

证券研究报告—动态报告/行业快评

银行

银行流动性月报

超配

(维持评级)

2021年08月24日

社融增速将企稳，但宽信用仍有难度

证券分析师：王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：田维伟	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030002
证券分析师：陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010001

核心结论

7月央行降准主要是为了对冲缴税和MLF等广义贷款到期对流动性的冲击，测算的7月末超储率0.97%，较6月末下降23bps，处于较低水平。7月中上旬政策利率基本围绕政策利率波动，银行间市场流动性维持合理充裕。期末M2增速8.3%，环比下降0.3个百分点，主要是信贷投放略低于市场预期以及财政支出力度较弱。

测算的8月末超储率为1.0%，与7月末基本持平，银行间市场流动性维持合理充裕，DR007/R007围绕政策利率运行。预计8月末M2增速为8.3%，较上月末持平，社融增速为10.4%，较上月末下降0.3个百分点。预计9月政府债券发行节奏在1万亿元以上，将对社融增速形成支撑。

预计全年M2增速为8.5%，社融增速为10.5%，银行间流动性仍维持合理充裕。为了对冲MLF大规模到期和政府债券发行对流动性的冲击，央行仍有可能再次降准。但我们维持降准不意味着货币政策转向的判断，下半年主基调仍是“货币偏松+信用偏紧”的格局，房地产和城投融资延续严格管控的态势，信贷投放大幅回升难度较大，预计全年信贷增速维持在2020年水平，即20万亿元。我们判断政府债券额度年内发行完毕，预测为6.57万亿元。

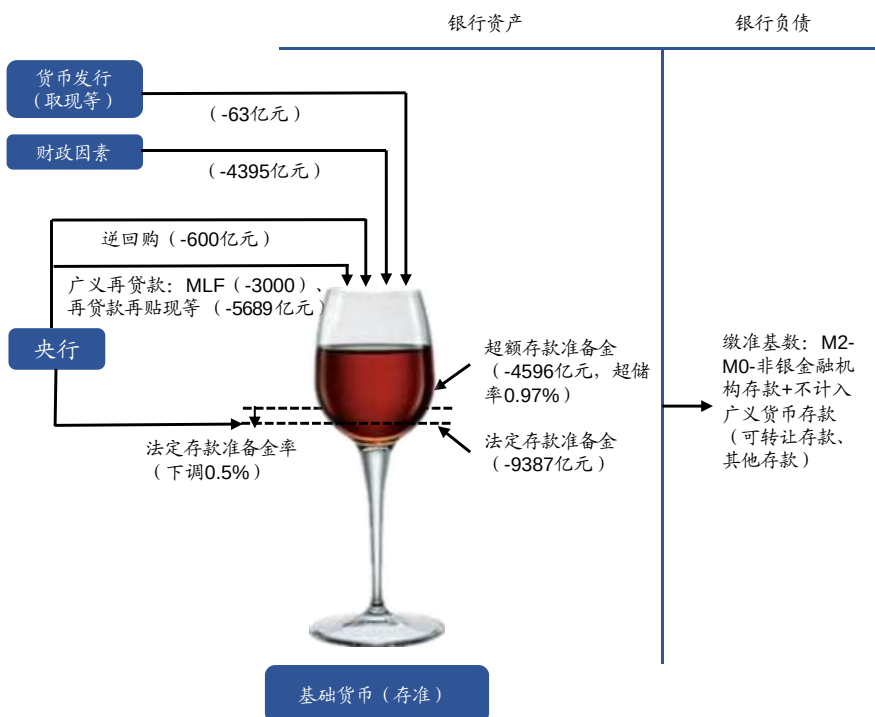
7月流动性环境回顾：银行间流动性合理充裕，M2增速下行

总结：7月央行降准主要是为了对冲缴税和MLF等广义贷款到期对流动性的冲击，测算的7月末超储率0.97%，较6月末下降23bps，处于较低水平。但全月来看，R007/DR007基本围绕政策利率运行，月初和月末的背离主要是季节性因素，银行间市场流动性仍维持在合理充裕的水平。期末M2增速8.3%，较上月下降0.3个百分点，低于市场预期，主要是当月信贷投放略低于市场预期以及财政支出力度较弱。

■ 基础货币：降准对冲缴税和MLF等广义贷款到期

7月央行操作回笼基础货币9289亿元，缴税等财政因素回笼资金4395亿元，7月央行降准0.5个百分点释放约1万亿元资金。7月央行操作回笼资金规模超市场预期，我们测算的7月末超储率为0.97%，环比下降23bps，季末超储率处在较低水平。

图 1: 我们测算的 7 月末超储率 0.97%，环比下降 23bps



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理。注: (1) 央行购买外汇以及支付机构缴纳备付金也会影响超储, 但未在图中展示; (2) 央行按季度披露超储率, 因此在预测下一个季度的时候我们按照公布的数据进行调整以减少误差。

7月央行公开市场操作共回笼资金 3600 亿元。其中, (1) 央行逆回购回笼资金 600 亿元; (2) 4000 亿 MLF 到期, 降准后央行缩量续作 1000 亿元, 回笼资金 3000 亿元; (3) 700 亿元国库现金定存等续作, 期限为 3 个月, 中标利率 3.6%, 上次为 4.01% (2019 年 5 月 30)。7 天逆回购利率维持 2.20%, 一年期 MLF 利率维持 2.95%; 1 年期 LPR 维持 3.85%, 5 年期 LPR 维持 4.65%。

表 1: 央行公开市场操作规模

单位: 亿元	净投放量	投放量				到期量				回笼量合计
		逆回购	MLF	TMLF	国库现金定存	逆回购	MLF	TMLF	国库现金定存	
2021-02	-3,040	8,300	2,000			11,340	2,000			13,340
2021-03	-300	2,300	1,000			2,600	1,000			3,600
2021-04	739	2,200	1,500		700	2,100	1,000	561		3,661
2021-05	-100	1,900	1,000		700	2,000	1,000		700	3,700
2021-06	1,000	3,100	2,000		700	2,100	2,000		700	4,800
2021-07	-3,600	2,600	1,000		700	3,200	4,000		700	7,900

资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理。数据截止 2021 年 7 月 15 日。

7 月基础货币下降 1.39 万亿元, 其中, 其他存款性公司存款下降 1.42 万亿元, 非金融机构存款增加 250 亿元, 货币发行增加 63 亿元。超储率是反映银行间资金面情况的核心指标, 即“超额存款准备金/缴准基数存款”, 而超额存款准备金的计算公式如下 (一般计算其某一时期的变化值):

$$\Delta \text{超额存款准备金} = \Delta \text{外汇占款} + \Delta \text{对其他存款性公司债权} - \Delta \text{政府存款} - \Delta \text{法定存款准备金} - \Delta \text{货币发行} - \Delta \text{央行非金存款}$$

我们测算的 7 月末超储率为 0.97%, 较 6 月末下降 23bp。7 月央行广义再贷款和财政因素共回笼基础货币约 1.37 万亿元, 但央行降准 0.5 个百分点后带来法定存款准备金需求减少 9387 亿元, 表明 7 月央行降准主要目的是为了对冲缴税和

MLF、再贷款等到期对流动性的冲击。

表 2：测算的 7 月超储率环比下降 23bps

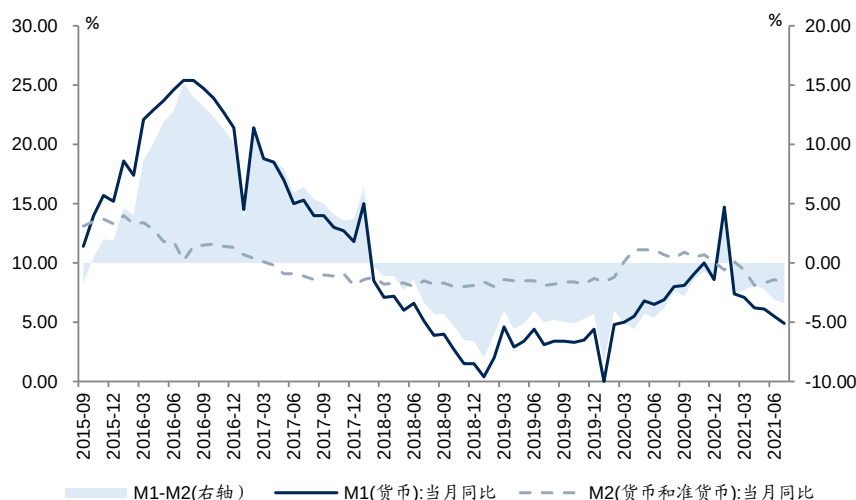
单位：亿元	五因素超储合计变动	外汇占款	对其他存款性公司债权	货币发行	财政存款	法定存款准备金	非金融机构存款	测算的超储率%	官方超储率%
2019-07	-5,564	-7	1,251	114	-6,072	-1,005	154	1.67	
2020-07	-9,979	-19	-5,004	246	-4,305	-675	-222	1.07	
2021Q1	-15,661	245	-8,698	-2,636	1,962	-6,419	-115	1.35	1.50
2021-04	-7,871	174	-166	1,409	-7,036	-1,471	-782	1.10	
2021-05	4,271	213	4,696	1,665	-3,485	440	741	1.31	
2021-Q2	67	190	1,714	-229	1,574	-2,476	-705	1.30	1.20
2021-07	-4,596	13	-9,289	-63	-4,395	9,387	-250	0.97	

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理和预测。注：（1）央行按季度披露超储率，因此在预测下一个季度的时候我们按照公布的数据进行调整以减少误差。（2）7 月法定存款准备金率下调 0.5 个百分点。

■ 广义货币：M2 增速 8.3%，较上月下降 0.3 个百分点

7 月末 M2 同比增速 8.6%，较上月下降 0.3 个百分点，低于预期。根据对 M2 派生来源分析，主要是信贷投放略低于市场预期以及财政支出力度较弱。M2 派生途径主要包括：（1）银行吸收外汇投放人民币；（2）银行向非金融企业和居民发放贷款；（3）银行向非金融企业购买债券；（4）财政投放；（5）银行自营购买资管产品，这部分资产透明度低，预测时我们将其合并到“其他”项目。按不含货基的老口径统计，7 月份 M2 减少 1.7 万亿元。从来源分解，其中对实体的贷款投放（加回核销和 ABS）派生 M2 28635 亿元；缴税等财政因素回笼 M2 4348 万亿元；银行自营购买企业债券到期回笼 M2 约 2456 亿元；银行信贷投向非银到期和非标压缩等因素回笼 M2 约 1.89 万亿元；外汇占款投放 M2 约 13 亿元。

图 2：7 月末 M2 增速为 8.3%



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

表 3：M2 派生增量结构

单位：亿元	M2 增量 (不含货基)	余额增量结构					来源增量结构				
		M0	单位活期	单位定期	个人	非银	外占	银行自营 购买企业 债券	贷款(加 回核销和 ABS)	财政收支	其他(非银 +非标等)
2021-02	22,216	2,299	-34,376	3,869	32,611	17,813	235	-725	13,606	5,256	3,844
2021-03	38,602	-5,381	28,007	-1,452	19,570	-2,142	-82	-1,697	29,068	7,660	3,652
2021-04	-14,943	-740	-9,951	6,346	-15,828	5,230	174	-3,335	13,470	-3,200	-22,052
2021-05	14,915	-1,626	13,032	-5,157	1,134	7,532	213	-3,194	14,919	-1,289	4,267
2021-06	41,859	169	20,482	1,391	22,558	-2,741	190	-5,544	24,938	7,461	14,814
2021-07	-17,097	371	-17,483	3,980	-13,722	9,758	13	-2,456	8,635	-4,348	-18,942

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理。注：只统计对实体放贷，因此用社融里的人民币贷款。

■ 资金利率：DR007/R007 围绕政策利率运行，月末受缴税等冲击大幅提升

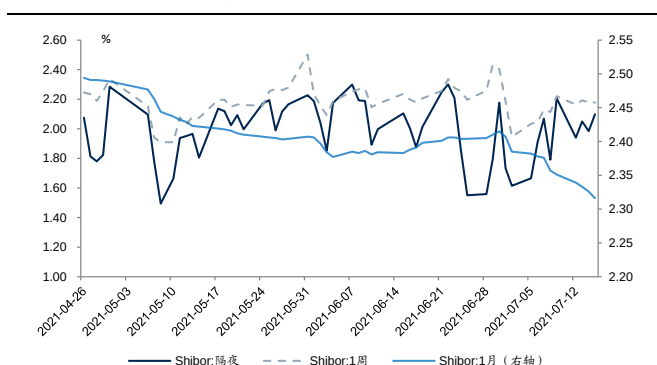
7 月中上旬 DR007/R007 基本围绕政策利率运行，月末受缴税等因素冲击大幅上行，月度均值较 6 月末下行，银行间流动性仍维持合理充裕。从月度均值来看，7 月 shibor（隔夜）和 shibor（一个月）均值分别为 2.01% 和 2.34%，较 6 月均值分别下降 2bps 和 6bps。7 月 R007 和 DR007 均值分别是 2.25% 和 2.16%，较 6 月均值分别下降 18bps 和 9bps。7 月同业存单到期收益率（AAA+，1 年）均值为 2.76%，较 6 月均值下降 11bps。7 月一年期国债利率和十年期国债利率均值分别是 2.27% 和 2.96%，较 6 月均值分别下降 18bps 和 13bps。7 月央行降准对冲缴税和 MLF 等广义再贷款到期的冲击，银行间市场流动性维持合理充裕的态势，7 月银行间市场利率围绕政策运行。

表 4: 资金利率均值及变动

	日利率均值(%)				日利率均值变动(bp)		
	2021 年 5 月	2021 年 6 月	2021 年 7 月	2021 年 8 月	2021 年 6 月	2021 年 7 月	2021 年 8 月
SHIBOR:隔夜	2.00	2.02	2.01	1.96	2.8	-1.9	-4.1
SHIBOR:1 个月	2.42	2.39	2.34	2.30	-2.8	-5.5	-4.4
R007	2.18	2.43	2.25	2.15	25.2	-18.1	-10.4
DR007	2.12	2.25	2.16	2.09	12.6	-8.6	-7.2
同业存单到期收益率(AAA+):1 年	2.89	2.87	2.76	2.66	-1.4	-11.2	-10.4
中债国债到期收益率:1 年	2.34	2.45	2.27	2.20	11.0	-18.0	-7.2
中债国债到期收益率:10 年	3.12	3.10	2.96	2.85	-2.1	-13.4	-10.9

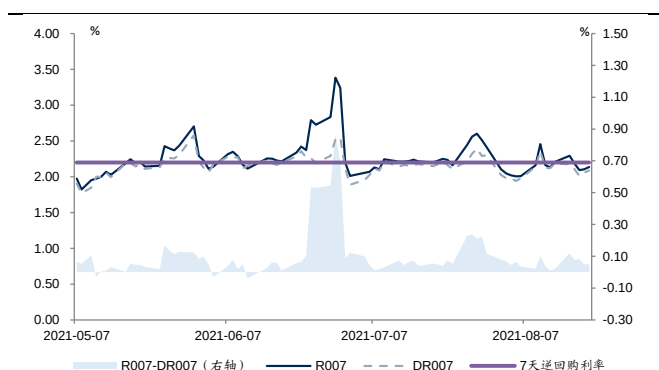
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理。注：数据截止 2021 年 8 月 23 日，下同。

图 3: SHIBOR 利率走势



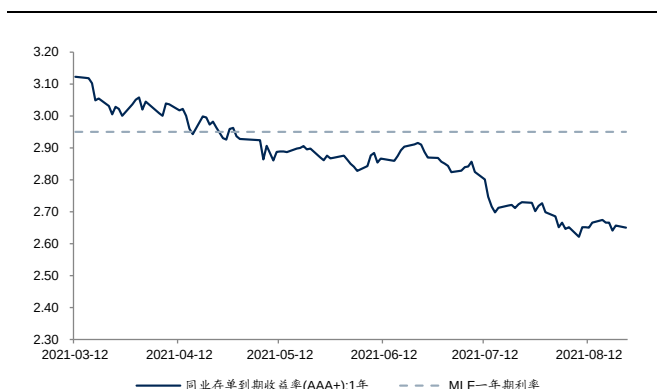
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图 4: R007 和 DR007 走势



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图 5: 同业存单发行利率走势



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图 6: 一年期和十年期国债利率走势



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

8月展望：银行间流动性合理充裕，社融增速降至10.4%

总结：我们认为降准并不意味着货币政策转向，下半年主基调仍是“货币偏松+信用偏紧”的格局，房地产和城投融资延续管控的态势。测算8月末超储率为1.0%，与7月末基本持平，银行间市场流动性维持合理充裕，DR007/R007围绕政策利率运行。预计8月末M2增速为8.3%，较上月末持平，社融增速为10.4%，较上月末下降0.3个百分点。预计9月政府债券发行节奏在1万亿元以上，将对社融增速形成有效支撑。

■ 预计8月末超储率为1.0%，基本与7月末持平

8月MLF到期7000亿元，央行续作6000亿元，净回笼资金1000亿元；8月政府债券发行低于预期，预计财政支出等因素投放资金约2000亿元，据此测算的8月末超储率为1.0%，环比基本持平，银行间流动性维持合理充裕，预计银行间资金利率基本围绕政策利率运行。

表5：8月超储率测算

	五因素超储 合计变动	外汇占款	对其他存款性 公司债权	货币发行	财政存款	法定存款准 备金	非金融机构 存款	测算的超储 率%	官方超储 率%
2018-08	-2,258	-24	-362	-237	399	-808	-1,225	1.59	
2019-08	486	-84	1,660	-630	-130	415	-745	1.70	
2020-08	1,930	-38	7,158	-268	-5,235	602	-288	1.17	
2021-05	4,271	213	4,696	1,665	-3,485	440	741	1.31	
2021-06	67	190	1,714	-229	1,574	-2,476	-705	1.30	1.20
2021-07	-4,596	13	-9,289	-63	-4,395	9,387	-250	0.97	
2021-08	443	-49	-1,000	-378	2,000	623	-753	1.00	

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理和预测

■ 预计8月末M2增速8.3%，社融增速10.4%

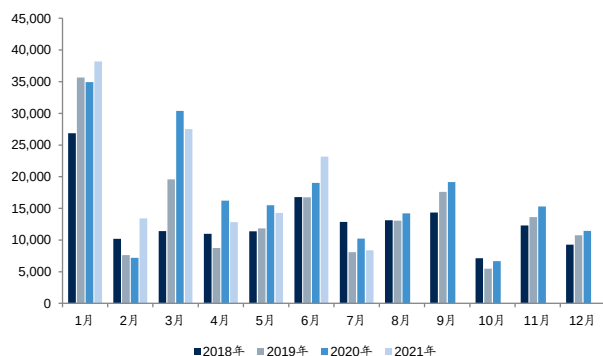
我们主要根据M2派生途径来预测，我们预计2021年8月份M2（不含货基）增加1.2万亿元，对应的M2增速为（假设货基维持不变）8.3%，较上月末基本持平。其中，各个渠道派生情况的假设和预测情况如下：

- ✓ 近年来外汇占款变动较小，我们简单假设2021年8月份外汇占款为过去三个月的均值，即减少49亿元。
- ✓ 实体经济信贷派生M2约15038亿元，同比少增114亿元，较2019年同期增加1373亿元：我们预计今年新增信贷规模保持在2020年水平，即新增人民币贷款约20万亿元（社融项下人民币贷款）。根据我们的判断，今年1-7年信贷投放比例已达到68.8%，明显高于2018-2020年平均65.0%的水平。考虑到政策继续加大对小微的支持力度，预计8月信贷投放比例为7.1%，2018-2020年平均水平为7.7%。对应8月新增人民币贷款1.42万亿元。假设新增核销和ABS保持过去三年同期均值水平，则对应2021年8月新增人民币贷款（加回核销和ABS）共1.5万亿元。
- ✓ 银行自营购买企业债券派生M2约800亿元。
- ✓ 财政支出等因素投放M2约4037亿元。政府财政因素难以预测，我们主要采用过去三年同期均值，即为4037亿元。
- ✓ 非标和非银贷款等因素回笼M2约8000亿元：这部分透明度非常低，在我们M2派生渠道模型中也是轧差项，预测精准度比较低，我们简单用过去三年同期均值为基准来测算。

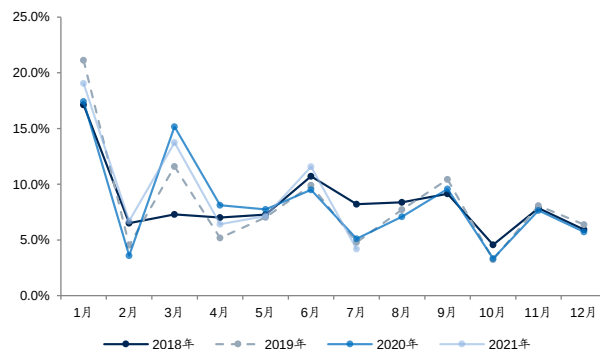
表6：2021年8月M2派生渠道预测

单位：亿元	M2增量（不含 货基）	外占	银行自营购 买企业债券	人民币贷款 （加回核销和 ABS）	财政净支出	其他（非银+非 标等）
2018-08	8,382	-24	3,748	14,018	4,060	-13,421
2019-08	16,994	-84	9,304	13,665	3,668	-9,559
2020-08	13,616	-38	3,579	15,152	4,383	-9,459
2021-06	41,859	190	-5,544	24,938	7,461	14,814
2021-07	-17,097	13	-2,456	8,635	-4,348	-18,942
2021-08（E）	11,827	-49	800	15,038	4,037	-8,000

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理和预测

图 7：社融项下新增人民币贷款规模


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理。

图 8：社融项下人民币贷款投放节奏


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理。注：假设 2021 年新增人民币贷款约 20 万亿元。

我们预测 2021 年 8 月新增社融 3.0 万亿元，对应月末同比增速 10.4%，较上月末下降 0.3 个百分点。具体来看，预计当月人民币贷款（加回核销和 ABS）为 15038 亿元，委托贷款和信托贷款减少 1265 亿元，未贴现银行承兑汇票减少 800 亿元，企业债券新增 2000 亿元，股票融资新增 1300 亿元，政府债券新增 12601 亿元。社融增速下降主要是，（1）城投和地产管控严格，表外融资持续压缩和企业债券发行规模持续处在较低水平；（2）政府债券发行低于预期。

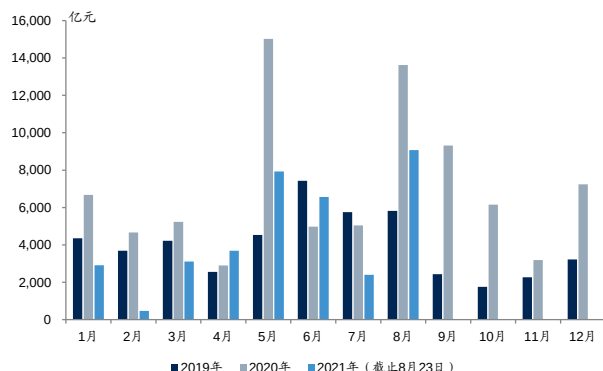
8 月政府债券发行节奏有所加快，但仍低于预期。按照财政赤字率测算的 2021 年国债净融资规模约为 2.3 万亿元。财政部下达 2021 年新增地方政府债务限额 42676 亿元，其中，一般债务限额 8000 亿元，专项债务限额 34676 亿元。根据 iFinD 统计，截止 7 月末国债净融资规模为 3781 亿元，地方政府专项债为 14931 亿元，分别占全年计划净融资规模的 16.4% 和 43.1%。国债发行，我们假设剩余净融资规模按照 2019-2020 年 8-12 月平均发行节奏发行，据此测算的 2021 年 8 月国债净融资规模为 10307 亿元，但截至 8 月 23 日，iFinD 统计的 8 月国债净融资规模仅为 4381 亿元，低于预期。政府专项债发行，政策要求部分新增专项债券额度留到今年 12 月发行，根据部分省市预留的规模，我们假设 1-7 月未发行专项债规模中将 20% 在 12 月发行，剩余部分按照 2019-2020 年 8-11 月平均发行节奏发行，据此测算的 2021 年 8 月政府专项债净融资规模为 10361 亿元，但截至 8 月 23 日，iFinD 统计的专项债净融资规模仅为 4539 亿元，低于预期。我们根据披露的数据，预测 2021 年 8 月国债发行规模为 6000 亿元，专项债发行规模为 6400 亿元。9-12 月发行规模预测见表 8，可见 9 月政府债券发行规模处在高位，关注其对社融和 M2 的影响。

表 7：2021 年 8 月社融增速预测

单位：亿元	当月新增社融	人民币贷款 (加回核销 和 ABS)	委托贷款+信 托贷款	未贴现银行 承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券	其他(包括 外币贷款)
2018-08	24,078	14,018	-1,892	-779	3,541	141	8,651	398
2019-08	21,956	13,665	-1,171	157	3,384	256	5,059	607
2020-08	35,853	15,152	-731	1,441	3,659	1,282	13,788	1,262
2021-07	10,566	8,643	-1,722	-2,316	2,959	938	1,820	252
2021-08(E)	29,630	15,038	-1,265	-800	2,000	1,300	12,601	756

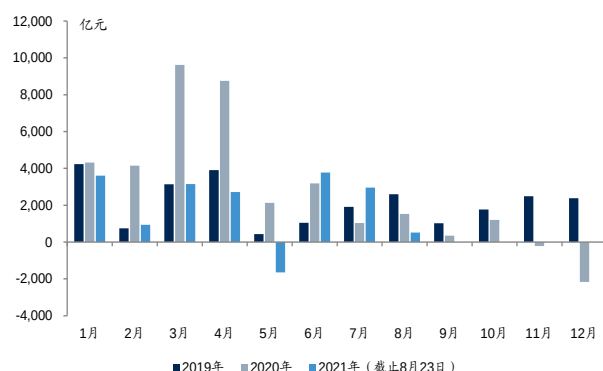
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理和预测

图 9：政府债券净融资规模



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图 10：企业债券净融资规模



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理。注：数据截止 2021/7/15。

表 8：政府债券净融资规模预测

	政府债券合计	国债	地方政府债：一般债	地方政府债：专项债
1月	2,914	-679	2,099	1,494
2月	463	505	4	-46
3月	3,113	1,226	947	939
4月	3,692	-303	1,954	2,041
5月	7,928	2,055	2,285	3,588
6月	6,564	2,635	169	3,760
7月	2,400	-1,658	902	3,155
8月	12,601	6,000	201	6,400
9月	13,452	2,424	186	10,841
10月	4,065	2,511	575	979
11月	1,277	3,888	-1,467	-1,144
12月	7,208	4,395	144	2,669

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理及预测。（1）8月发行数据根据已披露数据预测；（2）国债9-12月发行规模预测：截至8月底未发行部分按照2019-2020年8-12月发行节奏平均水平发行；（3）地方债9-12月发行规模预测：截至8月底未发行部分的20%在12月发行，其余部分按照2019-2020年8-11月发行节奏平均水平发行。

预计全年 M2 增速 8.5%，社融增速 10.5%

我们预测 2021 年新增社融 30 万亿元，同比少增 4.77 万亿元，较 2019 年多增 4.45 万亿元，对应同比增速为 10.5%，较 2020 年回落 2.9 个百分点。具体来看，

- ✓ **当年新增人民币贷款（加回核销和 ABS）约 20.9 万亿元。**8 月 23 日，易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，研究当前货币信贷形势，部署下一步货币信贷工作，会议指出，全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，保持信贷平稳增长仍需努力。我们预计下一阶段政策会继续引导银行加大对小微民企以及高端制造等信贷投放，但考虑到房地产和城投融资难以放松，信贷投放大幅回升难度较大，预计 2021 年新增人民币贷与 2020 年持平，即 20.0 万亿元。2020 年核销和 ABS 规模合计为 1.4 万亿元，2021 年 1-7 月为 5257 亿元，力度不及去年，我们预计全年核销和 ABS 规模为 9012 亿元。
- ✓ **政府债券新增 6.57 万亿元。**假设全年政府债券全部年内发行，国债新增 2.3 万亿元，政府债券新增 4.27 万亿元，其中，一般债务新增 8000 亿元，专项债务新增 3.47 万亿元。
- ✓ **委托贷款和信托贷款累计压缩 1.68 万亿元，2021 年是资管过渡期最后一年，预计表外融资持续压缩。**
- ✓ **未贴现银行承兑汇票减少 3600 亿元。**年初以来城投和房地产融资监管严格，企业信贷需求有所弱化，尤其二季度信贷额度管控有所放松下，银行增加票据贴现冲信贷额度现象明显，1-7 月未贴现银行承兑汇票减少 2370 亿元。我

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

们预计下半年该趋势仍将延续但有所缓解，预测全年未贴现银行承兑汇票减少 3600 亿元。

✓ 企业债券新增 2.8 万亿元，今年城投和房地产融资监管趋严，城投债和房地产债发行减少，企业债券融资规模下降。

表 9：2021 年社融增速预测

单位：亿元	全年新增社融	人民币贷款 (加回核销 和 ABS)	委托贷款+信 托贷款	未贴现银行 承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券	其他(包括 外币贷款)
2019 年	255,752	183,420	-12,862	-4,757	33,384	3,479	47,204	5,886
2020 年	347,918	214,641	-14,973	1,747	43,749	8,924	83,217	10,613
2021E	299,846	209,321	-16,800	-3,600	28,000	9,000	65,676	8,249

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理和预测

预计银行间流动性维持合理充裕，若央行降准则主要是为了对冲 MLF 到期以及政府债券发行对流动性的冲击，不意味着货币政策转向。9-12 月 MLF 到期量仍高达 3.05 万亿元，同时考虑到此后政府债券发行规模可能较大，央行有可能会再次降准。但我们认为降准主要是未来对冲 MLF 到期和政府债券发行的冲击，也是为了降低银行负债成本更好的支持实体经济，不意味着货币政策转向。

我们预测 2021 年新增 M2（不含货基）18.5 万亿元，对应同比增速为 8.5%，较 2020 年回落 1.6 个百分点。具体来看，当年新增人民币贷款（加回核销和 ABS）约 20.9 万亿元，企业债券到期回笼 M2 月 9500 亿元，财政净支出投放 M2 约 5.8 万亿元，非银贷款和非标融资压缩回笼 M2 月 7.2 万亿元。

表 10：2021 年 M2 预测

单位：亿元	M2 增量(不包 括货基)	外占	银行自营购 买企业债券	人民币贷款 (加回核销和 ABS)	财政净支出	其他(非银+非 标等)
2019 年	159,745	-239	-2,528	183,420	48,492	-69,400
2020 年	200,307	-1,009	7,299	214,590	62,693	-83,266
2021E	185,197	-624	-9,500	209,321	58,000	-72,000

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理和预测

投资建议

我们预计后续随着资产质量改善以及净息差企稳后对净利润增长拖累减缓，行业景气度有望持续回升。近期银行板块经历了大幅回调，与基本面好转的趋势背离，我们认为随着银行中报逐步披露，有望催化一轮中报业绩行情。基于基本面好转加上目前银行板块相对估值仍处于历史较低水平，因此我们维持行业“超配”评级。

个股方面，我们优先推荐具有长期成长性的宁波银行、招商银行、成都银行、常熟银行，基于板块景气反转的逻辑继续推荐低估值的工商银行、建设银行、苏农银行。

风险提示

若宏观经济复苏不及预期，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

表 11: 重点个股估值表

收盘日:		收盘价	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
2021/8/24		(元)	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	4.63	11.8%	11.7%	11.8%	1.2%	7.2%	10.3%	0.62	0.57	0.52	5.5	5.1	4.6
601939.SH	建设银行	5.93	12.1%	12.0%	12.0%	1.6%	6.6%	9.2%	0.65	0.60	0.55	5.6	5.2	4.8
601288.SH	农业银行	2.94	11.3%	11.2%	11.4%	1.8%	6.3%	9.7%	0.55	0.50	0.46	5.0	4.7	4.2
601988.SH	中国银行	3.02	10.5%	10.9%	11.2%	2.9%	9.9%	10.8%	0.50	0.47	0.43	4.9	4.4	4.0
601328.SH	交通银行	4.36	10.4%	10.8%	10.9%	1.3%	10.5%	9.3%	0.44	0.41	0.38	4.4	3.9	3.6
601658.SH	邮储银行	5.08	11.8%	11.8%	12.1%	5.4%	11.4%	13.5%	0.86	0.75	0.69	7.6	6.8	6.0
600036.SH	招商银行	52.20	15.7%	16.4%	16.6%	4.8%	15.8%	14.5%	2.06	1.83	1.63	13.8	11.9	10.3
601166.SH	兴业银行	18.59	12.6%	12.5%	12.7%	1.2%	8.5%	11.7%	0.73	0.66	0.60	6.0	5.5	4.9
600000.SH	浦发银行	9.21	10.8%	10.7%	10.7%	-1.0%	6.0%	8.4%	0.51	0.47	0.43	4.9	4.6	4.2
601998.SH	中信银行	4.59	9.8%	9.8%	10.0%	2.0%	5.5%	9.4%	0.48	0.44	0.41	4.9	4.7	4.2
000001.SZ	平安银行	19.36	9.6%	11.0%	11.6%	2.6%	22.2%	16.6%	1.28	1.16	1.04	13.8	11.2	9.5
601818.SH	光大银行	3.36	10.9%	10.9%	11.2%	1.3%	8.8%	11.4%	0.52	0.48	0.45	5.1	4.7	4.2
600015.SH	华夏银行	5.55	12.7%	12.6%	12.2%	-2.9%	9.7%	10.2%	0.39	0.35	0.31	3.2	2.9	2.7
601169.SH	北京银行	4.34	10.4%	10.6%	11.4%	7.2%	0.2%	14.5%	0.48	0.46	0.42	4.8	4.4	3.8
601009.SH	南京银行	9.48	14.3%	13.9%	13.9%	5.2%	11.4%	10.7%	0.98	0.88	0.80	7.5	6.7	6.0
002142.SZ	宁波银行	34.35	14.6%	15.6%	16.4%	9.7%	21.1%	19.3%	1.99	1.75	1.53	14.6	11.9	9.9
600919.SH	江苏银行	6.86	13.1%	13.3%	14.3%	3.1%	22.1%	20.2%	0.75	0.68	0.61	6.5	5.4	4.5
600926.SH	杭州银行	13.48	11.2%	12.0%	13.2%	8.1%	19.6%	19.4%	1.25	1.14	1.04	12.1	10.0	8.3
601838.SH	成都银行	11.11	15.5%	16.9%	17.7%	8.5%	19.5%	20.1%	1.00	0.88	0.77	6.7	5.6	4.6
603323.SH	苏农银行	4.99	8.1%	8.4%	8.7%	4.2%	8.5%	10.7%	0.76	0.71	0.67	9.5	8.7	7.9
002839.SZ	张家港行	5.83	8.5%	9.3%	10.1%	4.9%	14.1%	14.6%	0.98	0.92	0.85	11.6	10.0	8.6
601128.SH	常熟银行	6.51	10.5%	11.5%	12.8%	1.0%	18.8%	23.1%	0.99	0.91	0.83	9.9	8.3	6.8

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

《2021 年二季度监管数据快评: 行业净利润同比增 11%, 关注银行中报行情》 ——2021-08-11
 《2021 年 8 月银行业投资策略: 关注中报行情》 ——2021-08-02
 《美国四大行二季报点评: 减拨备增业绩, 净息差趋稳》 ——2021-07-19
 《银行流动性月报: 货币政策取向未改, 预计 M2 与社融增速平稳》 ——2021-07-18
 《行业快评: 降准非因经济走弱, 把握银行投资机会》 ——2021-07-10

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032