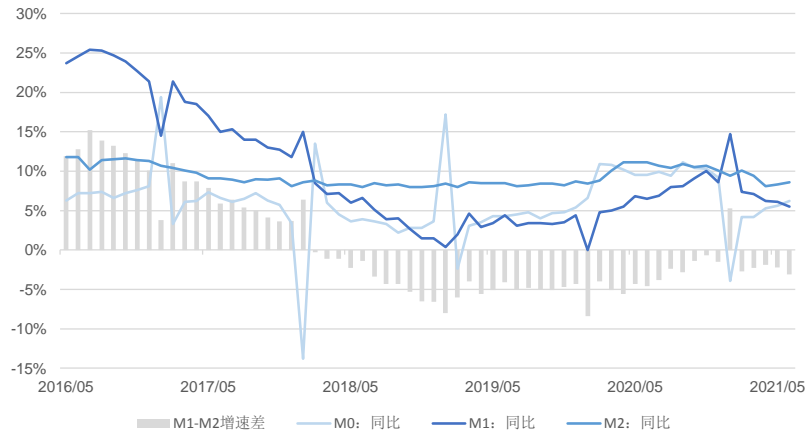
资料来源：中国人民银行、渤海证券

2.3 M1 增速回落，M2 同比增速继续回升

6 月末 M0 同比增速 6.2%，较 5 月末增长 0.6 个百分点；M1 同比增速 5.5%，增速同、环比分别回落 1pct 和 0.6pct；M2 同比增速 8.6%，增速环比回升 0.3 个百分点，较去年同期低 2.5 个百分点；M1 与 M2 增速剪刀差为 -3.1%，较 5 月末走阔 0.9 个百分点。上半年净投放现金 32 亿元。

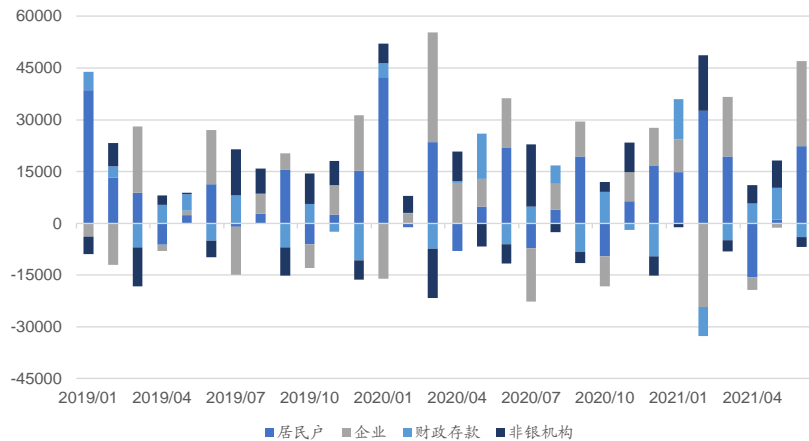
存款方面，6 月末，各项人民币存款余额 226.62 万亿元，同比增长 9.2%，增速较 5 月末提升 0.3 个百分点，较去年同期下降 1.4 个百分点。新增人民币存款 3.86 万亿元，同比多增 9600 亿元；新增居民存款 2.23 万亿元，同比多增 551 亿元；新增非金融企业存款 2.47 万亿元，同比大幅多增 1.03 万亿元。非银机构存款减少 2898 亿元，同比少减 2670 亿元；财政存款减少 4002 亿元，同比少减 2100 亿元，环比多减 13259 亿元。

图 14: 6 月 M2 同比增速均较上月回升 0.3 个百分点



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券

图 15: 6 月新增存款结构



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券

3. 6 月理财市场表现

3.1 发行市场概况

据 Wind 不完全统计, 6 月 1 日至 30 日共计发行理财产品 4053 只, 到期 4753 只, 净发行-700 只。新发行理财产品同比减少 1530 只, 环比增加 372 只。

从收益类型看, 新发行理财产品以非保本型为主, 共发行 3933 款。保本固定型、保本浮动型以及非保本型占比分别为 0.86%、2.10%和 97.04%。

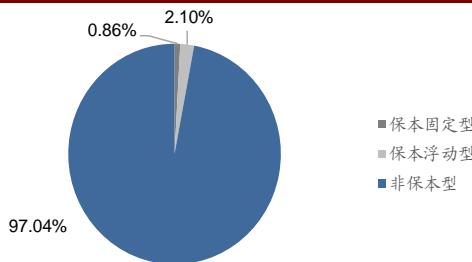
从委托期限看, 新发行理财产品以一年期以下为主, 其中 1-3 个月、3-6 个月、6-12 个月理财产品分别新发行 1001 只、1177 只、768 只, 分别占比 24.7%、

29.04%、18.95%，合计占比达 72.69%。

从新发行产品中公布预期年化收益率的 949 只产品看，预期年化收益率集中分布于 3%-4%，共 607 款产品，占比达 14.98%。

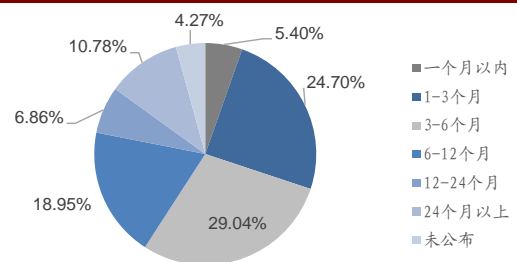
基础资产配置方面，新发行的理财产品仍然以配置债券类资产为主，共有 3083 款，占比最高为 76.07%；其次投向利率资产产品共 853 款，占比 21.05%；股票类资产配置相对较少，仅有 220 款产品，占比 5.43%。

图 16: 6 月新发行理财产品收益类型分布



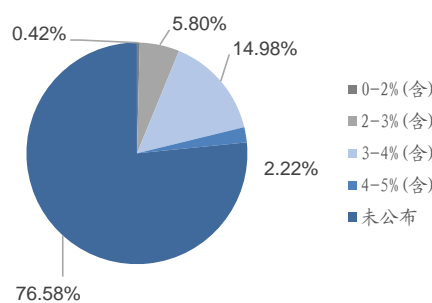
资料来源: Wind、渤海证券

图 17: 6 月新发行理财产品委托期限分布



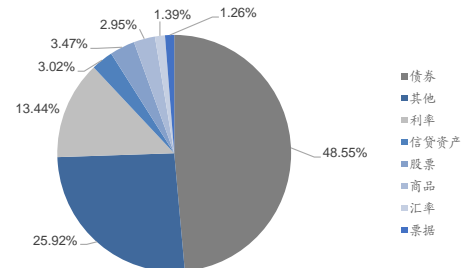
资料来源: Wind、渤海证券

图 18: 6 月新发行理财产品预期年化收益率分布



资料来源: Wind、渤海证券

图 19: 6 月新发行理财产品基础资产配置情况

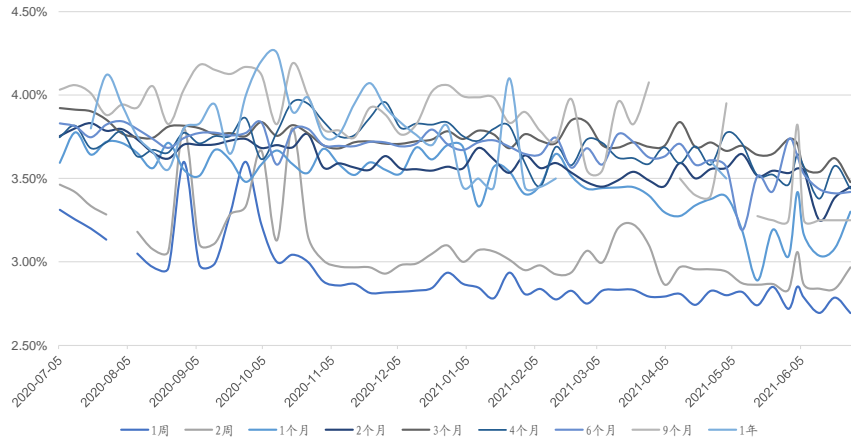


资料来源: Wind、渤海证券

3.2 预期年收益率走势

6 月末，人民币理财产品预期年收益率走势分化，截至 7 月 4 日，1 周、2 周、1 个月和 4 个月期限理财产品预期年收益率分别上涨 4.72bp、2.93bp、39.37bp 和 18.47bp 至 2.77%、2.86%、3.43%和 3.65%；其余期限理财产品预期年收益率均较上月末有所下降，2 个月、3 个月和 6 个月期理财产品预期年收益率分别下降 24.45bp、36.58bp 和 45.39bp 至 3.29%、3.37%和 3.28%。

图 20: 不同期限理财产品预期年收益率走势



资料来源: Wind、渤海证券

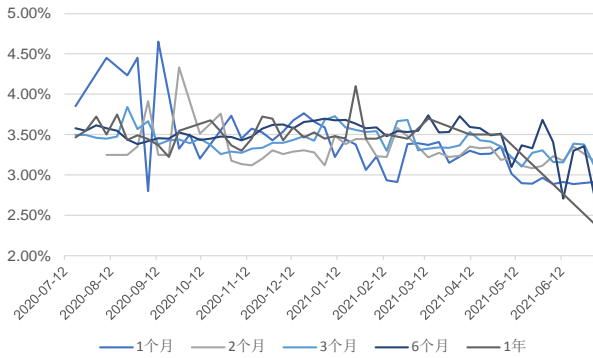
表 1: 不同期限人民币理财产品预期年收益率月涨跌幅

	2021-07-04	2021-05-30	月涨跌幅 (bp)
1 周	2.77%	2.72%	4.72
2 周	2.86%	2.83%	2.93
1 个月	3.43%	3.03%	39.37
2 个月	3.29%	3.53%	-24.45
3 个月	3.37%	3.73%	-36.58
4 个月	3.65%	3.46%	18.47
6 个月	3.28%	3.73%	-45.39
9 个月	-	3.25%	-
1 年	3.00%	-	-

资料来源: Wind、渤海证券

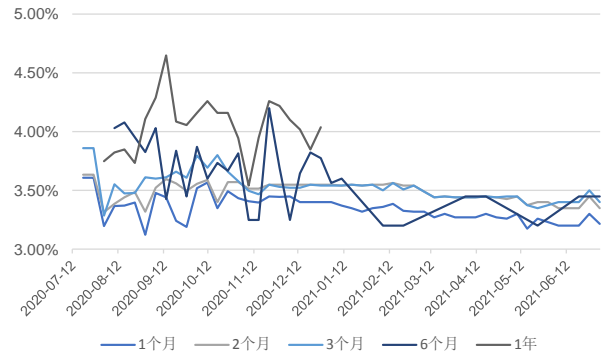
分机构来看, 6 月国有大行和股份行人民币理财产品预期年收益率低于城商行同期限产品。就披露的数据来看, 国有大行理财产品预期年收益率普遍较前月有所下降, 1 个月、3 个月和 6 个月期限理财产品收益率分别下降 5.18bp、19.11bp 和 93.33bp 至 2.91%、3.12%和 2.75%, 2 个月理财产品预期年收益率则上升 5.83bp 至 3.18%; 城商行 3 个月和 6 个月期理财产品收益率则分别下降 1.37bp 和 41bp 至 3.94%和 3.55%。

图 21: 国有大行理财产品预期年收益率走势



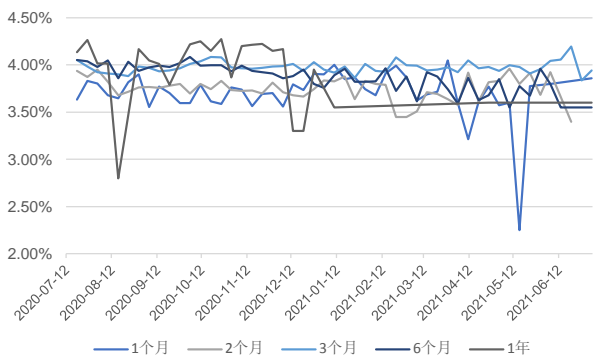
资料来源: Wind, 渤海证券

图 22: 股份行理财产品预期年收益率走势



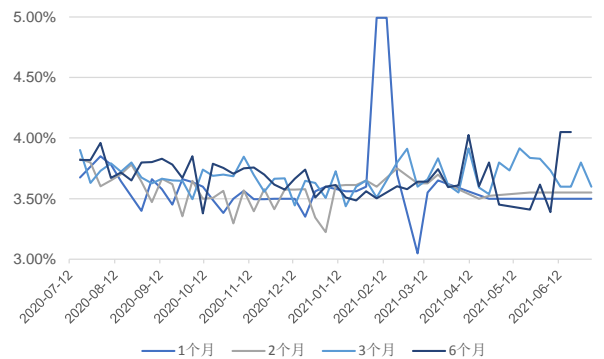
资料来源: Wind, 渤海证券

图 23: 城商行理财产品预期年收益率走势



资料来源: Wind, 渤海证券

图 24: 农商行理财产品预期年收益率走势



资料来源: Wind, 渤海证券

4. 投资建议

6 月, 社融增长超预期, 新增人民币贷款超预期是主要推动因素。整体来看, 今年上半年金融运行保持平稳, 由于去年同期高基数影响, 社融规模累计增量虽然较去年同期有所减少, 但优于 19 年同期水平, 呈现逐步恢复常态化的趋势, 而从结构方面看, 则存在一些分化。上半年信贷投放保持稳健增长, 对实体经济保持了较强的支持力度, 企业中长期贷款保持韧性, 信贷结构继续维持在较优水平; 而信托贷款和债券融资则是社融增长的主要拖累项, 目前债券融资有所回暖, 政府债券融资力度较前五个月已有所改善, 预计后续将对社融增长形成支撑。截至 6 月末, 社融同比增速为 11%, 与上月基本持平, M2 和社融规模增速已经接近与名义经济增速基本匹配的水平, 随着降准政策落地, 以及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, 未来社融增速有望逐渐企稳恢复常态化。

7 月 14 日, 国新办召开新闻发布会, 对上半年银行保险业运行发展情况做出说明。

上半年银行业主要业务实现稳健增长，负债水平总体稳定，今年以来随着经济逐步恢复，贷款增速趋于平稳，到6月末，存贷比上升趋势较5月份有所缓解，并且将近期降准政策以及MLF操作结合来看，稳健的货币政策基调没有发生改变，也有利于银行降低负债成本，在保证市场流动性合理充裕的同时，也有助于进一步引导融资成本稳中有降。资产质量方面，今年上半年继续加大了不良贷款处置力度，截至6月末，不良贷款余额和不良贷款率较今年一季度实现双降，拨备覆盖率则较一季度末进一步提高至190.3%，风险抵补能力较强；此外，监管部门也在不断推动中小行多渠道补充资本，影子银行风险持续压降，有效地保证了银行业稳健运行。但注意到当前仍然存在经济恢复不均衡、基础不稳固的问题，部分中小微企业生产经营仍然面临压力，后续资产质量问题仍然值得关注。整体来看，目前银行业经营状况稳步改善，在去年低基数效应影响下，预计上半年银行业整体利润增速将会有较明显的提升，部分优质银行中报表现值得期待。

截至7月14日，银行板块（中信）估值约为0.68xPB，仍然处于历史低位。银行业作为顺周期行业，随着经济运行逐步恢复常态，经营压力将得到一定的缓解，未来业绩改善确定性相对较高，从而推动银行股估值修复。结合宏观经济企稳向好和行业基本面持续改善考虑，我们继续看好银行板块的投资机会。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位优势、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

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

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