

行业研究

化解金融风险传出“维稳”信号，LPR 利率连续 16 个月“按兵不动”

——银行业周报（2021.8.16-8.22）

要点

银行板块表现及资金动向。A 股方面，本周银行指数震荡走升后下挫，大致呈现“倒 V”走势，全周下跌 0.35%，但跑赢沪深 300 指数 1.56pct，各行业涨跌幅排名 9/30。长沙 (+8.1%)、常熟 (+5.7%)、苏农 (+1.6%)、工行 (+1.1%) 等涨幅居前。北向资金本周累计净流出 104.91 亿，对 A 股银行板块持仓比例较上周增加 0.34pct 至 7.61%；北向资金净买入较多的有招行 (+8.33 亿)、邮储 (+2.46 亿)、建行 (+1.49 亿) 等。

财经委会议强调做好重大金融风险防范化解，传递“维稳”信号。8月17日，中央财经委员会召开第十次会议，研究防范化解重大金融风险、做好金融稳定发展工作。会议强调，“要夯实金融稳定的基础，处理好稳增长和防风险的关系，防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险”。从这一表述看，“稳增长”与“防风险”具有矛盾统一性。在经济复苏仍不稳固、融资需求走弱、以及近段时期部分大型房企和金融机构债务风险加大情况下，将坚持稳妥化解金融风险，“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”，推动“有序违约”，避免盲目刺破引爆。**为避免出现“次生风险”，预计也将按照“风险传染最小化”的原则，稳妥处置。在金融风险防范仍坚持“以稳为主”原则下，我们倾向于认为下半年虽然金融风险有所加大，但市场担心的“暴雷”风险将大大减弱。从银行业经营的角度看，披露中期业绩的招行、宁波等上市银行资产质量均有所改善，不良率稳中趋降、拨备安全垫持续增厚。预计下半年银行大额不良暴露风险相对可控，银行资产质量总体稳定，信用成本有所增加。**

8 月 LPR 报价维持不变。8 月 20 日，8 月贷款市场报价利率（LPR）公布，1Y-LPR /5Y-LPR 分别为 3.85%/4.65%，连续 16 个月维持不变，符合我们此前预期。预计 LPR 维持不变主要有以下几方面因素，**1) 从成本端看**，银行资金成本改善幅度不足以驱动 LPR 报价 5BP 步长的调整；**2) 从需求端看**，3Q 以来，实体经济承压带动贷款需求走弱，部分银行优质项目储备已显不足，“供需矛盾”对贷款利率形成一定下拉，挤压效果会体现在实际贷款利率与 LPR 点差上，无需再度下调 LPR 来降贷款利率；**3) 从政策端看**，5Y-LPR 暗含产业政策导向，房地产从严管控大基调下，如果只调整 1Y-LPR，则会导致收益率曲线进一步陡峭化；**4) 从银行端看**，6 月末对公贷款利率 4.58% 为历史低点，甚至部分优质企业的贷款利率已低于 1Y-LPR，对公贷款 EVA 比价效应较弱。在负债成本没有显著改善的情况下，银行基于商业化原则，难有主动下调 LPR 意愿。虽然经济下行压力增加，但贷款价格是否调整并非“稳增长”的关键要素。未来若降低融资成本，会更多从银行负债端入手，通过为银行“减负”，来引导银行降低贷款利率。同时，加大货币政策的结构性工具使用，如更加常态化的再贷款、再贴现定向工具使用，兼顾“补缺口、降成本、防风险”。

投资建议：近期上市银行中期业绩陆续发布，多数呈现盈利提速、资产质量改善特征；我们预计，后续发布的江浙地区上市银行中报业绩有望延续较好表现，特别是对于头部城商行而言，净利润增速存在持续超预期可能。上周银行板块虽受经济悲观预期影响有所调整，但在各行业板块中仍表现相对居前。我们倾向于认为，市场对于经济的悲观预期主要源自于对下一阶段地产基建投资增长的不确定性，而在此过程中，银行板块很可能“进可攻、退可守”。较好的业绩增长、板块低廉的估值以及潜在的地产融资政策微调，构成了下一阶段银行表现的驱动要素，银行股仍有可能维持相对强势表现。

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

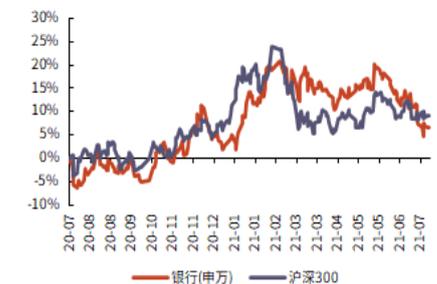
dongwx@ebsecn.com

联系人：刘杰

010-56518032

liujie9@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

招行、宁波中报业绩亮眼，再次提示关注银行股中报行情——银行业周报（2021.8.9-8.15）

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）

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）

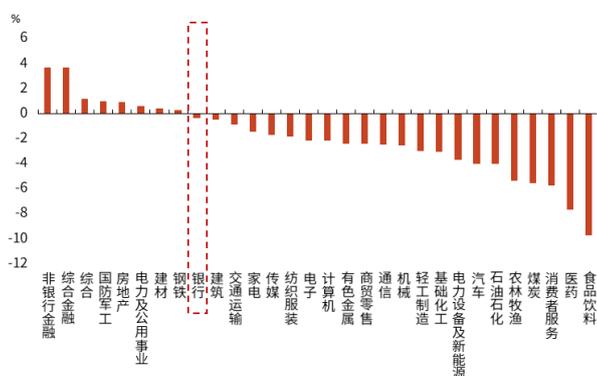
商业银行存款利率报价有何新变化？——银行业周报（2021.6.21-6.27）

1、行业走势与板块估值

1.1、一周市场回顾

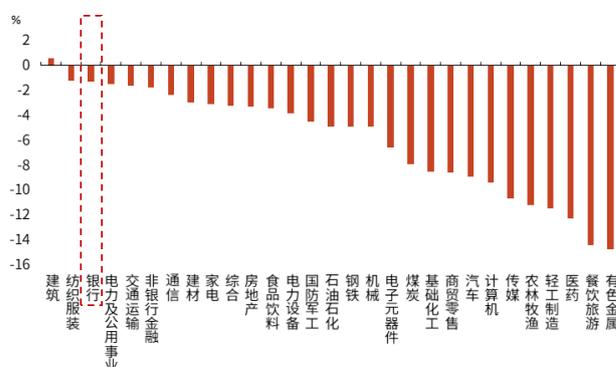
A 股：银行板块本周下跌 0.35%，沪深 300 指数下跌 1.91%，银行指数跑赢沪深 300 指数 1.56pct。**分行业来看**，非银金融（+3.7%）、综合金融（+3.6%）、综合（+1.1%）等板块领涨，银行板块排名第 9/30。**个股表现上**，长沙银行（+8.1%）、常熟银行（+5.7%）、苏农银行（+1.6%）、工商银行（+1.1%）以及农业银行（+1.0%）等涨幅居前；**H 股：**银行板块本周下跌 1.28%，恒生中国企业指数下跌 6.78%，银行指数跑赢恒生中国企业指数 5.50pct。**分行业来看**，建筑（+0.6%）、纺织服装（-1.2%）、银行（-1.3%）等板块跑出相对收益，银行板块排名第 3/29。**个股表现上**，上涨的有东亚银行（+2.0%）、青岛银行（+0.9%）、建设银行（+0.5%）。

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	长沙银行	8.1%	东亚银行	2.0%
2	常熟银行	5.7%	青岛银行	0.9%
3	苏农银行	1.6%	建设银行	0.5%
4	工商银行	1.1%	农业银行	-0.4%
5	农业银行	1.0%	徽商银行	-0.4%
6	浦发银行	1.0%	工商银行	-0.5%
7	北京银行	0.9%	中国银行	-0.7%
8	上海银行	0.8%	大新金融	-0.8%
9	青农商行	0.8%	招商银行	-1.1%
10	张家港行	0.7%	交通银行	-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 8 月 20 日，A 股银行板块整体 PB 为 0.67 倍（较上周-0.44%）、H 股银行板块整体 PB 为 0.49 倍（较上周-1.29%）。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 均处于近年低位。**分银行类型来看**，A 股银行 PB 估值由高到低依次为：城商行 0.84 倍（较上周-2.43%）、股份行 0.83 倍（较上周-1.61%）、农商行 0.67 倍（较上周+0.50%）、国有行 0.60 倍（较上周+0.29%）。

图 3: A 股银行板块 PB 走势



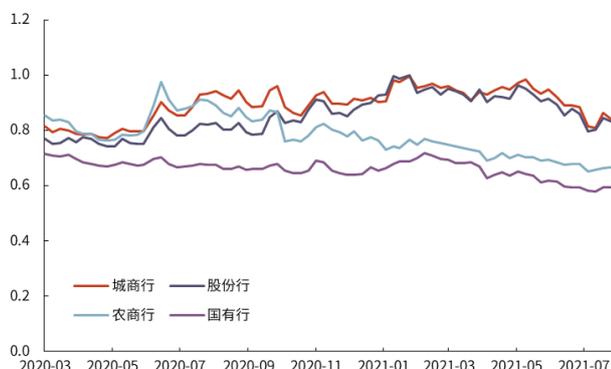
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至 2021 年 8 月 20 日

图 4: H 股银行板块 PB 走势



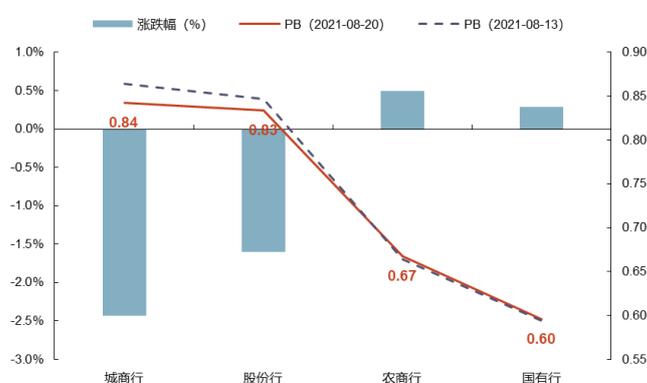
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至 2021 年 8 月 20 日

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 8 月 20 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				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	4.66	1.1%	4.35	-0.5%	28.4%	17.9%
建设银行	5.93	0.3%	5.63	0.5%	26.3%	26.7%
农业银行	2.96	1.0%	2.59	-0.4%	37.0%	31.4%
中国银行	3.02	-0.3%	2.70	-0.7%	34.1%	42.6%
邮储银行	5.17	-3.0%	5.59	-3.1%	10.9%	29.7%
交通银行	4.38	0.5%	4.54	-1.1%	15.6%	29.8%
招商银行	51.03	-0.3%	64.75	-1.1%	-5.5%	6.6%
光大银行	3.37	0.6%	2.70	-3.6%	49.6%	60.7%
中信银行	4.61	0.4%	3.53	-1.4%	56.5%	84.5%
民生银行	4.01	0.0%	3.26	-1.5%	47.4%	39.8%
浙商银行	3.59	-0.3%	3.28	-2.7%	31.2%	27.9%
郑州银行	3.44	0.0%	1.83	-1.6%	125.3%	165.0%
青岛银行	4.71	-0.8%	4.28	0.9%	31.9%	58.3%
重庆银行	9.07	-1.0%	4.61	-2.3%	135.8%	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所; 收盘价为 2021 年 8 月 20 日, 当日汇率 1HKD=0.8343CNY

表 3: 上市银行个股行情表现 (A 股及 H 股)

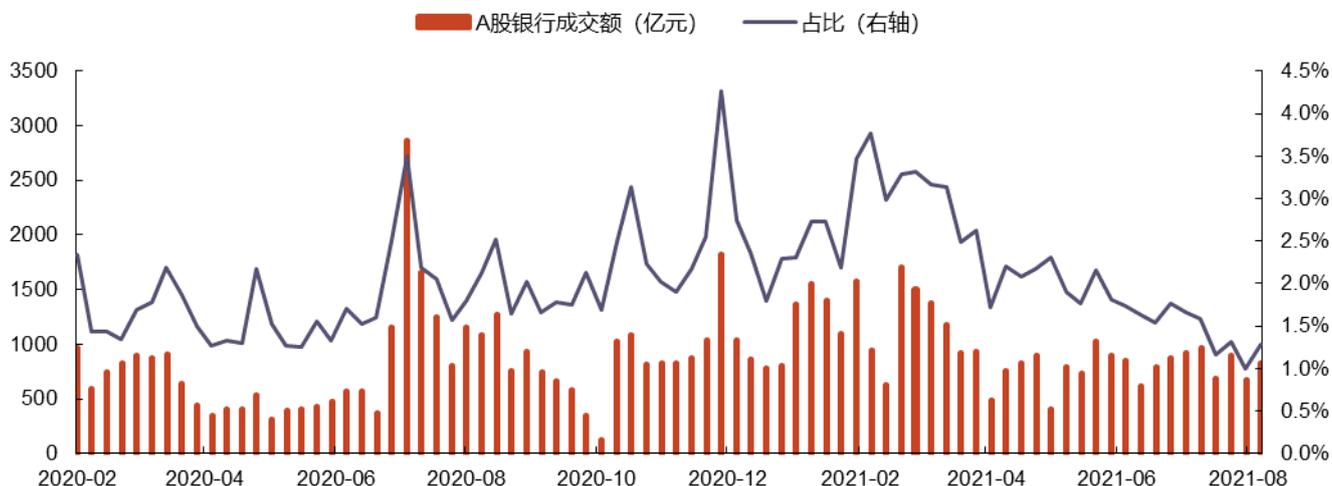
银行名称	最新收盘价 2021/8/20	价格表现					估值水平			
		过去1周变动 (%)	过去1个月变动 (%)	过去3个月变动 (%)	年初以来变动 (%)	市净率 (P/B) 2020	市净率 (P/B) 2021E	市盈率 (P/E) 2020	市盈率 (P/E) 2021E	
A股银行										
中国银行	3.02	-0.3%	-0.7%	-2.1%	1.0%	0.51	0.47	4.58	4.40	
农业银行	2.96	1.0%	-1.3%	-3.0%	0.1%	0.55	0.51	4.76	4.58	
工商银行	4.66	1.1%	-1.1%	-4.9%	-1.5%	0.63	0.57	5.24	4.96	
建设银行	5.93	0.3%	-1.0%	-8.9%	-0.4%	0.66	0.59	5.42	5.13	
交通银行	4.38	0.5%	-0.7%	-3.7%	4.7%	0.44	0.39	4.13	3.86	
邮储银行	5.17	-3.0%	8.2%	4.6%	12.9%	0.83	0.76	7.31	6.77	
光大银行	3.37	0.6%	-2.0%	-6.4%	-10.4%	0.53	0.48	4.73	4.37	
平安银行	19.42	-2.4%	-5.7%	-17.3%	1.2%	1.23	1.13	11.48	11.07	
浦发银行	9.27	1.0%	-2.5%	-3.5%	0.6%	0.51	0.47	4.56	4.40	
兴业银行	18.26	-2.0%	-8.8%	-11.2%	-8.9%	0.71	0.65	5.46	5.05	
招商银行	51.03	-0.3%	2.2%	-3.3%	19.1%	1.92	1.76	11.84	11.42	
中信银行	4.61	0.4%	-3.5%	-7.7%	-5.0%	0.47	0.43	4.50	4.32	
浙商银行	3.59	-0.3%	-3.5%	-5.2%	-8.2%	0.66	0.59	6.18	4.99	
华夏银行	5.55	-0.2%	-3.5%	-9.4%	-6.6%	0.39	0.36	3.92	4.04	
民生银行	4.01	0.0%	-3.8%	-10.2%	-19.2%	0.38	0.00	5.42	0.00	
宁波银行	35.14	-2.2%	-2.2%	-15.8%	0.8%	1.90	1.78	12.62	11.89	
郑州银行	3.44	0.0%	-3.9%	-6.5%	-22.9%	0.68	-	8.08	-	
青岛银行	4.71	-0.8%	-3.7%	-3.6%	-17.8%	0.95	0.89	8.55	8.56	
苏州银行	7.00	-0.3%	-7.3%	-3.6%	-6.0%	0.78	0.72	8.69	7.71	
杭州银行	13.41	-1.0%	-0.6%	-16.6%	-8.0%	1.24	1.14	10.62	9.77	
南京银行	9.15	-1.0%	-7.6%	-3.5%	17.6%	0.90	0.86	6.39	6.07	
江苏银行	6.74	-2.2%	-3.2%	-4.7%	28.9%	0.74	0.66	6.21	5.51	
西安银行	4.35	-0.9%	-4.4%	-9.0%	-18.7%	0.76	0.69	7.17	6.14	
厦门银行	8.39	-2.7%	-3.5%	-3.9%	-35.1%	1.21	0.00	11.91	0.00	
长沙银行	8.76	8.1%	6.3%	0.6%	-4.6%	0.76	0.79	5.92	5.79	
上海银行	7.29	0.8%	-1.5%	0.6%	-2.2%	0.59	0.55	4.70	4.51	
北京银行	4.35	0.9%	-3.1%	-5.2%	-4.2%	0.46	0.41	4.24	4.03	
成都银行	10.95	-2.0%	-6.4%	-10.6%	6.2%	0.99	0.85	6.30	5.61	
贵阳银行	6.77	0.6%	-3.7%	-8.3%	-11.3%	0.58	0.57	4.13	3.88	
重庆银行	9.07	-1.0%	-	-	-	0.81	0.72	7.03	6.37	
无锡银行	5.65	-1.2%	-2.6%	-2.9%	-4.1%	0.87	0.80	7.43	7.15	
苏农银行	4.93	1.6%	3.4%	13.3%	2.8%	0.72	0.69	8.44	8.07	
青农商行	3.92	0.8%	-3.2%	-6.6%	-20.2%	0.88	0.76	7.21	6.62	
张家港行	5.77	0.7%	3.6%	7.1%	-2.6%	0.96	0.89	9.51	9.10	
江阴银行	3.78	0.0%	-3.6%	-6.4%	-7.8%	0.71	0.00	7.64	0.00	
渝农商行	3.82	-0.5%	-2.6%	-4.1%	-10.5%	0.46	0.43	5.06	4.63	
紫金银行	3.26	0.0%	-6.3%	-12.2%	-20.5%	0.83	0.77	8.24	7.88	
常熟银行	6.28	5.7%	0.0%	-9.6%	-12.5%	0.93	0.87	8.88	8.23	
H股银行										
中国银行	2.70	-0.7%	-0.4%	-6.1%	10.2%	0.32	0.35	3.69	3.29	
农业银行	2.59	-0.4%	-1.5%	-8.8%	-1.7%	0.33	0.37	3.68	3.35	
工商银行	4.35	-0.5%	-1.4%	-6.3%	-7.6%	0.43	0.45	4.25	3.89	
建设银行	5.63	0.5%	3.1%	-2.4%	2.1%	0.48	0.47	4.44	4.10	
交通银行	4.54	-1.1%	0.2%	-3.0%	19.5%	0.32	0.35	3.83	3.54	
邮储银行	5.59	-3.1%	11.6%	13.9%	34.2%	0.57	0.68	6.96	6.12	
中国光大银行	2.70	-3.6%	-2.9%	-9.2%	-0.6%	0.26	0.32	3.40	3.01	
招商银行	64.75	-1.1%	2.7%	0.2%	35.3%	1.80	1.89	12.93	12.16	
中信银行	3.53	-1.4%	-1.1%	-9.2%	16.1%	0.26	0.28	3.10	2.76	
民生银行	3.26	-1.5%	-9.4%	-15.8%	-21.1%	0.22	-	4.15	0.00	
浙商银行	3.28	-2.7%	-9.1%	-0.7%	-9.1%	0.43	0.45	5.16	4.29	
渤海银行	3.05	-7.0%	1.7%	-7.3%	-38.1%	0.44	-	6.08	-	
重庆银行	4.61	-2.3%	-5.5%	-8.9%	3.5%	0.30	-	3.24	-	
青岛银行	4.28	0.9%	-2.5%	-11.2%	0.6%	0.52	0.67	8.21	6.16	
郑州银行	1.83	-1.6%	-3.7%	-7.6%	-8.5%	0.25	-	4.30	-	
江西银行	3.34	-1.5%	0.0%	6.4%	0.4%	0.48	-	9.11	-	
徽商银行	2.56	-0.4%	-0.4%	-0.4%	0.8%	0.29	0.31	3.43	2.45	
广州农商银行	3.00	-4.5%	-2.0%	-0.8%	-7.6%	0.35	-	5.61	-	
重庆农村商业银行	2.93	-2.3%	-2.0%	-8.0%	0.4%	0.29	0.28	3.28	2.94	
大新金融	23.85	-0.8%	-3.4%	-9.9%	11.9%	0.27	-	6.58	5.15	
大新银行集团	7.70	-2.3%	-2.5%	-12.1%	-0.8%	0.38	-	7.25	5.79	
中银香港	24.70	-2.0%	-1.6%	-11.0%	8.0%	0.90	0.85	9.86	9.06	
恒生银行	143.80	-2.5%	-3.1%	-9.4%	11.1%	1.50	-	17.61	16.23	
东亚银行	13.28	2.0%	-0.2%	-17.4%	-18.8%	0.39	0.38	9.81	10.23	
渣打集团	47.30	-4.2%	4.9%	-13.6%	-2.3%	0.40	0.43	15.39	8.09	
汇丰控股	42.05	-3.7%	1.3%	-12.3%	7.1%	0.57	0.63	12.22	12.41	

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=0.8343CNY。

2、资金动向

成交量与成交金额：银行板块本周成交量 95.75 亿股，成交量占全部 A 股的 2.23%，各行业板块中排名 16/30，处于中等水平；成交金额 888.28 亿元，成交金额占全部 A 股的 1.43%，各行业板块中排名 18/30，处于板块中等水平。

图 7：A 股银行板块成交金额与占比

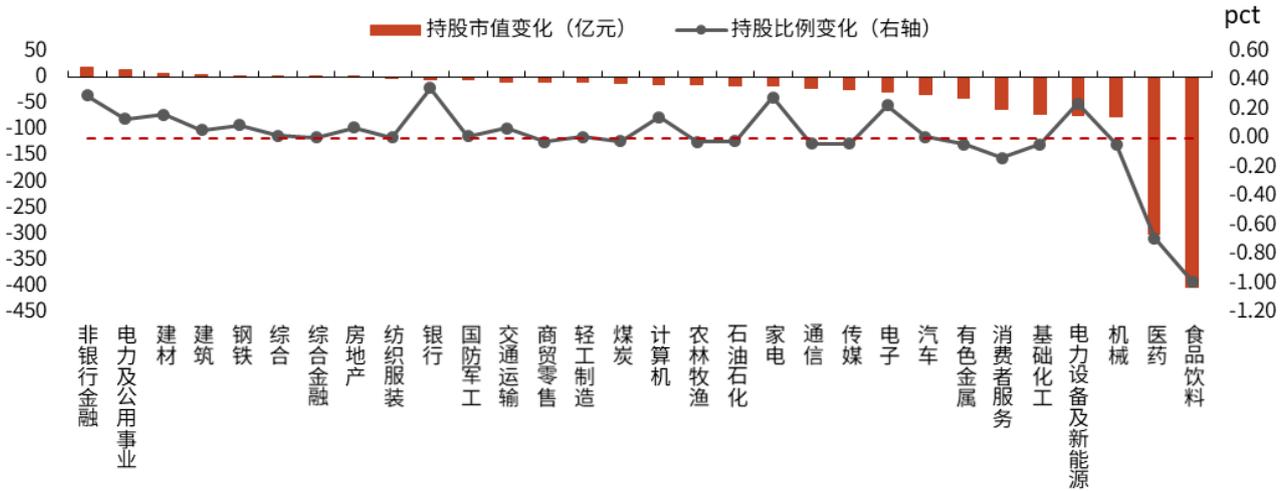


资料来源：Wind，光大证券研究所

北向资金：北向资金本周累计净流出 104.91 亿元（合计买入 3,232.55 亿元，合计卖出 3,337.46 亿元），年初至今累计流入 2,352.97 亿元。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为非银金融、电力及公用事业、建材，北向资金持有银行股市值减少 4.75 亿元，各行业板块中排名第 10/30；持仓比例变化上，当前对 A 股银行板块持仓比例为 7.61%，较上周增加 0.34pct。个股方面，增持较多的主要是招商银行、邮储银行。

南向资金：南向资金本周累计净流出 180.65 亿港元（合计买入 920.33 亿港元，合计卖出 1,100.99 亿港元），年初至今累计流入 3,970.97 亿港元。从持仓总市值变化看，增加额居前的行业为通信、石油石化、基础化工，南向资金持有银行股市值减少 14.99 亿港元，各行业板块中排名第 19/29；持仓比例变化上，当前对 H 股银行板块持仓比例为 18.05%，较上周增加 0.68pct。个股方面，增持较多的主要是邮储银行、民生银行。

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



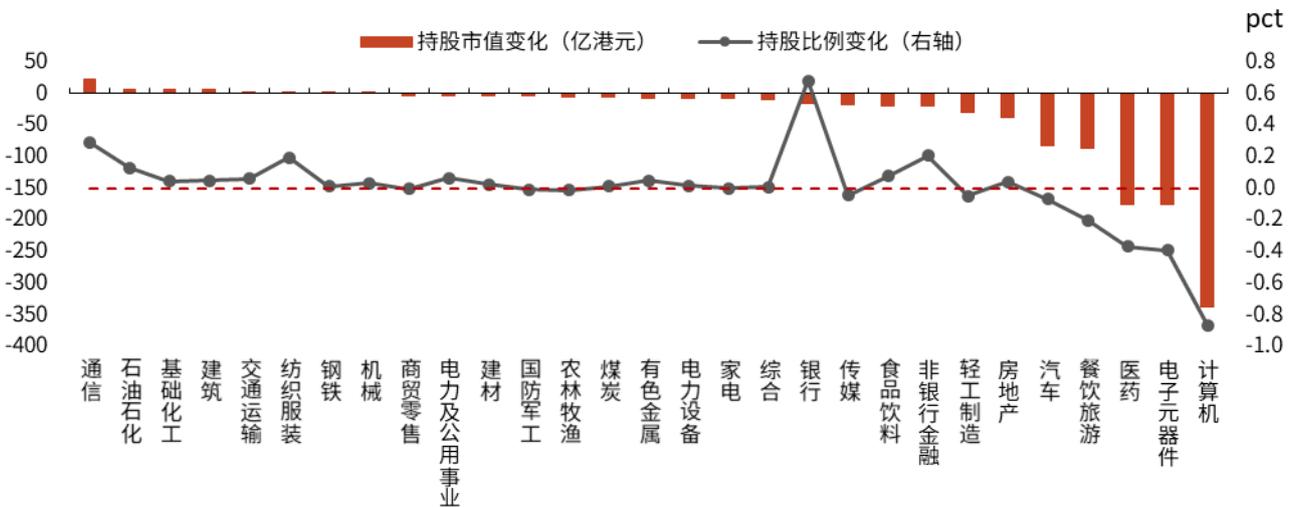
资料来源：Wind，光大证券研究所

表 4：沪深港通资金 A 股银行持股本周变化

序号	沪深港通资金每周买入/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	招商银行	8.33	兴业银行	-5.10	平安银行	11.4%
2	邮储银行	2.46	杭州银行	-1.29	常熟银行	6.8%
3	建设银行	1.49	平安银行	-1.26	招商银行	5.5%
4	交通银行	1.32	成都银行	-0.37	成都银行	5.2%
5	华夏银行	0.92	江苏银行	-0.30	宁波银行	4.9%
6	常熟银行	0.73	工商银行	-0.11	兴业银行	3.1%
7	宁波银行	0.63	江阴银行	-0.01	北京银行	2.9%
8	长沙银行	0.51	光大银行	-0.01	江苏银行	2.7%
9	北京银行	0.49			上海银行	2.4%
10	农业银行	0.42			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	邮储银行	2.89	招商银行	-10.83	建设银行	10.7%
2	民生银行	0.54	工商银行	-4.39	汇丰控股	9.3%
3	中信银行	0.30	中国银行	-2.54	工商银行	6.8%
4	中国光大银行	0.19	建设银行	-2.43	重庆农村商业银行	6.0%
5	交通银行	0.09	农业银行	-2.02	中信银行	5.9%
6	重庆农村商业银行	0.08	汇丰控股	-0.18	郑州银行	4.3%
7	中银香港	0.05	渤海银行	-0.01	民生银行	3.9%
8	浙商银行	0.02	东亚银行	-0.01	重庆银行	3.0%
9	恒生银行	0.02			浙商银行	2.4%
10	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20日汇价 1HKD=0.8343CNY

3、行业动态及上市银行要闻

■ 银保监会党委传达学习中央财经委员会第十次会议精神

8月19日，银保监会党委传达学习中央财经委员会第十次会议精神。会议提到**统筹做好重大金融风险防范化解工作**。要坚持底线思维，增强系统观念，遵循市场化法治化原则，毫不松懈防范化解各种金融风险。持之以恒认真做好高风险机构处置、应对不良资产集中反弹、严防高风险影子银行死灰复燃、遏制房地产金融化泡沫化、配合地方政府化解隐性债务风险等重点工作，防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险。要厘清监管部门、行政主管部门、地方政府以及机构、企业等各方责任，推动落实地方党政同责，畅通机制、明确职责、分工配合、形成合力。

■ 人民银行、银保监会约谈恒大集团

8月19日，人民银行、银保监会约谈恒大集团高管，指出恒大集团作为房地产行业的头部企业，必须认真落实中央关于房地产市场平稳健康发展的战略部署，努力保持经营稳定，积极化解债务风险，维护房地产市场和金融稳定；依法依规做好重大事项真实信息披露，不传播并及时澄清不实信息。

■ 中国保险行业协会发布国民养老保险股份有限公司有关情况

8月18日，中国保险行业协会发布《关于拟设立国民养老保险股份有限公司有关情况的信息披露公告》。根据公告内容显示，国民养老注册资本为111.5亿元人民币，业务范围涵盖商业养老计划管理业务、受托管理委托人委托的以养老保障为目的的人民币及外币资金、养老保险及年金业务、寿险业务、意外及健康保险业务等。上述国民养老设立申请待银保监会批准后生效。

■ 兴业银行公开发行 500 亿可转债获银保监会批准

8月20日，兴业银行公告称收到《中国银保监会关于兴业银行公开发行 A 股可转换公司债券的批复》，同意公司公开发行不超过人民币 500 亿元的 A 股可转换公司债券，在转股后按照相关监管要求计入核心一级资本。

■ 上海农商行上市，A 股上市银行增至 41 家

8月19日，上海农商银行在上交所主板挂牌上市（代码：601825.SH）。上海农商行公开发行新股 9.64 亿股，占发行后总股本的 10%，发行后总股本为 96.44 亿股。招股书显示，募集资金将全部用于补充核心一级资本，提高资本充足率，并通过有效配置资本，及时将募集资金投入使用。

4、近期重点报告及核心观点

■ 金融风险稳妥化解，资产质量压力下降—中央财经委员会第十次会议防范金融风险点评

(报告发布日期：2021年8月18日)

8月17日，中央财经委员会召开第十次会议，研究扎实促进共同富裕问题，研究防范化解重大金融风险、做好金融稳定发展工作问题。其中，会议对金融风险的表述，传递出“维稳”信号，主要有三个要点值得关注：

一是强调“处理好稳增长和防风险的关系”，注重防止发生“次生风险”。会议强调，“要夯实金融稳定的基础，处理好稳增长和防风险的关系，防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险”。从这一表述看，“稳增长”与“防风险”具有矛盾统一性。防范化解金融风险需要经济的稳定增长，要坚持“大局稳定”、“精准拆弹”的总体精神。今年下半年，随着经济下行压力有所加大，“稳增长”的必要性提升，“防风险”的视角下金融风险释放仍可能采用“慢撒气”的方式，避免激烈的市场出清。

二是要求“落实地方党政同责，压实各方责任”。在今年7.30政治局会议上，提出“要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。”进一步强化了属地责任。本次财经委会议的表述为“要落实地方党政同责，压实各方责任，顺畅机制、明确职责、分工配合、形成合力。”应该说这一表述是在前期“压实三方责任”和落实7.30政治局会议精神下的具体展开。随着金融风险处置案例的增多，地方党政化解地方金融风险经验更为丰富，央地联动机制更加理顺，风险处置分工、流程更加润滑。可以看到，未来强化金融风险的属地责任仍然是解决地方金融风险的重要抓手，和行之有效的手段，各地方作为风险处置责任人，和维稳第一责任人，有必要“守土有责”，同时增强和中央的高效联动。

三是进一步规范外部评级体系，推动内部评级体系建设，强化信用对金融风险识别、计量和处置的作用。本次财经委会议强调“深化信用体系建设，发挥信用在金融风险识别、监测、管理、处置等环节的基础作用”。

■ 净值转型进入冲刺期，理财公司居舞台中央——《中国银行业理财市场半年报告（2021年上）》点评

(报告发布日期：2021年8月16日)

8月13日，银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告（2021年上）》。本文结合该报告，对银行理财整改、产品发行、资产配置、业务发展等方面进行解读，并对银行理财公司运行及发展做针对性分析。

理财市场：净值占比已近8成，年内完成绝大部分整改任务无虞。截至6月末，银行理财存续规模25.80万亿元（YoY +5.37%），较1Q21增加0.77万亿元，较年初略降600亿左右，整体规模相对平稳。通常季末月份会有部分银行理财回流表内，预计截至当前时点，存续理财规模较年初会有一定增长。净值型理财占比环比1Q提升6pct至79.03%。结合目前净值型占比及银保监会领导讲话，预计2021年资管新规过渡期结束之时，银行理财将会完成绝大部分整改任务。

监管环境：配套监管要求进一步完善，严监管强监管成为常态。2021年上半年，在资管新规大框架下，关于银行理财的配套细则进一步完善，《理财公司理财产品销售管理暂行办法》、《关于规范现金管理类理财管理有关事项的通

知》等文件相继出台。同时，监管部门对银行理财业务延续严监管强监管态度，通过持续非现场监测、现场检查等方式，从严压实主体责任。

理财产品：产品转型持续推进，主题特色更加鲜明。1) 理财规模分布集中度较高，国有行、股份行及理财公司三类机构发行与存续理财产品规模合计占比均超 8 成；2) 产品运作上，开放式理财募集金额占比提升至 93.9%，新发封闭式产品加权平均期限稳步上升；3) 理财收益率稳中有降，6 月份理财产品加权平均收益率为 3.52%，较年初下降 37BP，破净产品占年内发行产品总数的 0.54%；4) 产品类型上，固定收益类产品占比较年初提升 3.8pct 至 88.2%，混合类产品占比较年初下降 3.9pct 至 11.5%，权益类占比仍稳定在 0.3%附近；5) 资产配置上，债券类资产持有余额 19.29 万亿（其中同业存单 3 万亿），占比较年初提升 3.05pct 至 67.31%，非标余额较年初增长 19.0%至 3.75 万亿，增配或与认定口径变化有关；6) “双碳”背景下，ESG 主题理财成为新热点，截至 6 月末，全市场 ESG 主题理财产品存续余额 429.25 亿元，较年初增长 49.5%。

理财公司：阔步迈入舞台中央，未来产品将更加丰富。自 2019 年全国首家理财子公司开业以来，理财公司规模快速增长，母行产品向子公司划转持续推动。截至 1Q21，理财公司存续产品规模 7.61 万亿元，成为第一大机构类型。2Q 理财公司主体地位进一步巩固，截至 6 月末，理财公司存续产品规模升至 10.01 万亿元，规模季环比增长 31.5%，规模占比季环比提升 8.4pct 至 38.8%。

下一步，银行理财将进一步丰富产品线布局，在发挥固定收益类资产比较优势基础上，渐进式开展权益等资产配置。同时，ESG、养老、粤港澳大湾区等特色主题理财也将更为丰富。鉴于银行理财公司在投资范围等方面的诸多政策红利、产品体系布局规划更为完善，叠加“跨境理财通”等业务试点有望为理财公司产品扩大客群覆盖，我们预计后续理财产品将更加特色化。同时，未来理财公司将持续加大投研体系建设力度、增强大类资产配置能力，综合运用多策略及量化工具等方式做好净值回撤管理，借助科技赋能打造智慧资管。

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。
- 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