

行业研究

监管数据显示上半年信用投放区域分化和机构分化加大

——银行业周报（2021.8.2-8.8）

银行板块表现及资金动向。A 股方面，本周银行指数上涨 0.37%，跑输沪深 300 指数 1.92pct，各行业中涨跌幅排名 26/30。个股表现上，张家港（+7.3%）、邮储（+4.5%）、苏农（+3.5%）、厦门（+3.0%）、招行（+2.3%）等涨幅居前。北向资金本周累计净流入 100.89 亿元，持有银行股市值增加 15.44 亿元，各行业板块中排名 13/30。

上半年地区社融增量显示区域信用分化加大。1) 社融增量及增幅区域分化明显，其中江苏（+2.35 万亿，较年初+10.3%）、广东（+2.17 万亿，较年初+7.8%）、浙江（+1.93 万亿，较年初+10.4%）、山东（+1.28 万亿，较年初+9.3%）四省增量均达到万亿量级，占全国总增量的 45.6%，占比较 1H20 提升 3.0pct，金融资源进一步向优质区域集中；而辽宁、西藏、海南、宁夏、青海五省增量均仅为百亿规模且增幅偏低；此外，天津（+3.5%）、山西（+3.5%）、黑龙江（+4.6%）等地区社融增幅也较小。2) 经济偏弱省份表外融资明显收缩。今年以来不同省份社融增长呈现差异性，主要归因于社融体系中非信贷类资产变化。其中：江苏、浙江、广东等表内及表外融资增幅均高于整体水平，而辽宁、宁夏、青海、山西等区域则呈现明显的表外融资收缩特征。反映出在区域经济分化加大的背景下，直接融资体系和影子银行体系融资供给端主动收缩强度较大，进而导致这些区域金融条件恶化，风险压力加大。

未来，如果影子银行体系和直接融资体系风险偏好继续下降，弱资质主体融资可能出现系统性困难。为稳定区域经济，防范区域性金融风险，需要引导银行机构增加表内信贷投放，填补表外信用收缩的窘境。不排除监管将调增狭义信贷额度作为调节总信用增长的重要抓手，即通过“表外不够表内凑”的方式来维稳社融。

信贷投放偏慢拖累股份行资产增速。截至 6 月末，商业银行总资产同比增长 9.8%，增速较上年末下降 1.7pct。其中，股份行同比增长 8.5%，增速较上年末下降 3.3pct。我们推测，股份行信贷投放偏慢拖累其资产增速相对偏低，上半年信贷投放机构间分化呈现出“两头稳、中间凹”的特征。江浙等优质区域城农商行信贷增长维持较高景气度，国有银行在信贷投放中始终扮演“头雁”角色，而股份行囿于今年存款增长压力有所加大，在北方地区信贷投放缩量较为明显，而在经济复苏较好的南方地区，则会受到国有行及地方法人银行竞争的“双重挤压”，股份行由于客群原因，需要在不平衡的经济增长中进行取舍，在规模增长和定价稳定中寻求平衡，因此推测上半年信贷投放整体偏弱。

今年以来，非存贷款类业务持续收缩，映射了社融增速下行压力大于信贷增速、影子银行融资收缩的特征。6 月份，商业银行资产增速环比 5 月提升 1.1pct 至 9.8%，与 2019-2020 年商业银行 6 月资产增速小幅弱于 5 月的历史同期趋势不同，推测主要是非信贷类资产占比增加所致。

优质银行中期业绩值得期待。周五招行及宁波银行将发布中报，上市银行进入财报季。我们预计中期业绩将延续一季度“营收分化、拨备反哺、盈利提速”特征，优质银行盈利增速有望突破 20%，银行股业绩与估值将继续延续“强者恒强”的特征，建议关注优质股份行及江浙等区域头部城农商行。

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

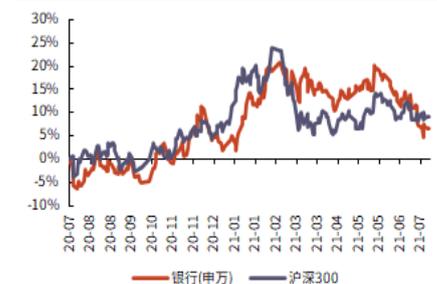
wangyf@ebsecn.com

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

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）

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）

1、本期关注：上半年信用投放区域分化和机构分化加大

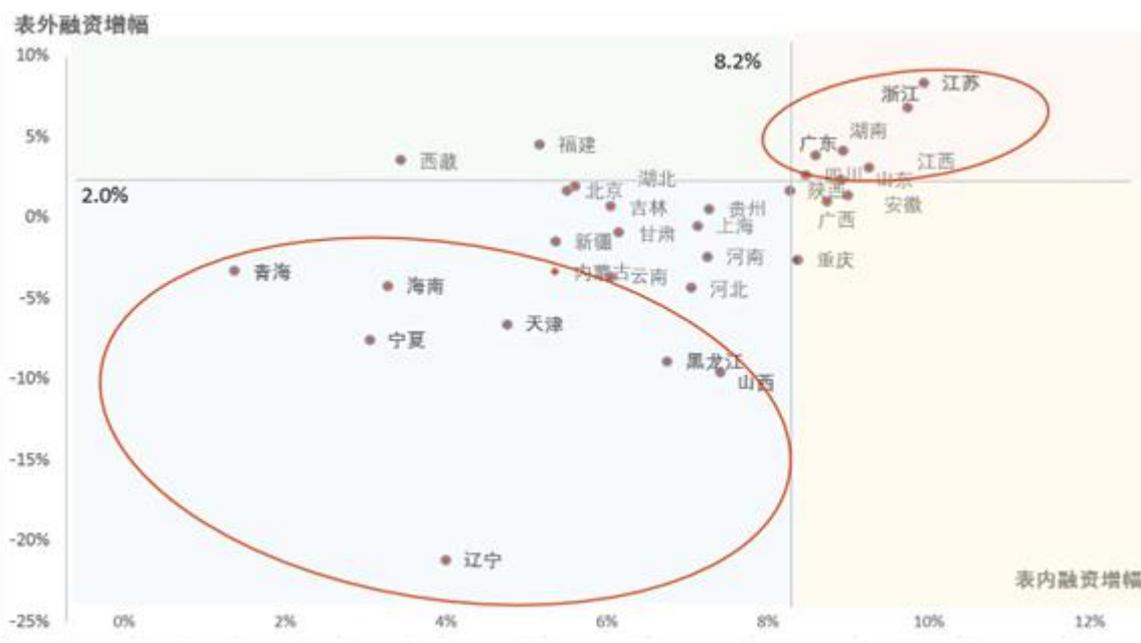
1.1、分地区社融增量数据显示区域分化明显

8月2日，人民银行发布上半年地区社会融资规模增量数据，数据显示区域信用投放分化特征明显：

- 1) **社融增量及增幅区域分化明显，其中江苏（+2.35 万亿，较年初+10.3%）、广东（+2.17 万亿，较年初+7.8%）、浙江（+1.93 万亿，较年初+10.4%）、山东（+1.28 万亿，较年初+9.3%）四省增量均达到万亿量级，占全国总增量的 45.6%，占比较 1H20 提升 3.0pct，金融资源进一步向优质区域集中；**而辽宁（+586 亿，较年初+1.1%）、西藏（+325 亿，较年初+4.0%）、海南（+255 亿，较年初+1.9%）、宁夏（+172 亿，较年初+2.0%）、青海（+102 亿，较年初+1.0%）五省增量均仅为百亿规模且增幅偏低；此外，天津（+3.5%）、山西（+3.5%）、黑龙江（+4.6%）等地区社融增幅也较小。
- 2) **上半年区域社融呈现分化，经济偏弱省份表外融资明显收缩。**今年以来不同省份社融增长呈现差异性，主要归因于社融体系中非信贷类资产变化。其中：江苏、浙江、广东等表内及表外融资增幅均高于整体水平，而辽宁、宁夏、青海、山西等区域则呈现明显的表外融资收缩特征。反映出在区域经济分化加大的背景下，直接融资体系和影子银行体系融资供给端主动收缩强度较大，进而导致这些区域金融条件恶化，风险压力加大。

未来，如果影子银行体系和直接融资体系风险偏好继续下降，弱资质主体融资可能出现系统性困难。为稳定区域经济，防范区域性金融风险，需要引导银行机构增加表内信贷投放，填补表外信用收缩的窘境。不排除监管将调增狭义信贷额度作为调节总信用增长的重要抓手，即通过“表外不够表内凑”的方式来维稳社融。

图 1：上半年区域社融呈现分化，经济偏弱省份表外融资明显收缩



资料来源：人民银行网站，光大证券研究所测算；各区域社融 1H21 较年初增幅测算中，2020 年末各区域社融规模依据整体社融存量与增量比例情况推算得出，即依据 2012 年存量社融规模与 2013-1H21 新增社融比例，测算 1H21 各区域社融融资余额，并扣减该区域 1H21 增量，得到其 2020 年末余额；表内 1H21 较年初增幅测算同理，各区域表内口径为本外币贷款，表外由社融规模与表内规模轧差得出。

表 1: 1H21 分地区信用增长情况

	社会融资							表内信贷		股+债+非标	
	1H21增量 (亿元)	1H21增量 占比全国	1H20增量 占比全国	占比较1H20 变化 (pct)	1H21较年初 增幅	1H20较年初 增幅	增幅较1H20 变化 (pct)	1H21增量 (亿元)	同比多增 (亿元)	1H21增量 (亿元)	同比多增 (亿元)
北京	7890	4.66%	4.81%	-0.15	4.6%	6.2%	-1.5	4627	984	1658	-2853
天津	1654	0.98%	1.54%	-0.56	3.5%	7.1%	-3.6	1846	41	-1086	-1442
河北	4241	2.51%	3.26%	-0.75	5.0%	8.6%	-3.6	4394	-52	-1072	-1395
山西	1462	0.86%	1.62%	-0.76	3.5%	8.8%	-5.2	2313	272	-1353	-1924
内蒙古	1543	0.91%	0.68%	0.23	6.3%	5.8%	0.5	1314	493	-208	-199
辽宁	586	0.35%	0.18%	0.16	1.1%	0.7%	0.4	2175	797	-2539	-958
吉林	1940	1.15%	1.22%	-0.07	6.2%	8.7%	-2.5	1423	160	75	-385
黑龙江	1316	0.78%	1.01%	-0.24	4.6%	7.5%	-2.9	1495	252	-884	-936
上海	6023	3.56%	3.41%	0.15	5.4%	6.7%	-1.3	6109	1948	-250	-2051
江苏	23467	13.87%	12.28%	1.58	10.3%	12.5%	-2.2	15659	1079	6142	-1160
浙江	19272	11.39%	10.12%	1.27	10.4%	13.1%	-2.7	14013	-151	3660	-300
安徽	6293	3.72%	3.34%	0.38	8.4%	10.0%	-1.6	4627	-473	293	32
福建	6375	3.77%	3.66%	0.11	7.9%	10.3%	-2.4	3889	-347	1157	-247
江西	5368	3.17%	3.02%	0.16	8.3%	10.7%	-2.3	3911	-103	530	-2
山东	12805	7.57%	6.81%	0.75	9.3%	11.4%	-2.2	9029	900	1223	-1278
河南	5538	3.27%	4.32%	-1.05	5.7%	10.0%	-4.3	4699	-420	-711	-2412
湖北	4746	2.80%	2.52%	0.28	5.6%	6.7%	-1.1	3519	-912	462	930
湖南	6172	3.65%	3.61%	0.04	8.1%	10.9%	-2.8	4430	-309	1003	-28
广东	21698	12.82%	13.39%	-0.57	7.8%	11.2%	-3.4	16644	-900	3088	-2260
广西	3994	2.36%	2.41%	-0.05	8.1%	11.4%	-3.2	3133	71	143	-715
海南	255	0.15%	0.48%	-0.33	1.9%	7.7%	-5.8	342	-208	-179	-306
重庆	3869	2.29%	2.51%	-0.23	6.3%	9.3%	-3.0	3403	439	-532	-1633
四川	8869	5.24%	4.50%	0.75	8.6%	10.0%	-1.4	6059	920	922	-978
贵州	2935	1.73%	1.77%	-0.03	5.3%	7.2%	-1.9	2394	-41	100	-279
云南	2438	1.44%	1.82%	-0.38	5.4%	9.1%	-3.7	2132	74	-498	-738
西藏	325	0.19%	0.18%	0.01	4.0%	4.6%	-0.6	191	11	57	-71
陕西	3983	2.35%	2.11%	0.24	6.8%	8.0%	-1.2	3281	336	336	-80
甘肃	1785	1.05%	1.71%	-0.66	4.9%	10.5%	-5.6	1378	204	-123	-1609
青海	102	0.06%	0.21%	-0.15	1.0%	3.9%	-3.0	127	45	-161	-220
宁夏	172	0.10%	0.23%	-0.12	2.0%	5.8%	-3.8	254	-145	-133	-31
新疆	2119	1.25%	1.28%	-0.03	6.7%	9.3%	-2.6	1238	-128	-141	-418

资料来源：人民银行网站，光大证券研究所测算；社融增幅测算方式详见图 1 标注。

1.2、不同银行间资产增速呈现分化

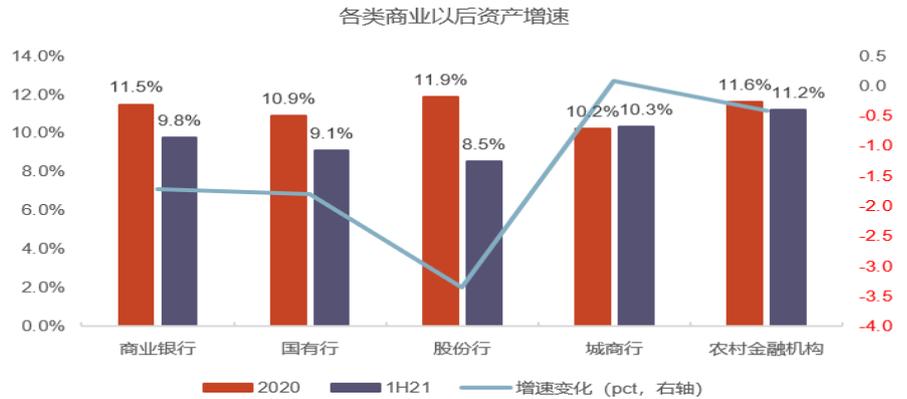
1.2.1、信贷投放偏慢拖累股份行资产增速

8月2日，银保监会发布6月银行业总资产及总负债数据，截至6月末，商业银行总资产同比增长9.8%，增速较上年末下降1.7pct。其中，国有银行同比增长9.1%至130.22万亿，增速较上年末下降1.8pct；股份行同比增长8.5%至59.36万亿，增速较上年末下降3.3pct；城商行同比增长10.3%至43.64万亿元，增速较上年末微升0.1pct；农村金融机构同比增长11.2%至44.33万亿，增速较上年末下降0.4pct。

我们推测，股份行信贷投放偏慢拖累其资产增速相对偏低，上半年信贷投放机构间分化呈现出“两头稳、中间凹”的特征。具体而言，江浙等优质区域城农

商行信贷增长维持较高景气度，国有银行在信贷投放中始终扮演“头雁”角色，而股份行囿于今年存款增长压力有所加大，在北方地区信贷投放缩量较为明显，而在经济复苏较好的南方地区，则会受到国有行及地方法人银行竞争的“双重挤压”，股份行由于客群原因，需要在不平衡的经济增长中进行取舍，在规模增长和定价稳定中寻求平衡，因此上半年信贷投放预估整体偏弱。

图 2：上半年商业银行资产增速 9.8%，信贷投放拖累股份行资产增速偏低



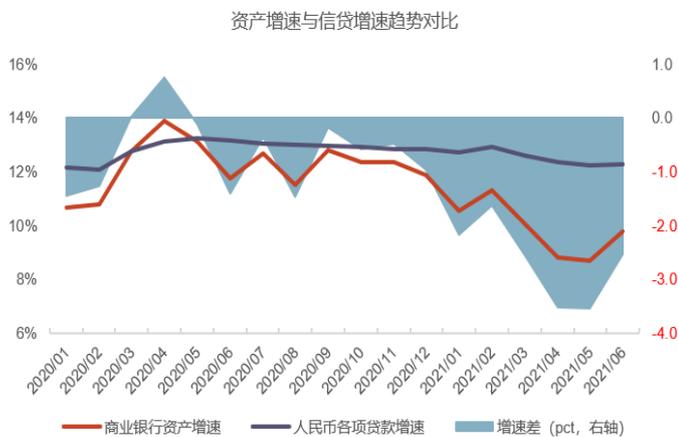
资料来源：银保监会网站，光大证券研究所

1.2.2、今年非存贷类业务持续收缩，唯 6 月有所反弹

今年以来，非存贷款类业务（以同业业务为主）持续收缩，映射了社融增速下行压力大于信贷增速、影子银行融资收缩的特征。**从商业银行资产负债表看：**
1) 资产端，自 2020 年 9 月以来，商业银行资产增速与人民币贷款增速差逐渐拉大；
2) 负债端，上半年商业银行银行负债增速与 M2 剪刀差延续了 2020 年 9 月以来逐步收窄的态势。

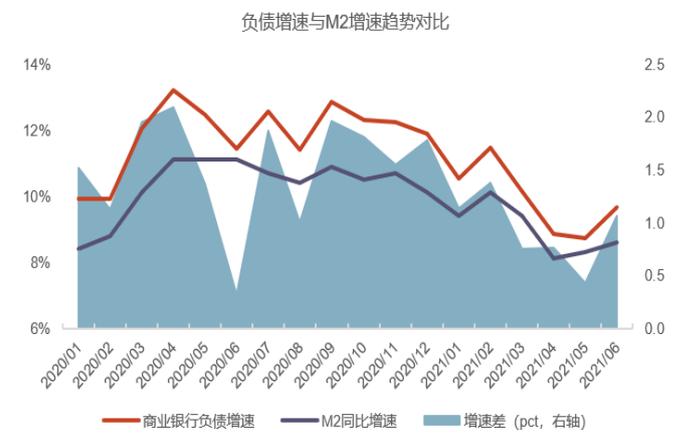
6 月份，商业银行资产增速环比 5 月提升 1.1pct 至 9.8%，与 2019-2020 年商业银行 6 月资产增速小幅弱于 5 月的历史同期趋势不同，推测主要是非信贷类资产占比增加所致。同样的特点也表现在 6 月份的负债端，即 6 月份非存贷款类业务出现了反弹，从而推高了年中的资产负债表。

图 3：上半年贷款增速与资产增速差呈扩大态势



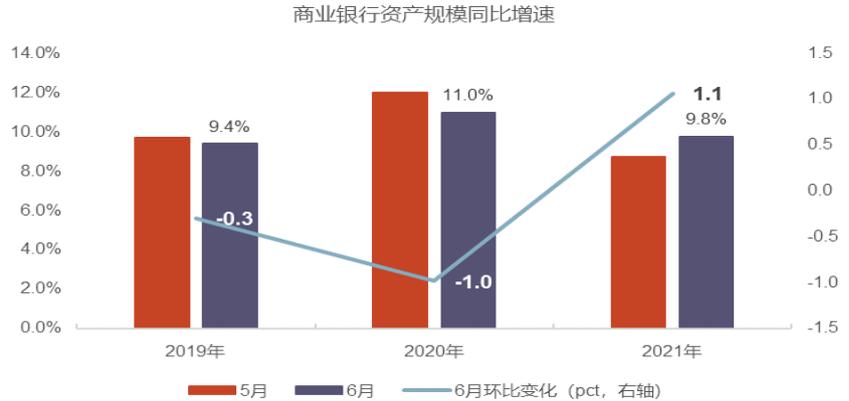
资料来源：银保监会网站，Wind，光大证券研究所

图 4：商业银行负债与 M2 增速差呈现收窄



资料来源：银保监会网站，Wind，光大证券研究所

图 5：2021 年 6 月，商业银行资产增速高于 5 月



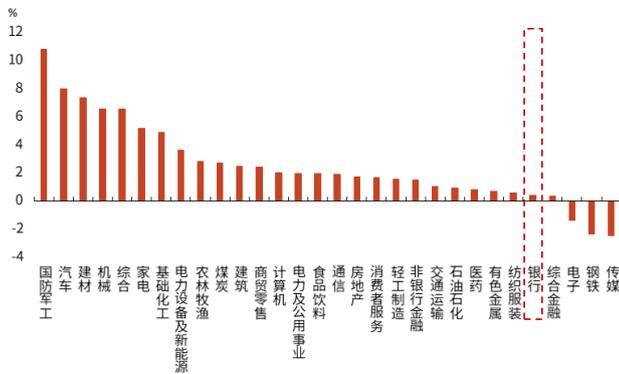
资料来源：银保监会网站，Wind，光大证券研究所

2、行业走势与板块估值

2.1、一周市场回顾

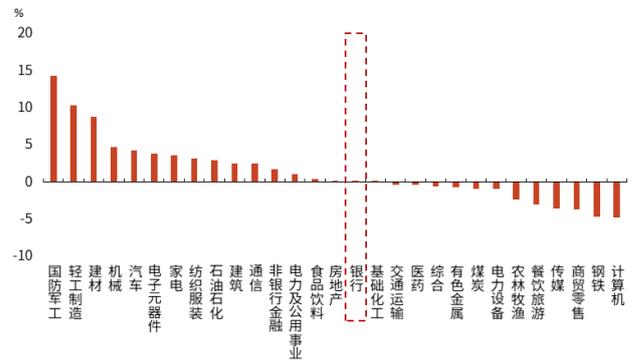
A 股：银行板块本周上涨 0.37%，沪深 300 指数上涨 2.29%，银行指数跑输沪深 300 指数 1.92 pct。**分行业来看**，国防军工（+10.79%）、汽车（+7.96%）、建材（+7.33%）等板块领涨，银行板块排名第 26/30。**个股表现上**，涨幅居前的有张家港行（+7.3%）、邮储银行（+4.5%）、苏农银行（+3.5%）、厦门银行（+3.0%）以及招商银行（+2.3%）；**H 股：**银行板块本周上涨 0.20%，恒生中国企业指数上涨 0.44%，银行指数跑输恒生中国企业指数 0.24pct。**分行业来看**，国防军工（+14.31%）、轻工制造（+10.37%）、建材（+8.83%）等板块领涨，银行板块排名第 16/29。**个股表现上**，涨幅居前的有邮储银行（+3.2%）、广州农商银行（+2.9%）、江西银行（+2.7%）、渣打集团（+2.7%）以及郑州银行（+2.2%）。

图 6：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 7：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 2: 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	张家港行	7.3%	邮储银行	3.2%
2	邮储银行	4.5%	广州农商银行	2.9%
3	苏农银行	3.5%	江西银行	2.7%
4	厦门银行	3.0%	渣打集团	2.7%
5	招商银行	2.3%	郑州银行	2.2%
6	浙商银行	1.7%	招商银行	1.3%
7	无锡银行	1.4%	中银香港	0.6%
8	平安银行	1.0%	中信银行	0.6%
9	紫金银行	0.9%	建设银行	0.6%
10	西安银行	0.9%	汇丰控股	0.3%

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

2.2、 板块估值

截至 2021 年 8 月 6 日, A 股银行板块整体 PB 为 0.65 倍 (较上周-0.14%)、H 股银行板块整体 PB 为 0.48 倍 (较上周+0.23%)。结合 PB 估值的历史情况来看, 当前 A 股银行板块和 H 股银行板块均处于估值极低位置。

分银行类型来看, A 股银行 PB 估值由高到低依次为: 城商行 0.81 倍 (较上周-0.83%)、股份行 0.80 倍 (较上周+0.68%)、农商行 0.66 倍 (较上周+0.84%)、国有行 0.58 倍 (较上周-0.48%)。

图 8: A 股银行板块 PB 走势



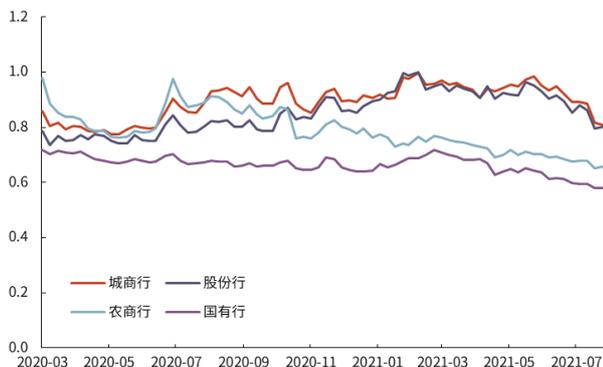
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至 2021 年 8 月 6 日

图 9: H 股银行板块 PB 走势



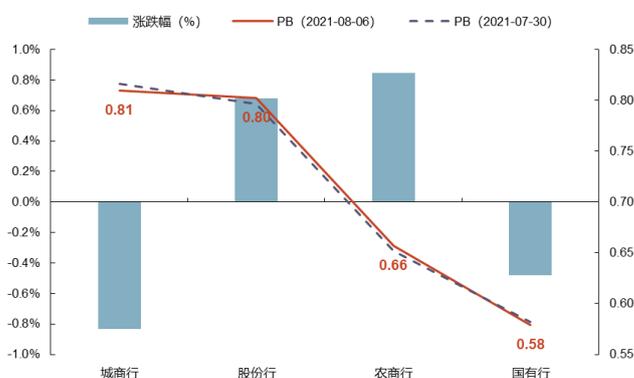
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至 2021 年 8 月 6 日

图 10: 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 8 月 6 日

图 11: 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 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				
	2021/8/6	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	0.0%	-3.2%	-3.1%	0.0%	0.50	0.46	4.53	4.35	
农业银行	2.91	-0.7%	-4.6%	-4.9%	-1.6%	0.54	0.50	4.68	4.50	
工商银行	4.53	-1.3%	-8.5%	-8.5%	-4.2%	0.61	0.55	5.09	4.82	
建设银行	5.68	-1.4%	-10.4%	-12.8%	-4.6%	0.63	0.57	5.20	4.92	
交通银行	4.30	0.5%	-6.2%	-6.6%	2.8%	0.44	0.39	4.05	3.79	
邮储银行	4.90	4.5%	3.4%	-0.7%	7.0%	0.79	0.72	6.93	6.42	
光大银行	3.30	0.0%	-5.6%	-7.6%	-12.2%	0.52	0.47	4.63	4.28	
平安银行	17.86	1.0%	-21.6%	-25.2%	-6.9%	1.16	1.04	11.36	10.31	
浦发银行	9.08	0.6%	-4.5%	-4.9%	-1.5%	0.50	0.46	4.47	4.31	
兴业银行	17.55	-0.7%	-18.3%	-19.3%	-12.4%	0.68	0.62	5.25	4.86	
招商银行	47.59	2.3%	-8.9%	-9.9%	11.0%	1.88	1.66	11.82	10.88	
中信银行	4.50	-0.9%	-7.6%	-10.8%	-7.3%	0.46	0.43	4.39	4.20	
浙商银行	3.68	1.7%	-3.3%	-3.8%	-5.9%	0.68	0.60	6.33	5.11	
华夏银行	5.49	0.2%	-7.1%	-8.1%	-7.7%	0.38	0.36	3.88	3.99	
民生银行	3.98	0.0%	-9.1%	-10.9%	-19.8%	0.37	0.00	5.38	0.00	
宁波银行	31.80	-1.9%	-15.1%	-24.8%	-8.7%	1.81	1.60	12.10	10.81	
郑州银行	3.43	-0.6%	-5.5%	-7.0%	-23.1%	0.68	-	8.06	-	
青岛银行	4.63	0.2%	-6.5%	-4.5%	-19.2%	0.93	0.87	8.40	8.41	
苏州银行	6.77	-2.0%	-11.5%	-6.3%	-9.1%	0.76	0.70	8.40	7.46	
杭州银行	11.78	-2.6%	-19.8%	-28.6%	-19.2%	1.09	1.00	9.33	8.62	
南京银行	8.50	-2.6%	-22.7%	-6.4%	9.3%	0.88	0.81	6.32	5.79	
江苏银行	6.26	0.0%	-12.0%	-7.7%	19.7%	0.68	0.61	5.77	5.12	
西安银行	4.35	0.9%	-6.7%	-9.0%	-18.7%	0.76	0.69	7.17	6.14	
厦门银行	8.62	3.0%	-2.0%	2.9%	-33.4%	1.24	0.00	12.23	0.00	
长沙银行	7.85	0.1%	-9.4%	-11.2%	-14.5%	0.71	0.73	5.83	5.40	
上海银行	7.18	0.4%	-8.2%	-8.5%	-3.7%	0.60	0.54	4.81	4.46	
北京银行	4.30	0.2%	-6.4%	-5.3%	-5.3%	0.45	0.41	4.19	3.99	
成都银行	10.60	-1.9%	-19.9%	-14.1%	2.9%	0.96	0.82	6.10	5.45	
贵阳银行	6.68	0.5%	-7.1%	-10.4%	-12.5%	0.57	0.56	4.08	3.83	
重庆银行	9.07	0.7%	-	-	-	0.81	0.72	7.03	6.37	
无锡银行	5.83	1.4%	4.3%	-0.5%	-1.0%	0.90	0.83	7.67	7.38	
苏农银行	4.73	3.5%	2.2%	8.7%	-1.4%	0.71	0.66	8.86	7.72	
青农商行	3.87	-0.5%	-6.3%	-7.6%	-21.2%	0.87	0.75	7.12	6.53	
张家港行	5.75	7.3%	7.5%	6.7%	-2.9%	0.96	0.89	9.47	8.99	
江阴银行	3.77	0.5%	-4.6%	-6.0%	-8.0%	0.71	0.00	7.62	0.00	
渝农商行	3.78	0.0%	-5.0%	-4.7%	-11.4%	0.46	0.42	5.01	4.58	
紫金银行	3.24	0.9%	-9.0%	-12.9%	-21.0%	0.82	0.76	8.19	7.83	
常熟银行	5.75	-2.4%	-13.9%	-16.5%	-19.9%	0.86	0.81	8.14	7.71	
H股银行										
中国银行	2.69	-0.4%	-3.2%	-7.4%	9.8%	0.32	0.34	3.67	3.27	
农业银行	2.56	-1.2%	-5.2%	-9.5%	-2.8%	0.33	0.36	3.64	3.30	
工商银行	4.29	-0.7%	-6.9%	-9.3%	-8.9%	0.43	0.44	4.19	3.83	
建设银行	5.45	0.6%	-5.2%	-6.9%	-1.2%	0.46	0.46	4.30	3.95	
交通银行	4.48	-0.4%	-6.9%	-6.0%	17.9%	0.31	0.34	3.78	3.48	
邮储银行	5.18	3.2%	5.0%	5.2%	24.4%	0.53	0.63	6.45	5.65	
中国光大银行	2.65	0.0%	-8.0%	-8.9%	-2.4%	0.26	0.32	3.33	2.94	
招商银行	59.95	1.3%	-6.6%	-7.4%	25.3%	1.66	1.70	12.79	11.36	
中信银行	3.50	0.6%	-5.1%	-8.0%	15.1%	0.25	0.27	3.07	2.73	
民生银行	3.17	0.3%	-15.7%	-19.3%	-23.3%	0.21	-	4.04	0.00	
浙商银行	3.33	-1.5%	-12.5%	1.4%	-7.7%	0.44	0.46	5.24	4.34	
渤海银行	3.03	0.0%	8.2%	-10.6%	-38.5%	0.43	-	6.04	-	
重庆银行	4.61	0.0%	-8.9%	-6.2%	3.5%	0.30	-	3.24	-	
青岛银行	4.28	-2.5%	-6.6%	-7.4%	0.6%	0.52	-	8.21	-	
郑州银行	1.84	2.2%	-5.6%	-6.6%	-8.0%	0.25	-	4.32	-	
江西银行	3.39	2.7%	4.6%	8.0%	1.9%	0.48	-	9.25	-	
徽商银行	2.56	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.29	0.31	3.43	2.44	
广州农商银行	3.15	2.9%	1.6%	1.4%	-3.0%	0.37	-	5.89	-	
重庆农村商业银行	2.91	0.3%	-4.6%	-5.9%	-0.3%	0.28	0.27	3.26	2.91	
大新金融	23.95	-2.2%	-7.9%	-5.7%	12.4%	0.27	-	6.61	5.17	
大新银行集团	7.86	-1.8%	-6.0%	-9.7%	1.3%	0.39	-	7.40	5.91	
中银香港	25.15	0.6%	-3.8%	-11.3%	10.0%	0.92	-	10.04	-	
恒生银行	146.90	-1.5%	-6.6%	-8.9%	12.7%	1.53	-	17.99	16.58	
东亚银行	12.58	-1.7%	-9.5%	-21.4%	-23.1%	0.37	0.36	13.01	9.87	
渣打集团	48.40	2.7%	-2.1%	-13.3%	0.0%	0.42	-	15.80	-	
汇丰控股	43.20	0.3%	-4.5%	-12.0%	8.7%	0.58	0.63	12.55	13.70	

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=0.8328CNY。

表 4: A/H 上市银行折溢价情况

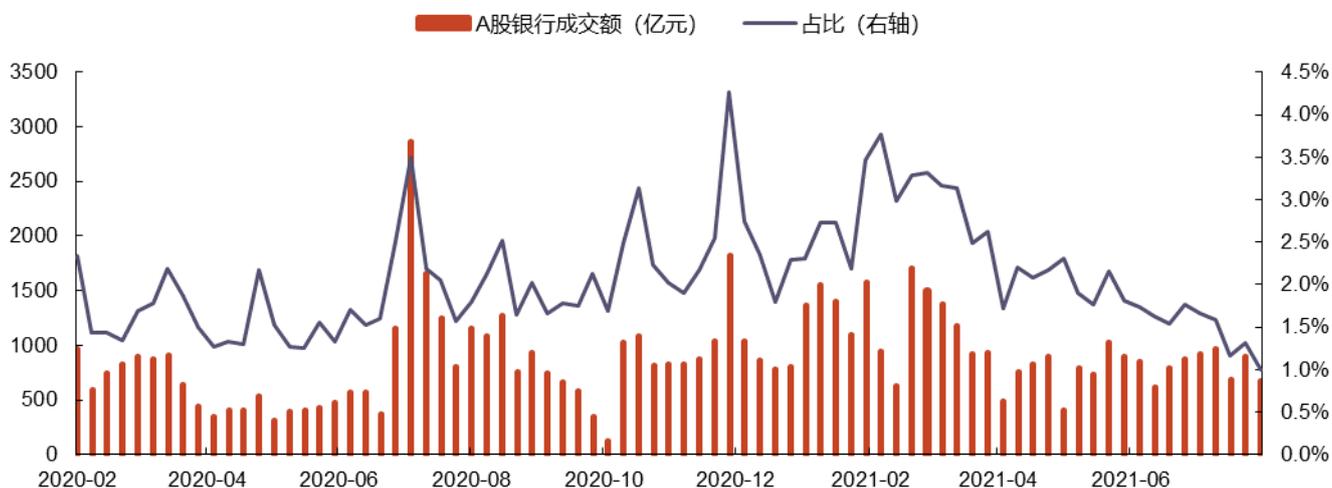
上市银行	价格表现				AH折溢价	
	A股收盘价 (元)	A股本周涨跌	H股收盘价 (港元)	H股本周涨跌	A/H溢价 (当前)	A/H溢价 (2021年初)
工商银行	4.53	-1.3%	4.29	-0.7%	27.1%	17.9%
建设银行	5.68	-1.4%	5.45	0.6%	25.4%	26.7%
农业银行	2.91	-0.7%	2.56	-1.2%	36.8%	31.4%
中国银行	2.99	0.0%	2.69	-0.4%	33.8%	42.6%
邮储银行	4.90	4.5%	5.18	3.2%	13.8%	29.7%
交通银行	4.30	0.5%	4.48	-0.4%	15.5%	29.8%
招商银行	47.59	2.3%	59.95	1.3%	-4.5%	6.6%
光大银行	3.30	0.0%	2.65	0.0%	49.8%	60.7%
中信银行	4.50	-0.9%	3.50	0.6%	54.7%	84.5%
民生银行	3.98	0.0%	3.17	0.3%	51.1%	39.8%
浙商银行	3.68	1.7%	3.33	-1.5%	33.0%	27.9%
郑州银行	3.43	-0.6%	1.84	2.2%	124.3%	165.0%
青岛银行	4.63	0.2%	4.28	-2.5%	30.2%	58.3%
重庆银行	9.07	0.7%	4.61	0.0%	136.7%	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所; 收盘价为 2021 年 8 月 6 日, 当日汇价 1HKD=0.8328CNY

3、资金动向

成交量与成交金额: 银行板块本周成交量 80.34 亿股, 成交量占全部 A 股的 1.89%, 各行业板块中排名 20/30, 处于中等水平; 成交金额 675.03 亿元, 成交金额占全部 A 股的 1.00%, 各行业板块中排名 24/30, 处于板块中等水平。

图 12: A 股银行板块成交金额与占比

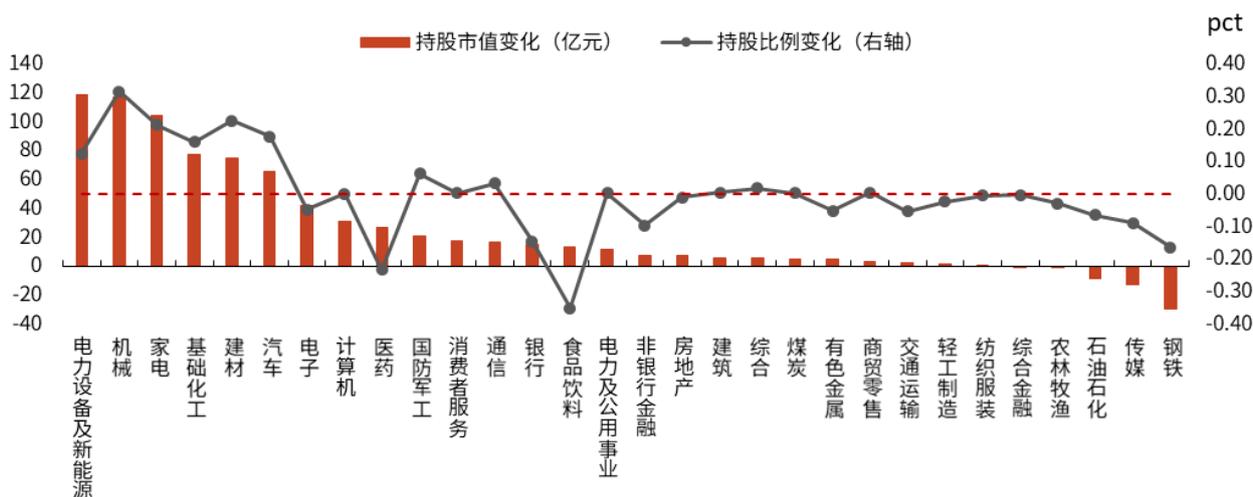


资料来源: Wind, 光大证券研究所

北向资金: 北向资金本周累计净流入 100.89 亿元 (合计买入 3,694.89 亿元, 合计卖出 3,593.99 亿元), 年初至今累计流入 2,445.12 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、机械、家电, 北向资金持有银行股市值增加 15.44 亿元, 各行业板块中排名第 13/30; 持仓比例变化上, 当前对 A 股银行板块持仓比例为 6.83%, 较上周减少 0.14pct。个股方面, 增持较多的主要是宁波银行、成都银行。

南向资金：南向资金本周累计净流入 17.23 亿港元（合计买入 1,215.37 亿港元，合计卖出 1,198.14 亿港元），年初至今累计流入 4,029.50 亿港元。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为汽车、医药、电子元器件，南向资金持有银行股市值减少 57.93 亿港元，各行业板块中排名第 28/29；持仓比例变化上，当前对 H 股银行板块持仓比例为 17.25%，较上周减少 1.05pct。个股方面，增持较多的主要是邮储银行、民生银行。

图 13：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



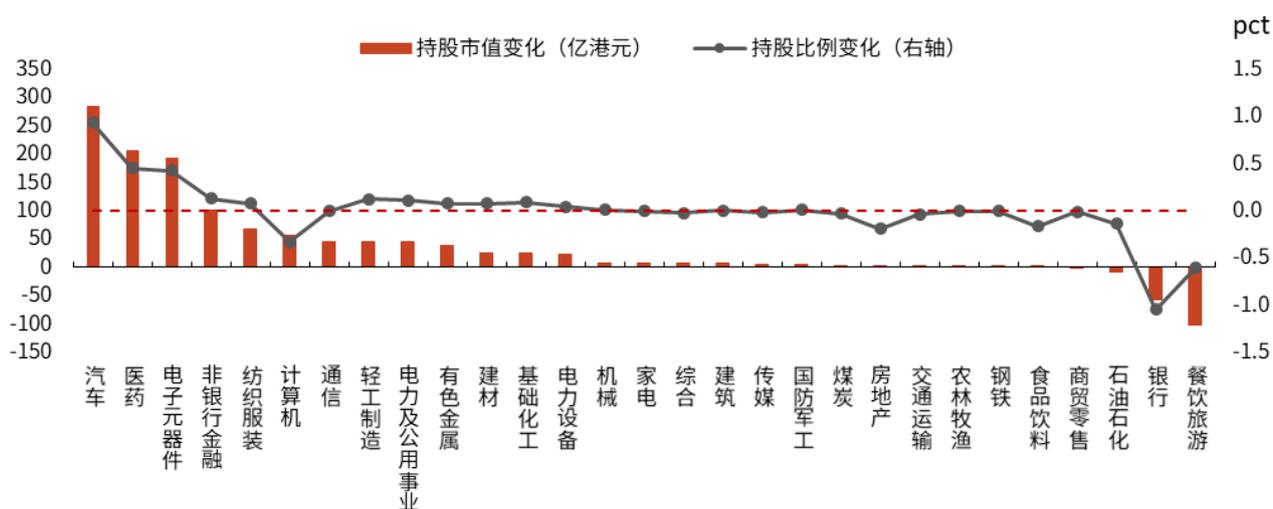
资料来源：Wind，光大证券研究所

表 5：沪深港通资金 A 股银行持股本周变化

序号	沪深港通资金每周买入/卖出额前十大银行股				沪深港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	2.20	建设银行	-1.51	平安银行	11.4%
2	成都银行	1.50	中国银行	-0.87	常熟银行	6.4%
3	兴业银行	1.46	交通银行	-0.77	成都银行	5.5%
4	杭州银行	1.30	平安银行	-0.63	招商银行	5.5%
5	农业银行	0.88	北京银行	-0.63	宁波银行	4.9%
6	邮储银行	0.84	苏州银行	-0.60	兴业银行	3.4%
7	南京银行	0.67	民生银行	-0.59	北京银行	2.8%
8	江苏银行	0.53	工商银行	-0.50	江苏银行	2.7%
9	厦门银行	0.03	招商银行	-0.47	上海银行	2.3%
10	重庆银行	0.02	浦发银行	-0.41	杭州银行	2.2%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 14：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 6：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	邮储银行	2.37	招商银行	-8.24	建设银行	10.7%
2	民生银行	1.04	工商银行	-5.96	汇丰控股	9.3%
3	中信银行	0.32	建设银行	-3.93	工商银行	6.9%
4	汇丰控股	0.15	中国银行	-2.89	重庆农村商业银行	5.9%
5	中国光大银行	0.04	农业银行	-1.78	中信银行	5.8%
6	重庆农村商业银行	0.04	中银香港	-0.26	郑州银行	4.3%
7	东亚银行	0.03	交通银行	-0.11	民生银行	3.9%
8	浙商银行	0.01	渣打集团	-0.07	重庆银行	3.0%
9	江西银行	0.00	恒生银行	-0.04	浙商银行	2.3%
10	广州农商银行	0.00	重庆银行	-0.02	中国光大银行	2.2%

资料来源：Wind，光大证券研究所，8月6日汇价 1HKD=0.8328CNY

4、行业动态及上市银行要闻

■ 多个部门联合发布《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》

8月6日，人民银行网站发布消息称，人民银行会同国家发展改革委、财政部、银保监会、证监会联合发布《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》。《通知》从加强评级方法体系建设、完善公司治理和内部控制机制、强化信息披露等方面对信用评级机构提出了明确要求，同时强调优化评级生态，严格对信用评级机构监督管理。

■ 中国人民银行营业管理部召开 2021 年下半年工作会议

8月5日，中国人民银行营业管理部召开 2021 年下半年工作会议。会议强调，全力配合推动碳减排支持工具落地，探索开展碳减排信息披露。精准加大对小微企业、绿色低碳、科技创新等重点领域金融支持。大力支持保障性租赁住房建设，保持对经营贷、消费贷等监督核查力度。

■ 上海农商银行启动申购，发行价为 8.90 元/股

8月4日，上海农村商业银行股份有限公司正式启动申购，发行价格为 8.90 元/股。上海农商银行本次发行预计募集资金总额约为 85.84 亿元，扣除发行费用后，预计募集资金净额为 85.29 亿元，将全部用于补充该行核心一级资本。

■ 上海银行获批筹建理财子公司

8月3日，上海银行公告称，于近日收到银保监会同意公司筹建上银理财有限责任公司批复。上海银行表示，筹建工作完成后，公司将按照有关规定和程序向银保监会上海监管局提出开业申请。根据批复，上海银行应自批复之日起 6 个月内完成筹建工作。

5、近期重点报告及核心观点

■ 从超低票据利率看 7 月贷款增长——流动性观察第 70 期

(报告发布日期：2021 年 8 月 6 日)

低利率环境刺激承兑，料 7 月份票据融资大增。（1）一般贷款规模增长压力加大，刺激银行收票意愿，月末银行冲量需求集中释放，导致转贴现月末供需显著失衡，成本收益倒挂，部分银行愿意承担亏损买入转贴，暗含在贷款规模增长上压力突出。（2）7 月份流动性环境较为宽松，直贴利率出现同步下行，使得票据利率较贷款利率的价格优势更加明显，有助于刺激企业开票行为。

（3）票据融资有回归均值的需要。2020 年以来存量规模均值大体维持在 12 万亿左右，且呈现“上半年回落、下半年走高”的特点。票据融资是满足企业短期流动性资金需求的有效工具，在年初开门红时点中长期贷款大幅走高之后，下半年票据融资有回归均值的需要。

“结构性资产荒”下可用资金消耗减少，非银贷款料大幅增长。在降准呵护下，机构对未来流动性预期较为乐观，月末时点资金融出业务依然积极，并未转向防御模式。

另一方面，实体经济融资需求走弱、信贷投放季节性回落、政府债券供给偏低以及城投平台隐性债务监管加强，使得银行在短期内面临一定“结构性资产荒”局面，7 月份可用资金消耗较低，特别是降准后司库流动性较为冗余，进而提升了净融出规模，非银贷款的高增将拖累社融口径下一般贷款增长。

MMF 与 NCD 套利推高银行负债成本。在宽松的流动性环境下，司库冗余资金会开展融出、存放同业以及配置 MMF 等业务，同时银行体系活期存款也会出现“脱媒”现象，流向 MMF 或现金管理类理财，非银机构则会用这些资金购买银行发行的 NCD。

这样一来，不仅形成了 MMF 与 NCD 的套利机制，而且会造成银行体系负债结构的恶化，使得低成本的结算性活期资金（年化利率 0.3-0.5%）经过一系列循环，最终形成高成本的 NCD 资金（1Y 国股 NCD 年化利率为 2.7%左右），进而推高了银行体系综合负债成本。

对公贷款大幅走弱，区域分化加大。今年 7 月份对公贷款回落幅度可能出现超季节性情况，景气度明显弱于 2019 和 2020 年同期水平，零售贷款表现同样不佳。上半年，江苏、浙江、广东地区表内信贷以及股+债+非标等非信贷类融资处于“双高”区间，而东北、环京以及西部地区融资收缩现象较为普遍。

从7月份的情况看，地处江苏、浙江以及上海的银行对公贷款投放同样出现季节性回落，但较去年同期降幅相对有限，且一般贷款（对公+零售+票据）同比有所改善。

7月份贷款“总量温和、结构恶化”，社融增速小幅下滑。我们预计，7月份新增人民币贷款（央行口径）维持在1万亿左右，但贷款结构不甚乐观，非银贷款+票据融资占比显著提升。同时，预计社融新增规模在1.5万亿左右，同比增速小幅下滑至10.9%。

对于下半年实体经济融资需求和信用增长的思考。下半年有三个方面值得重点关注：

一是行业分化特征：监管政策趋严对房地产和城投平台资金供给形成冲击。

二是区域分化特征：信用增长“南北分化”加大以及近期多点散发疫情冲击资金需求。

三是机构分化特征：呈现“两头平、中间凹”的特点。

当前实体经济融资需求确实有边际走弱的迹象，且在区域和机构层面的分化有所加剧，稳增长诉求有所提升。我们预计：（1）2021年全年新增贷款在20万亿以上，增速在11.5%以上。（2）今年社融增速或已在Q3筑底企稳于10.8-11.0%，Q4存在出现小幅反弹的可能，全年新增社融维持在32万亿左右，增速维持在11.2%左右。

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的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