

行业研究

监管工作会议定调下半年银行经营“稳中无忧”

——银行业周报（2021.7.26-8.1）

要点

银行板块表现及资金动向。A 股方面，本周银行指数下跌 6.34%，跑输沪深 300 指数 0.87pct，各行业中涨跌幅排名 25/30。板块个股均有下跌，其中，国有银行跌幅相对较小，周跌幅 1.6%-3.3%；前期强势银行下跌幅度相对较大，江苏、南京、平安、兴业、杭州等周跌幅超 9%。H 股方面，本周银行板块下跌 1%，跑赢恒生中国企业指数 5.14pct。北向资金本周累计净流出 24.46 亿元，持有银行股市值减少 171.41 亿元，各行业板块中排名 29/30。

730 政治局会议、银保监会年中工作座谈会、人民银行下半年工作会议等会议内容相继刊发，我们结合会议精神对后续银行经营形势分析如下：

下半年信贷投放“总量持稳、结构有进”。二季度末，金融机构人民币各项贷款同比增长 12.3%至 185.5 万亿元，维持平稳增长；工业中长期贷款同比增长 25.8%，增速较 1H20 提升 13.0pct；普惠小微贷款同比增长 31.0%，增速较 1H20 提升 4.5pct；绿色贷款同比增长 26.5%；房地产贷款同比增长 9.5%，增速较 1H20 下降 3.6pct。呈现“总量持稳、结构有进”。我们维持对社融口径全年新增信贷规模 20 万亿预测，结合银保监会及央行会议要求看，预计下半年信贷结构仍延续“稳中有进”特征，体现为以中长期贷款加大对制造业支持，普惠小微贷款“量增、面扩、价降”，绿色信贷增速或受益碳减排支持工具等政策驱动而显著提升；同时，科技创新、民营企业、乡村振兴等政策鼓励方向也将是信贷发力领域。此外，银保监会年中工作会议强调，严格执行“三线四档”和房地产贷款集中度要求，防止银行保险资金绕道违规流入房地产市场。强监管背景下，房企现金流风险加大。

跨周期安排有助信贷社融“稳增长”。730 政治局会议指出，要做好宏观政策跨周期调节，统筹做好今明年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间；积极的财政政策要提升政策效能，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。后续随着财政更加积极发力、地方政府债券供给提速，银行有望获得更多优质项目储备，提升中长期贷款增长动能。此外，在影子银行体系持续收缩、弱资质信用主体融资承压情况下，央行或将进一步放松表内狭义额度管控以承接表外和信用债融资的萎缩，也有助信贷规模增长。

加强金融风险防范，或预示负债成本管控具有长期性，有助于银行稳定息差。

730 政治局会议和央行会议要求防范化解重点领域风险，落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制。料地方政府在重大风险处理过程中将扮演更重角色，从区域金融稳定的视角看，无论是城投债务风险、还是地方法人金融机构风险，均可能获得一定程度缓释。当前阶段，银行资产负债两端利率运行不同步挤压 NIM 的现象，而金融稳定要求增强尾部金融机构可持续经营能力，或预示着负债成本管控具有长期性。

银行板块投资策略。当前 A 股银行整体 PB 值已位于 2010 年以来 0.17%分位，估值处于极低位置，江苏、南京、平安、兴业、杭州、宁波、招商等优质银行周跌幅居前，我们认为这些银行基本面优异、盈利能力强，股价回调更多是基于估值层面。随着 8 月中下旬银行财报季临近，优质上市股份行及江浙等区域头部城商行中报有望呈现高增长特征，银行股存在估值修复空间。特别是经过前期市场调整，优质银行的配置性价比有所提升。

风险提示：宏观经济不及预期；区域分化程度加剧；流动性或扰动资金配置。

银行业

买入（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

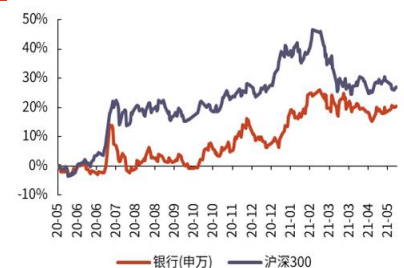
wangyf@ebsecn.com

联系人：董文欣

010-57378035

dongwx@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

2Q 基金增配优质区域性银行，7 月 LPR 不降有助稳定息差——银行业周报（2021.7.19-7.25）

银保监会数据印证上半年基本面向好，MLF 利率不变减弱市场悲观预期——银行业周报（2021.7.12-7.18）

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）

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）

1、本期关注：上半年信贷投向及下半年政策展望

7月30日，人民银行发布2021年二季度金融机构贷款投向统计报告。同时，7.30政治局会议、银保监会年中工作座谈会、人民银行下半年工作会议等会议内容也于近日相继刊发。我们对相关重要信息整理分析如下：

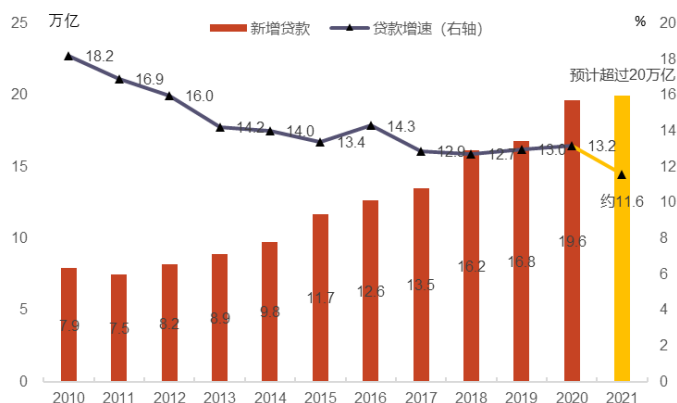
1.1、信贷投放“总量持稳、结构有进”

二季度末，金融机构人民币各项贷款余额185.5万亿元，同比增长12.3%，维持平稳增长；其中，工业中长期贷款同比增长25.8%，增速较1H20提升13.0pct；普惠小微贷款同比增长31.0%，增速较1H20提升4.5pct；绿色贷款同比增长26.5%；房地产贷款同比增长9.5%，增速较1H20下降3.6pct。信贷投放呈现“总量持稳、结构有进”特征。

跨周期安排有助信贷稳增长。政治局会议指出，要做好宏观政策跨周期调节，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间；积极的财政政策要提升政策效能，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。**随着财政更加积极发力、地方政府债券供给提速，银行有望获得更多优质项目储备，提升中长期贷款增长动能。**此外，在影子银行体系持续收缩、弱资质信用主体融资承压情况下，央行或将进一步放松表内狭义额度管控以承接表外和信用债融资的萎缩，也有助信贷规模增长。我们维持对社融口径全年新增信贷规模20万亿预测，对应规模增速在11.5%以上。

预计下半年信贷结构仍延续“稳中有进”特征。结合银保监会及央行会议要求看，预计下半年信贷结构仍延续“稳中有进”特征，体现为：1) 中长期贷款加大对制造业支持，2) 普惠小微贷款“量增、面扩、价降”，3) 绿色信贷增速或受益碳减排支持工具等政策驱动而显著提升；4) 科技创新、民营企业、乡村振兴等政策鼓励方向也将是发力领域。此外，银保监会年中工作会议强调，严格执行“三线四档”和房地产贷款集中度要求，防止银行保险资金绕道违规流入房地产市场。强监管背景下，房地产融资受限，房企现金流风险加大。

图1：预计2021年全年新增信贷规模有望在20万亿以上，对应信贷增速在11.5%以上



资料来源：Wind，光大证券研究所预测；数据时间：2010-2020年，2021年为预测值

表 1：央行金融机构贷款投向主要数据（单位：万亿元）

单位：万亿	1Q20	1H20	3Q20	2020	1Q21	1H21
金融机构人民币各项贷款	160.21	165.2	169.37	172.75	180.41	185.50
YoY	12.7%	13.2%	13.0%	12.8%	12.6%	12.3%
企事业单位贷款	104.64	107.53	109.18	110.53	116.09	119.11
YoY	12.0%	12.8%	12.3%	12.4%	10.9%	10.8%
按期限划分：短期贷款及票据融资	41.55	42.51	41.79	41.57	42.49	43.21
YoY	12.4%	12.40%	9%	8.2%	2.3%	1.7%
中长期贷款	60.35	62.22	64.56	66.06	70.55	72.69
YoY	11.8%	13.4%	14.8%	15.3%	16.9%	16.8%
按行业划分：工业中长期贷款	9.6	10.01	10.51	11.01	11.92	12.59
YoY	8.3%	12.8%	16.3%	20.0%	24.2%	25.8%
服务业中长期贷款	41.64	42.7	44.24	45.04	47.83	48.91
YoY	12.9%	13.8%	15.0%	14.3%	14.9%	14.5%
房地产业中长期贷款同比增速	10.5%	9.7%	9.6%	7.8%	5.6%	3.2%
较上年末 (pct)	-0.9	-1.7	-1.8	-3.6	-2.2	-4.6
普惠金融领域贷款	18.33	19.72	20.98	21.53	23.46	24.76
YoY	17.7%	20.7%	23.5%	24.2%	28.0%	25.5%
其中：普惠小微贷款	12.41	13.55	14.6	15.1	16.67	17.74
YoY	23.6%	26.5%	29.6%	30.3%	34.3%	31.0%
绿色贷款	10.46	11.01	11.55	11.95	13.03	13.92
YoY				20.3%	24.6%	26.5%
其中：投向具有直接碳减排效益项目的贷款					6.47	6.79
投向具有间接碳减排效益项目的贷款					2.29	2.58
涉农贷款	36.74	37.83	38.71	38.95	40.68	41.66
YoY	9.0%	10.5%	11.1%	10.7%	10.7%	10.1%
房地产贷款	46.16	47.4	48.83	49.58	50.03	50.78
YoY	13.9%	13.1%	12.8%	11.7%	10.9%	9.5%
其中：房地产开发贷	11.89	11.97	12.16	11.91	12.42	12.3
YoY	9.6%	8.5%	8.2%	6.1%	4.4%	2.8%
个人住房贷款	31.15	32.36	33.59	34.44	35.67	36.58
YoY	15.9%	15.7%	15.7%	14.6%	14.5%	13.0%
住户贷款	56.53	58.88	61.45	63.19	65.75	67.77
YoY	13.7%	14.0%	14.7%	14.2%	16.3%	15.1%
其中：住户经营性贷款	11.84	12.56	13.28	13.62	14.75	15.42
YoY	13.0%	15.9%	18.7%	20.0%	24.6%	22.8%
住户消费性贷款	44.7	46.32	48.16	49.57	51.00	52.35
YoY	13.9%	13.5%	13.6%	12.7%	14.1%	13.0%

资料来源：人民银行网站，光大证券研究所整理；注：由于 2020 年绿色贷款口径与 2019 年不完全相同，因此未计算同比增速。

1.2、下半年定向支持与防风险并重

► 强化绿色金融、养老金融等领域金融支持

推动碳减排支持工具落地，以绿色金融支持“碳中和、碳达峰”。作为实现“双碳”目标的重要推动力量，绿色金融业务将迎来新一轮政策支持。央行会议提到“推动碳减排支持工具落地生效，向符合条件的金融机构提供低成本资金，

引导金融机构为具有显著减排效应重点领域提供优惠利率融资”。初步推测碳减排支持工具很可能以再贷款、再贴现方式推出，但也可能不局限于此，对达标金融机构设置差别化的存款准备金率、在合格抵押品折算率上给予碳减排相关贷款政策支持等方式也是向相关金融机构提供低成本资金的可选项。据银保监会数据，上半年主要银行绿色信贷增加超过 1 万亿元，后续在相关政策支持下，绿色信贷、绿色债券等金融产品等规模增长将进入快车道，围绕碳交易市场等基础设施建设的发展，创新绿色金融工具也有望渐次推出。

养老金第三支柱将迎来规范发展新时代。我国老龄化进程加快，养老保障缺口扩大，近年来国家不断出台政策鼓励养老保险发展第三支柱，此次银保监会再次提出规范发展第三支柱养老保险。

表 2：政治局、银保监会及人民银行会议金融领域相关内容对比分析

	730 政治局会议	银保监会年中座谈会	人民银行下半年工作会议
形势认识与下一阶段工作要求	当前全球疫情仍在持续演变， 外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。 做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，加快构建新发展格局，推动高质量发展。 要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。	当前国内外经济金融形势正在发生深刻变化，存在诸多不确定因素。	坚持稳中求进工作总基调，保持宏观政策稳定性，坚持不搞“大水漫灌”， 增强前瞻性有效性 ，稳健的货币政策继续聚焦支持实体经济。 要大力推进改革开放，加强公正监管，反对垄断和不正当竞争，促进外贸外资稳定增长，巩固经济稳中向好态势，确保完成全年发展主要目标任务，为加快构建新发展格局提供有力有效的金融支持。
货币政策	稳健的货币政策要保持流动性合理充裕 ，助力中小企业和困难行业持续恢复。 要增强宏观政策自主性 ，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。		坚持稳字当头，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。 搞好跨周期政策设计，把握好政策实施的节奏和力度。 综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导贷款合理增长，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。持续深化利率市场化改革，促进实际贷款利率稳中有降。 深化人民币汇率形成机制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。
防范化解经济金融风险	防范化解重点领域风险 ，落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制。	毫不松懈地防范化解金融风险。 按照“一行一策”“一地一策”原则，加快高风险机构处置。 加大对违法违规股东惩处力度。 积极应对不良资产集中反弹，严防高风险影子银行死灰复燃。 深入整治保险市场乱象。 依法规范互联网平台金融业务。 研究遏制非法金融活动的长效机制，推动防范和处置非法集资条例落地实施。	切实防范化解重大金融风险。 密切监测、排查重点领域风险点。 落实重大金融风险问责、金融风险通报等制度。 强化地方党政风险处置属地责任。 推动做好重点省份高风险机构数量压降工作。
金融监管	完善企业境外上市监管制度	进一步加强监管能力建设。 持续完善风险监测预警体系和监管评级制度，发挥非现场监管和现场检查合力，增强风险预警研判能力。遵循宪法宗旨和立法精神，加大监管处罚力度， 切实解决金融领域违法违规成本过低问题。 夯实监管数据基础 ，有效整合数据资源，加强信息安全保障，增强数字化监管能力。优化人力资源配置，加强监管联动，持续提升系统监管能力。	健全宏观审慎政策框架。 适时发布宏观审慎政策指引。 分步开展宏观审慎压力测试，建立逆周期资本缓冲评估机制并开展年度评估。 实施好房地产金融审慎管理制度。 推进金融控股公司监管。 加强系统重要性金融机构监管。
碳中和、碳达峰，绿色金融	统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台 2030 年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。	围绕支持实现碳达峰、碳中和， 创新发展绿色金融，支持传统高碳企业降耗升级、绿色转型和安全保供。	推动碳减排支持工具落地生效，向符合条件的金融机构提供低成本资金 ，引导金融机构为具有显著减排效应重点领域提供优惠利率融资。 扎实推进碳排放信息披露和绿色金融评

			价。加强气候风险管理，有序开展气候风险压力测试。 加强对绿色金融重点问题调查研究。 实施好房地产金融审慎管理制度。
房地产	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。 加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。	严格执行“三线四档”和房地产贷款集中度要求， 防止银行保险资金绕道违规流入房地产市场。	
对外开放	加大改革攻坚力度，进一步激发市场主体活力。坚持高水平开放，坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展。	持续抓好高水平对外开放措施落实，进一步改善营商环境，稳定外来投资者预期，全面实施外商投资准入前国民待遇加负面清单管理制度。	进一步有序推进金融开放。 持续抓好金融业对外开放承诺落实，主动对标国际高标准，推动形成以负面清单为基础的更高水平金融开放。 统筹协调做好全国性开放、自贸试验区开放和通过自贸协定做出的双边或区域性开放工作。 继续推进绿色金融国际合作。
中小微企业	稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复； 发展专精特新中小企业。	继续实施系列纾困政策，不断改善小微企业金融服务。	引导金融机构加大对小微企业、“三农”、制造业等重点领域和薄弱环节支持力度。
乡村振兴	坚持巩固拓展脱贫攻坚成果与乡村振兴有效衔接	推动实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接，助力补齐农业农村基础设施短板。	持续做好金融服务乡村振兴和金融帮扶工作； 做好金融科技赋能乡村振兴示范工程、金融数据综合应用试点。
养老金	推进基本养老保险全国统筹。	规范发展第三支柱养老保险。	/

资料来源：新华社、人民银行网站、银保监会网站，光大证券研究所整理

➤ 压实地方党政责任防范化解金融风险

三大会议均有聚焦防范化解金融风险，着重提及了地方党政属地责任。730 政治局会议要求防范化解重点领域风险，**落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制。**银保监会会议强调，**要毫不松懈地防范化解金融风险，按照“一行一策”“一地一策”原则，加快高风险机构处置；积极应对不良资产集中反弹。严防高风险影子银行死灰复燃。深入整治保险市场乱象。依法规范互联网平台金融业务。**央行会议要求切实防范化解重大金融风险，**密切监测、排查重点领域风险点。落实重大金融风险问责、金融风险通报等制度。强化地方党政风险处置属地责任。推动做好重点省份高风险机构数量压降工作。**

央行重点强调健全宏观审慎框架。央行则重点提及加强宏观审慎框架，如适时发布宏观审慎政策指引；分步开展宏观审慎压力测试，建立逆周期资本缓冲评估机制并开展年度评估；实施好房地产金融审慎管理制度；推进金融控股公司监管；加强系统重要性金融机构监管等。**初步推测，下半年宏观审慎方面或包含但不限于以下措施，一是进一步完善 MPA 考核机制，优化细项考核指标；二是系统重要性机构评估与监管方面，D-SIBs 名单及附加监管规定正式稿有望出台；三是《金融控股公司监督管理试行办法》配套细则将陆续出台，可能涉及关联交易、资本充足率、“防火墙”设置等方面，逐步构建有效的整体风险防控机制；四是为推动入围 G-SIBs 的大型银行达标 TLAC 充足率要求，通过金融债次级化改造来创建合格的 TLAC 债务工具或是可选项。**

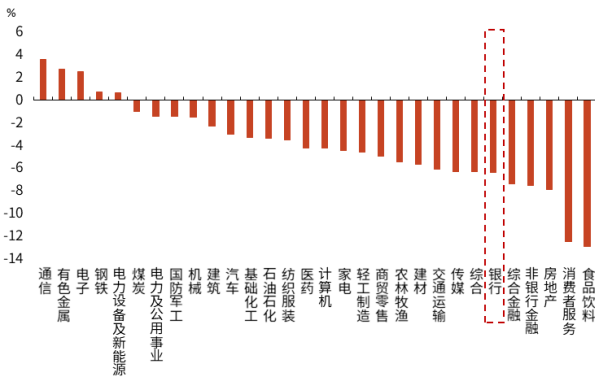
加强金融风险防范，或预示负债成本管控具有长期性，有助于银行稳定息差。央行发布的《中国金融稳定报告 2021》，我国银行业评级结果大体呈现正态分布。截至 2020 年 4 季度，在 4399 家银行业金融机构中，低评级（8-10 级）尾部银行共有 441 家、D 级（已倒闭或已接管）1 家，占比为 10.05%。当前，这些银行多负债成本偏高，可持续经营能力不足。我们认为，增强尾部金融机构可持续经营能力亦是实现金融风险防范的必选项之一。基于当前银行资产负债两端利率运行不同步挤压 NIM 的现象，后续仍会有降低银行体系负债成本举措来维稳息差，增强尾部金融机构可持续经营能力。

2、行业走势与板块估值

2.1、一周市场回顾

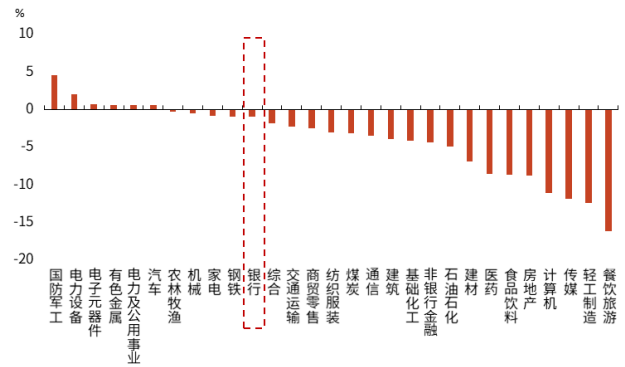
A 股：银行板块本周下降 6.34%，沪深 300 指数下降 5.46%，银行指数跑输沪深 300 指数 0.87 pct。**分行业来看**，通信（+3.60%）、有色金属（+2.78%）、电子（+2.57%）等板块领涨，银行板块排名第 25/30；银行板块个股均有不同程度下跌，其中，国有银行跌幅相对较小，周跌幅 1.6%-3.3%；优质银行下调幅度相对较大，江苏、南京、平安、兴业、杭州等周跌幅超 9%；**H 股：**银行板块本周下跌 1.01%，恒生中国企业指数下降 6.16%，银行指数跑赢恒生中国企业指数 5.14pct。**分行业来看**，国防军工（+4.52%）、电力设备（+1.98%）、电子元器件（+0.63%）等板块领涨，银行板块排名第 11/29。**个股表现上**，涨幅居前的有渤海银行（+6.3%）、渣打集团（+2.3%）、江西银行（+1.5%）。

图 2：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 3：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 3：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	无锡银行	-0.7%	渤海银行	6.3%
2	中国银行	-1.6%	渣打集团	2.3%
3	农业银行	-2.0%	江西银行	1.5%
4	工商银行	-2.3%	汇丰控股	0.2%
5	浙商银行	-2.4%	徽商银行	0.0%
6	建设银行	-2.7%	广州农商银行	0.0%
7	交通银行	-2.9%	青岛银行	-0.2%
8	上海银行	-3.1%	中国银行	-0.4%
9	苏农银行	-3.2%	大新银行集团	-0.4%
10	邮储银行	-3.3%	恒生银行	-0.5%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2.2、板块估值

截至 2021 年 7 月 30 日，A 股银行板块整体 PB 为 0.65 倍（较上周-4.54%）、H 股银行板块整体 PB 为 0.48 倍（较上周-2.11%）。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 0.82 倍（较上周-7.84%）、股份行 0.80 倍（较上周-7.52%）、农商行 0.65 倍（较上周-4.13%）、国有行 0.58 倍（较上周-2.37%）。

图 4: A 股银行板块 PB 走势



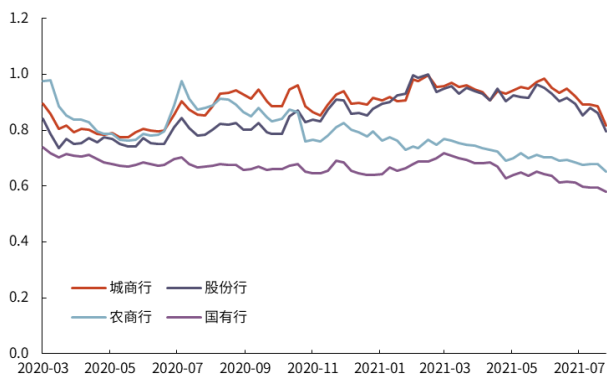
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至 2021 年 7 月 30 日

图 5: H 股银行板块 PB 走势



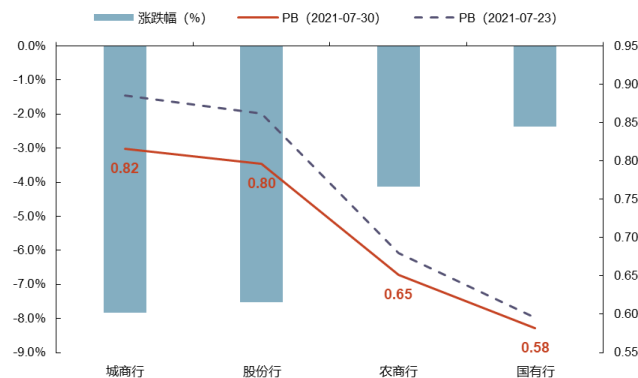
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至 2021 年 7 月 30 日

图 6: 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 30 日

图 7: 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 4: A/H 上市银行折溢价情况

上市银行	价格表现				AH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	4.59	-2.3%	4.32	-2.3%	27.8%	17.9%
建设银行	5.76	-2.7%	5.42	-0.7%	27.9%	26.7%
农业银行	2.93	-2.0%	2.59	-1.1%	36.1%	31.4%
中国银行	2.99	-1.6%	2.70	-0.4%	33.2%	42.6%
邮储银行	4.69	-3.3%	5.02	-1.4%	12.4%	29.7%
交通银行	4.28	-2.9%	4.50	-1.1%	14.4%	29.8%
招商银行	46.50	-7.1%	59.20	-5.7%	-5.5%	6.6%
光大银行	3.30	-4.1%	2.65	-4.3%	49.8%	60.7%
中信银行	4.54	-5.3%	3.48	-3.3%	57.0%	84.5%
民生银行	3.98	-5.2%	3.16	-10.0%	51.5%	39.8%
浙商银行	3.62	-2.4%	3.38	-5.6%	28.9%	27.9%
郑州银行	3.45	-3.6%	1.80	-4.8%	130.6%	165.0%
青岛银行	4.62	-5.5%	4.39	-0.2%	26.6%	58.3%
重庆银行	9.01	-7.8%	4.61	-4.6%	135.1%	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所; 收盘价为 2021 年 7 月 30 日, 当日汇价 1HKD=0.8308CNY

表 5: 上市银行个股行情表现 (A 股及 H 股)

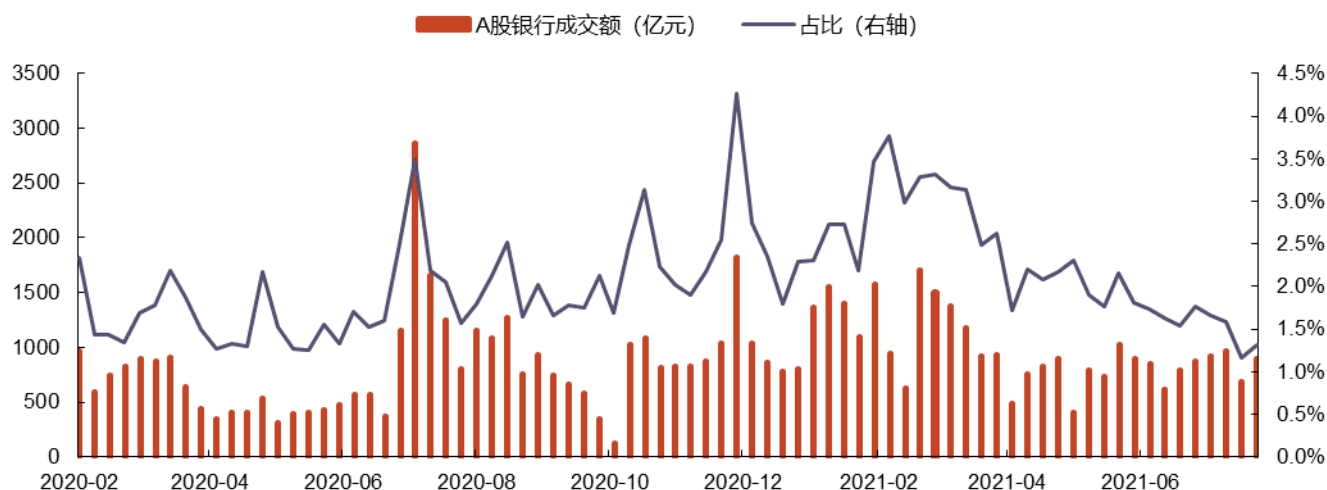
银行名称	最新收盘价	价格表现				估值水平				
	2021/7/30	过去1周变动 (%)	过去1个月变动 (%)	过去3个月变动 (%)	年初以来变动 (%)	市净率 (P/B)		市盈率 (P/E)		
						2020	2021E	2020	2021E	
A股银行										
中国银行	2.99	-1.6%	-2.9%	-2.2%	0.0%	0.50	0.46	4.53	4.35	
农业银行	2.93	-2.0%	-3.3%	-2.8%	-0.9%	0.55	0.50	4.71	4.53	
工商银行	4.59	-2.3%	-6.4%	-5.6%	-3.0%	0.62	0.56	5.16	4.89	
建设银行	5.76	-2.7%	-7.8%	-9.7%	-3.2%	0.64	0.58	5.27	4.99	
交通银行	4.28	-2.9%	-6.1%	-4.7%	2.3%	0.43	0.38	4.04	3.77	
邮储银行	4.69	-3.3%	-2.3%	-3.8%	2.4%	0.76	0.69	6.63	6.14	
光大银行	3.30	-4.1%	-7.1%	-7.4%	-12.2%	0.52	0.47	4.63	4.28	
平安银行	17.69	-12.0%	-20.8%	-23.4%	-7.8%	1.15	1.03	11.25	10.25	
浦发银行	9.03	-5.7%	-5.0%	-5.6%	-2.0%	0.50	0.46	4.44	4.28	
兴业银行	17.67	-10.7%	-10.2%	-15.4%	-11.8%	0.68	0.63	5.28	4.89	
招商银行	46.50	-7.1%	-11.4%	-9.5%	8.5%	1.83	1.62	11.55	10.63	
中信银行	4.54	-5.3%	-5.9%	-7.7%	-6.4%	0.47	0.44	4.43	4.24	
浙商银行	3.62	-2.4%	-5.1%	-4.4%	-7.4%	0.66	0.59	6.23	5.03	
华夏银行	5.48	-4.9%	-6.8%	-7.7%	-7.8%	0.38	0.36	3.87	3.99	
民生银行	3.98	-5.2%	-9.8%	-11.3%	-19.8%	0.37	0.00	5.38	0.00	
宁波银行	32.40	-8.8%	-14.9%	-22.2%	-7.0%	1.85	1.63	12.33	11.01	
郑州银行	3.45	-3.6%	-6.0%	-6.3%	-22.6%	0.69	-	8.11	-	
青岛银行	4.62	-5.5%	-6.9%	-4.1%	-19.3%	0.93	0.87	8.39	8.40	
苏州银行	6.91	-7.0%	-6.2%	-5.4%	-7.2%	0.77	0.71	8.57	7.62	
杭州银行	12.10	-9.9%	-16.7%	-25.1%	-17.0%	1.12	1.03	9.58	8.86	
南京银行	8.73	-12.1%	-15.6%	-1.1%	12.2%	0.90	0.84	6.50	5.94	
江苏银行	6.26	-12.4%	-11.8%	-7.6%	19.7%	0.68	0.61	5.77	5.12	
西安银行	4.31	-4.9%	-8.3%	-7.6%	-19.4%	0.75	0.68	7.11	6.08	
厦门银行	8.37	-5.8%	-9.5%	0.6%	-35.3%	1.20	0.00	11.88	0.00	
长沙银行	7.84	-5.4%	-8.9%	-9.7%	-14.6%	0.71	0.73	5.82	5.39	
上海银行	7.15	-3.1%	-8.0%	-8.1%	-4.1%	0.60	0.54	4.79	4.44	
北京银行	4.29	-4.0%	-6.7%	-3.9%	-5.5%	0.45	0.41	4.18	3.98	
成都银行	10.81	-8.2%	-14.7%	-6.2%	4.9%	0.98	0.84	6.22	5.56	
贵阳银行	6.65	-5.0%	-8.0%	-10.7%	-12.9%	0.57	0.56	4.06	3.81	
重庆银行	9.01	-7.8%	-	-	-	0.81	0.72	6.99	6.33	
无锡银行	5.75	-0.7%	2.4%	1.3%	-2.4%	0.89	0.82	7.56	7.27	
苏农银行	4.57	-3.2%	3.6%	5.5%	-4.7%	0.69	0.64	8.56	7.53	
青农商行	3.89	-4.0%	-5.6%	-6.0%	-20.8%	0.87	0.75	7.16	6.57	
张家港行	5.36	-4.6%	1.1%	0.9%	-9.5%	0.86	0.83	8.83	8.38	
江阴银行	3.75	-3.8%	-4.8%	-5.2%	-8.5%	0.70	0.00	7.58	0.00	
渝农商行	3.78	-3.6%	-5.5%	-4.0%	-11.4%	0.46	0.42	5.01	4.58	
紫金银行	3.21	-7.5%	-11.8%	-13.7%	-21.7%	0.82	0.76	8.11	7.76	
常熟银行	5.89	-5.9%	-3.6%	-12.7%	-17.9%	0.88	0.83	8.34	7.90	
H股银行										
中国银行	2.70	-0.4%	-3.2%	-5.5%	10.2%	0.32	0.35	3.69	3.28	
农业银行	2.59	-1.1%	-4.1%	-7.6%	-1.7%	0.33	0.37	3.68	3.34	
工商银行	4.32	-2.3%	-6.3%	-8.8%	-8.3%	0.43	0.44	4.22	3.85	
建设银行	5.42	-0.7%	-5.3%	-5.9%	-1.7%	0.46	0.45	4.28	3.93	
交通银行	4.50	-1.1%	-6.6%	-2.3%	18.4%	0.31	0.35	3.80	3.49	
邮储银行	5.02	-1.4%	2.3%	4.3%	20.5%	0.51	0.61	6.25	5.48	
中国光大银行	2.65	-4.3%	-9.5%	-11.4%	-2.4%	0.26	0.32	3.33	2.95	
招商银行	59.20	-5.7%	-8.7%	-3.3%	23.7%	1.64	1.68	12.63	11.22	
中信银行	3.48	-3.3%	-5.2%	-7.5%	14.5%	0.25	0.27	3.05	2.72	
民生银行	3.16	-10.0%	-14.8%	-15.3%	-23.5%	0.21	-	4.02	0.00	
浙商银行	3.38	-5.6%	-11.2%	3.5%	-6.3%	0.45	0.46	5.32	4.40	
渤海银行	3.03	6.3%	5.6%	-11.1%	-38.5%	0.43	-	6.04	-	
重庆银行	4.61	-4.6%	-12.4%	-3.8%	3.5%	0.30	-	3.24	-	
青岛银行	4.39	-0.2%	-3.3%	-5.9%	3.1%	0.53	-	8.42	-	
郑州银行	1.80	-4.8%	-8.2%	-9.5%	-10.0%	0.25	-	4.23	-	
江西银行	3.30	1.5%	3.4%	3.5%	-0.8%	0.47	-	9.00	-	
徽商银行	2.56	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.29	0.31	3.43	2.45	
广州农商银行	3.06	0.0%	1.3%	-3.3%	-5.8%	0.36	-	5.72	-	
重庆农村商业银行	2.90	-3.3%	-6.5%	-4.8%	-0.6%	0.28	0.27	3.25	2.90	
大新金融	24.50	-1.0%	-9.3%	-0.1%	15.0%	0.28	-	6.76	5.29	
大新银行集团	8.00	-0.4%	-7.3%	-3.9%	3.1%	0.40	-	7.53	6.01	
中银香港	25.00	-0.8%	-4.6%	-6.2%	9.4%	0.91	-	9.98	-	
恒生银行	149.10	-0.5%	-3.8%	-1.6%	14.4%	1.56	-	17.83	16.83	
东亚银行	12.80	-1.8%	-14.6%	-21.6%	-21.7%	0.38	0.37	13.24	10.04	
渣打集团	47.15	2.3%	-5.6%	-16.3%	-2.6%	0.41	-	57.66	-	
汇丰控股	43.05	0.2%	-4.9%	-11.9%	8.3%	0.58	0.62	19.17	13.66	

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=0.8308CNY。

3、资金动向

成交量与成交金额：银行板块本周成交量 105.79 亿股，成交量占全部 A 股的 2.37%，各行业板块中排名 15/30，处于中等水平；成交金额 897.69 亿元，成交金额占全部 A 股的 1.32%，各行业板块中排名 17/30，处于板块中等水平。

图 8：A 股银行板块成交金额与占比

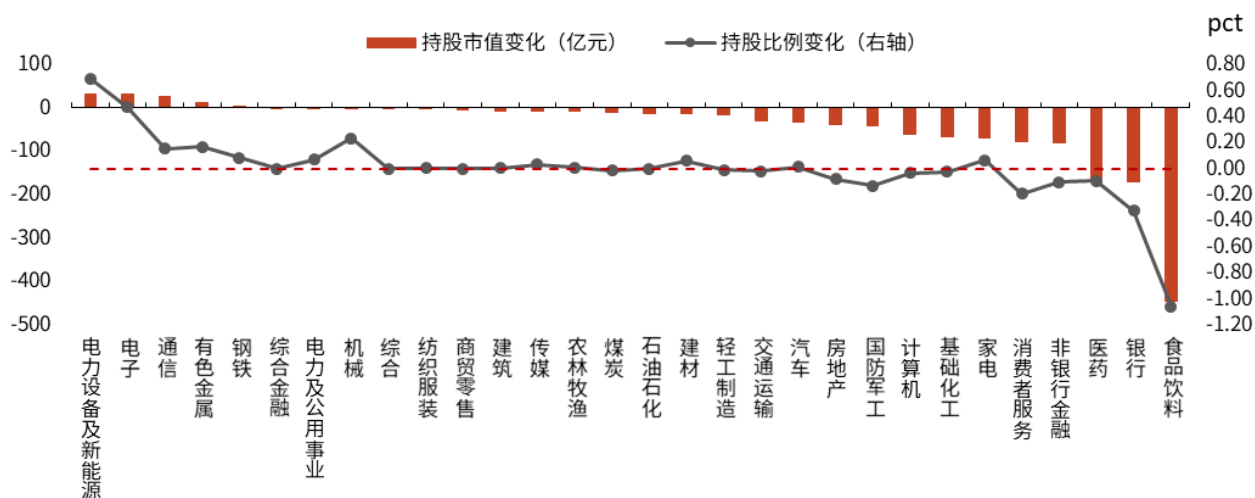


资料来源：Wind，光大证券研究所

北向资金：北向资金本周累计净流入-24.46 亿元（合计买入 4,107.20 亿元，合计卖出 4,131.66 亿元），年初至今累计流入 2,344.23 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、电子、通信，北向资金持有银行股市值减少 171.41 亿元，各行业板块中排名第 29/30；持仓比例变化上，当前对 A 股银行板块持仓比例为 6.97%，较上周减少 0.32pct。个股方面，增持较多的主要是宁波银行、平安银行。

南向资金：南向资金本周累计净流入-271.65 亿港元（合计买入 1,677.13 亿港元，合计卖出 1,948.78 亿港元），年初至今累计流入 4,012.28 亿港元。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为银行、基础化工、交通运输，南向资金持有银行股市值增加 32.51 亿港元，各行业板块中排名第 1/29；持仓比例变化上，当前对 H 股银行板块持仓比例为 18.30%，较上周增加 1.69pct。个股方面，增持较多的主要是民生银行。

图 9：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



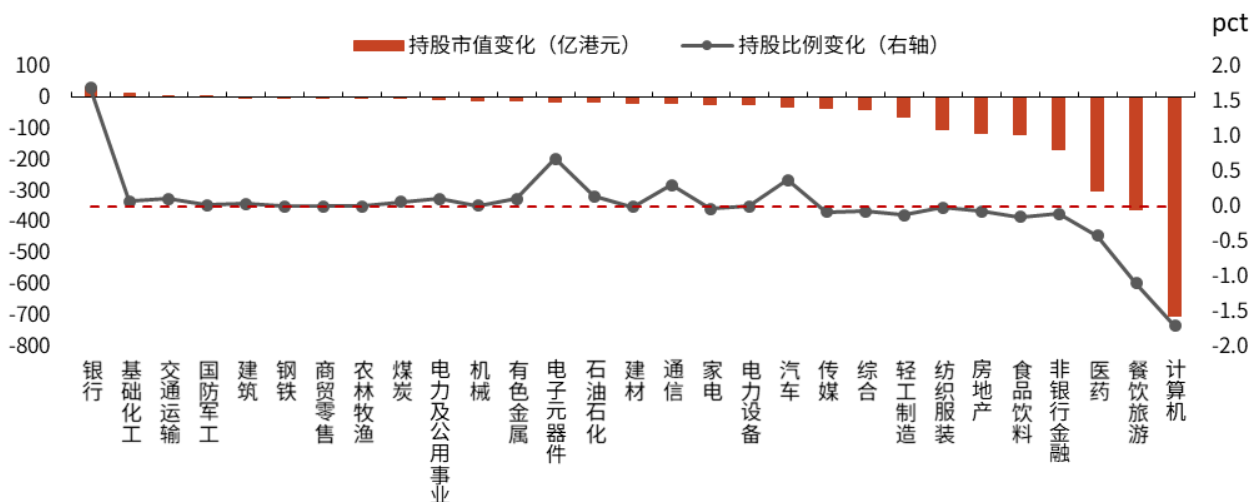
资料来源：Wind，光大证券研究所

表 6：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	宁波银行	5.11	招商银行	-6.87	平安银行	11.4%
2	平安银行	1.97	兴业银行	-3.76	常熟银行	6.4%
3	南京银行	0.80	江苏银行	-2.69	招商银行	5.5%
4	杭州银行	0.44	邮储银行	-2.01	成都银行	5.1%
5	成都银行	0.27	建设银行	-1.84	宁波银行	4.8%
6	张家港行	0.10	中国银行	-1.75	兴业银行	3.4%
7	重庆银行	0.01	北京银行	-1.38	北京银行	2.9%
8	青岛银行	0.00	浦发银行	-1.31	江苏银行	2.6%
9	紫金银行	0.00	交通银行	-1.20	上海银行	2.3%
10	西安银行	0.00	民生银行	-1.04	杭州银行	2.0%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：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 7：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	民生银行	1.93	工商银行	-5.41	建设银行	10.7%
2	中银香港	0.28	中国银行	-5.15	汇丰控股	9.3%
3	中国光大银行	0.24	招商银行	-1.76	工商银行	6.9%
4	重庆农村商业银行	0.15	农业银行	-1.16	重庆农村商业银行	5.9%
5	恒生银行	0.01	建设银行	-1.03	中信银行	5.8%
6	浙商银行	0.01	中信银行	-0.73	郑州银行	4.3%
7	郑州银行	0.01	汇丰控股	-0.65	民生银行	3.8%
8	东亚银行	0.01	交通银行	-0.23	重庆银行	3.0%
9	江西银行	0.00	重庆银行	-0.11	浙商银行	2.3%
10	广州农商银行	0.00	邮储银行	-0.09	中国光大银行	2.2%

资料来源：Wind，光大证券研究所，7月30日汇价 1HKD=0.8308CNY

4、行业动态及上市银行要闻

■ 银保监会召开全系统 2021 年年中工作座谈会

7月30日，银保监会召开全系统 2021 年年中工作座谈会，会议强调，要严防高风险影子银行死灰复燃，严格执行“三线四档”和房地产贷款集中度要求，防止银行保险资金绕道违规流入房地产市场。夯实监管数据基础，有效整合数据资源，加强信息安全保障，增强数字化监管能力。

■ 中国人民银行公布 2021 年二季度金融机构贷款投向统计报告

7月30日，人民银行发布 2021 年二季度金融机构贷款投向统计报告。二季度末，金融机构人民币各项贷款余额 185.5 万亿元，同比增长 12.3%；上半年增加 12.76 万亿元，同比多增 6677 亿元。贷款投向呈现以下特点：一是企事业单位中长期贷款增长加快，二是工业中长期贷款增速继续提升，三是普惠金融领域贷款保持较快增长，四是绿色贷款增长速度加快，五是涉农贷款增速小幅回落，六是房地产贷款增速持续下降，七是住户经营性贷款加速增长。

■ 银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》

7月30日，为治理信托公司非金融子公司市场乱象，防范化解金融风险，促进信托公司回归本源、转型发展，根据《信托公司管理办法》等有关规定，中国银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》（以下简称《通知》）。《通知》共七条，以“压缩层级、规范业务”为主要思路，加强信托公司境内一级非金融子公司管控，明确清理规范工作安排。

■ 人民银行召开 2021 年下半年工作会议

7月30日，人民银行召开 2021 年下半年工作会议，会议要求，2021 年下半年，一是坚持稳字当头，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；二是整体协同、加快完善绿色金融体系；三是切实防范化解重大金融风险；四是持续加强宏观审慎管理；五是进一步有序推进金融开放；六是深化重点领域金融改革；七是督促指导平台企业对照监管要求全面整改，对虚拟货币交易炒作保持高压态势；八是继续做好金融服务和管理。

5、近期重点报告及核心观点

■ 8月利率会迎来拐点吗？——流动性观察第 69 期

(报告发布日期：2021 年 7 月 28 日)

8月基础货币缺口或超万亿。历史上，7-8月份流动性总体比较温和，资金利率稳定运行的延续性较强，但今年8月份情况可能有所不同，测算显示：一是外汇信用派生小幅正增长；二是8月份或是全年政府债券供给峰值点，财政赤字在4000亿左右，政府债券净融资规模在8000亿左右；三是货币发行不会对超储形成过大扰动，降准补缴规模季节性回升。粗略预计8月份基础货币缺口在5500-6000亿水平，当月MLF到期7000亿，合计缺口1.25-1.3万亿。

央行对冲基础货币缺口的三种方案。初步估算：7月份超储率为1.53%，较6月份有所回升，8月份若不考虑央行对冲操作，超储率将降至1%以下，创年内新低，届时流动性将面临较大挤压。央行可能采取的方案有三种：（1）采取小幅缩量续作MLF+OMO放量的方式进行对冲。其中，MLF续作规模或维持在5000亿左右，而公开市场操作可能会结束每日100亿模式，适度加大投放力度。（2）通过再贷款、再贴现等定向调控工具加大结构引导，MLF存在被大幅置换的可能；（3）再度降准+大幅缩量或完全退出MLF，该方案不仅可以基本对冲当月基础货币缺口，而且极有可能驱动8月LPR报价下调。我们倾向性认为，方案一和二的可能性更大，方案三可能性低。

8月MLF利率、LPR报价大概率维持不变，NCD利率已处于底部。（1）现阶段政策利率“一动不如一静”，只要稳健取向没有改变，MLF利率恐怕短期内不会轻易调整，基于商业化原则考虑，LPR报价仍将大概率维持不变。（2）若不调整MLF利率，1Y国股NCD利率的“底部”在2.7%上下，至多5bp左右的降幅。而8月份，随着基础货币缺口的扩大，NCD利率存在小幅反弹空间。（3）DR007运行基本稳定，但考虑到7月份以来R001日均成交规模近4万亿，显示出机构“滚隔夜”加杠杆力度加大，这无疑加剧了资金面的脆弱性。一旦政府债券供给放量，隔夜利率波动将有所加剧。

8月份可能面临“流动性扰动+欠配压力缓解”环境，需谨防利率回调。

流动性方面，对于目前接近4万亿规模的隔夜成交量而言，一旦出现资金面边际收紧，将引发市场自我调整，隔夜利率波动将有所加剧，进而造成债券利率承压。

机构配置方面：（1）后续政府债券供给有望放量，一定程度上将缓解银行的“欠配压力”，前期“降准引致乐观情绪+供给缩量”导致利率破3%的逻辑，需要予以适当修正，届时利率将有所承压。（2）即便供给放量的情况下，银行仍有能力进行承接，银行配置需求将起到利率“稳定器”的效果，这就决定了利率的上限空间不会太高。

近期利率一度破2.9%，是诸多不可预期的外生性政策因素叠加市场避险情绪共振引致，并不具有可持续性，当前利率点位已存在超调迹象。进入8-9月份，流动性扰动+欠配压力缓解将引导利率逐步脱离当前2.9%的底部区间，而一旦利率点位突破3.0%并向3.1%逼近时，将引发机构做多情绪的升温，进而抑制利率进一步上行步伐。

6、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。
3. 银行股投资方面：如果流动性环境超预期宽松，资金从银行板块流向其他主题板块的可能性或增大。

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