新时代证券 New Times Securities

注重精准直达，结构性货币政策将持续发力

——2020 年央行二季度货币政策执行报告点评

投资周报

● **核心公司及调整：**二季度银行板块营收增速将会显著回升，迎来增配机会。本周受益标的：宁波银行、招商银行、工商银行。

● **本周投资主题：疫情给全球经济带来前所未有的冲击，2020 年世界经济衰退已成定局。**一是需求端消费减少，投资放缓，进出口规模下降。需求端指标整体处于放缓趋势，居民消费大幅下降，整体社会消费品零售总额同比下降 19%；固定资产投资同比下降 16.1%；进出口总额同比下降 6.4%。二是企业生产端受到显著影响。第一产业生产平稳，农业增加值同比增长 3.5%，生猪产能持续恢复，其中，截至 2020 年一季度末生猪存栏 32120 万头，环比 2019 年四季度末增长 3.5%，能繁殖母猪存栏 3381 万头，增长 9.8%；第二产业增加值同比下降 9.6%，规模以上工业增加值同比下降 8.4%，规模以上工业企业利润总额同比下降 36.7%，第三产业增加值同比下降 5.2%，服务业增长放缓，但新兴服务业增势良好。

● **稳健的货币政策成效显著，传导效率明显提升。**面对突如其来的新冠肺炎疫情冲击，央行加大逆周期调节力度，引导货币市场利率中枢平稳下行，推动信贷平稳增长，结构持续优化，融资成本显著下降，积极对冲了疫情对经济的冲击：从资金价格来看，贷款加权平均利率为 5.08%，环比 2019 年末下降 36BP，同比下降 61BP；从供给数量来看，信贷增长 7.1 万亿元，体现了央行逆周期调节意图。从货币供给结构上来看，一是 2020 年以来，央行多次通过降准和定向降准，共释放长期资金约 1.75 万亿元；二是下调金融机构超额存款准备金利率；三是开展 OMO、常备借贷便利和中期借贷便利操作，注入中期和短期流动性。其中，春节后两个交易日央行共开展了 1.7 万亿元公开市场短期逆回购操作，开展常备借贷便利操作共投放 1027 亿元，累计开展中期借贷便利操作 6000 亿元；四是开展专项再贷款再贴现 **1.8 万亿**，定向支持疫情防控重点领域和重点企业；五是调整 MPA 考核；六是 LPR 对存款利率市场化改革起到重要推动作用。

● **疫情冲击下，央行关注全球经济增速放缓并由此引发的四大风险：**一是全球疫情持续时间及负面影响可能超预期。二是主要经济体高度宽松的非常规货币政策和财政政策效果和溢出效应需密切关注。三是局部金融风险加速积累值得警惕。四是对国内经济挑战增加。

● **二季度货币政策趋势与展望：**二季度，世界经济衰退风险加剧，国内经济面临挑战增多，央行将坚持稳健的货币政策要更加灵活适度，根据疫情防控和经济形势的阶段性变化，把握好政策力度、重点和节奏，加强货币政策逆周期调节，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，运用总量和结构性政策，保持流动性合理充裕，支持实体经济特别是中小微企业渡过难关。

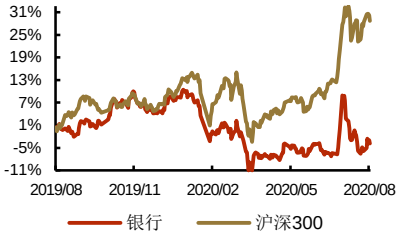
● **投资策略：积极布局股份制银行和城商行龙头。**2020 年伊始，新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击。但新冠肺炎疫情的影响是总体可控的，二季度央行将加强货币政策逆周期调节，预计社融继续保持高增长，央行降息降准等多种货币政策工具依然可期，建议投资者关注业绩超超预期的商业银行投资机会，积极布局股份制银行和城商行龙头。

● **风险提示：**经济下行压力增加，企业盈利下行，资产质量大幅恶化；金融监管政策超预期；中美贸易摩擦升温

推荐（维持评级）

郑嘉伟（分析师）
zhengjiawei@xsdzq.cn
证书编号：S0280519040001

行业指数走势图



相关报告

《未雨绸缪，寻找银行板块的α机会》2020-07-27

《税收拉动下财政收入增速实现疫情以来首次回正，下半年积极财政仍将持续发力》2020-07-30

《海外不确定因素增加，低估值银行股迎来配置机会》2020-07-27

《商业银行不良资产处置的海外经验与启示》2020-07-11

《直接融资占比提升推动社融延续高增长，资管新规大概率延期》2020-07-10

重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE	EPS				PE				PB
					2018	2019	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
城商行	002142.SZ	宁波银行*	1740.52	3.88	2.15	2.41	2.78	3.32	7.55	11.29	9.50	7.94	1.99
	601009.SH	南京银行	776.54	4.22	1.26	1.31	1.64	1.88	4.95	5.43	4.75	4.18	0.90
	600926.SH	杭州银行	559.81	3.21	0.95	1.26	1.46	1.73	7.01	7.11	5.95	5.08	0.98
农商行	002839.SZ	张家港行	111.35	2.69	0.46	0.53	0.58	0.68	11.28	9.20	8.08	7.88	1.07
	601077.SH	渝农商行	584.89	3.44	0.91	0.95	1.10	1.26	--	6.38	5.49	4.82	0.67
	601128.SH	常熟银行*	204.19	2.95	0.67	0.69	0.78	0.93	9.18	13.93	10.55	8.86	1.24
	002958.SZ	青农商行*	311.11	3.43	0.48	0.52	0.58	0.66	--	12.72	9.64	8.47	1.27
股份制银行	600036.SH	招商银行*	8776.51	4.44	3.13	3.62	4.08	4.61	7.89	10.21	8.58	7.50	1.60
	601166.SH	兴业银行	3253.24	3.80	2.85	3.1	3.47	3.98	5.12	6.24	5.21	4.56	0.66
	000001.SZ	平安银行*	2588.75	2.57	1.39	1.54	1.69	1.98	6.49	11.32	9.33	8.08	0.96
	601818.SH	光大银行	1984.10	2.77	0.61	0.68	0.76	0.86	5.77	6.20	4.98	4.29	0.63
	601916.SH	浙商银行*	876.27	3.52	0.61	0.64	0.68	0.76	--	7.87	6.24	5.29	0.80
国有商业银行	601398.SH	工商银行*	17677.75	3.11	0.82	0.86	0.95	1.02	6.33	6.26	5.93	5.59	0.72
	601939.SH	建设银行	15300.67	3.57	1.00	1.05	1.14	1.21	6.25	6.33	6.02	5.74	0.73
	601658.SH	邮储银行	4035.81	3.37	0.62	0.72	0.79	0.89	--	7.96	7.05	6.21	0.80

来源：Wind，新时代证券研究所（带*为新时代银行行业覆盖标的，其余公司均采用 wind 一致预期，股价为 2020 年 08 月 07 日收盘价）

目 录

重点公司盈利预测.....2
1、 股票组合及其变化.....5
1.1、 本周重点推荐及推荐组合.....5
1.2、 历史股票组合的走势.....5
1.3、 受益标的投资逻辑.....5
2、 分析及展望.....8
2.1、 对板块发展的总体分析.....8
2.1.1、 投资主题和主要逻辑.....8
2.1.1.1、 后疫情时代部分经济体出现改善迹象，国际金融市场波动加剧.....8
2.1.1.2、 下半年货币政策更加注重精准导向，提高政策的“直达性”.....9
2.1.1.3、 疫情冲击下，央行关注全球量化宽松引发的三大风险.....10
2.1.1.4、 下半年货币政策趋势与展望：总量适度，降息的概率进一步下降.....10
2.1.1.5、 投资策略：积极布局城商行和农商行龙头.....11
2.2、 行业动态跟踪.....11
2.2.1、 银行板块跑赢沪深 300.....11
2.2.2、 本周银行板块多数上行.....12
2.2.3、 北上资金持股变化.....12
2.2.4、 重点公司跟踪.....13
3、 重要子行业分析.....13
3.1、 银行间流动性跟踪.....13
3.2、 银行理财产品跟踪.....14
3.3、 商业银行同业存单跟踪.....15
4、 报告及数据.....15
4.1、 上周报告及调研回顾.....15
4.2、 银行板块再融资信息汇总.....16
5、 风险提示.....17

图表目录

图 1: 银行板块整体跑赢沪深 300（%）.....12
图 2: 本周银行板块个股涨跌不一（%）.....12
图 3: 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%).....12
图 4: 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动.....12
图 5: 近十个交易日北上资金持股平安银行变动.....13
图 6: 近十个交易日北上资金持股招商银行变动.....13
图 7: 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势.....14
图 8: 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势.....14
图 9: 银行间质押式回购加权利率近一年走势.....14
图 10: 上海银行间同业拆放利率近一年走势.....14
图 11: 理财产品预期收益率（%）.....15
图 12: 不同类型商业银行理财产品预期收益率（%）.....15
图 13: 同业存单发行利率（%）.....15

表 1: 银行板块重点上市公司盈利预测与估值（时间截至 2020.08.07）.....5
表 2: 核心股票组合走势与估值.....5

表 3: 受益标的及投资逻辑.....5
表 4: 银行板块再融资申请企业基本信息情况表.....16

1、 股票组合及其变化

下半年，央行货币政策将会回归正常，保持利率与我国经济形态相匹配，货币政策将呈现总量适度、价格适当下行但也不可能过低，整体边际收紧的迹象。随着国内疫情的回暖，虽然央行货币政策的立场仍然是稳健的，但是货币政策更加强调精准直达，适度意味着央行在国内疫情得到控制，经济回暖的背景下，下半年流动性投放的空间并不大。本周受益标的：宁波银行、常熟银行、招商银行、平安银行、浙商银行、工商银行。

1.1、 本周重点推荐及推荐组合

表1： 银行板块重点上市公司盈利预测与估值（时间截至 2020.08.07）

证券代码	公司名称	2020-08-07 收盘价（元）	EPS（摊薄/元）			P/E			投资评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002142.SZ	宁波银行	28.97	2.41	2.78	3.32	11.29	9.5	7.94	推荐
600036.SH	招商银行	34.8	1.31	1.64	1.88	5.43	4.75	4.18	推荐
601398.SH	工商银行	4.96	1.26	1.46	1.73	7.11	5.95	5.08	推荐
601128.SH	常熟银行	7.45	0.69	0.78	0.93	13.93	10.55	8.86	推荐
000001.SZ	平安银行	13.34	3.62	4.08	4.61	10.21	8.58	7.5	推荐
002958.SZ	青农商行	5.6	0.52	0.58	0.66	12.72	9.64	8.47	推荐
601916.SH	浙商银行	4.15	0.64	0.68	0.76	7.87	6.24	5.29	推荐

资料来源：wind，新时代证券研究所

1.2、 历史股票组合的走势

表2： 核心股票组合走势与估值

证券代码	简称	2020-08-07 收盘价（元）	近三年涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）	本周涨跌幅（%）	最新PE	最新PB	总市值（亿元）
002142.SZ	宁波银行	31.89	120.78	15.09	10.08	13.37	1.99	1,915.96
600036.SH	招商银行	36.61	56.83	0.44	5.20	9.68	1.60	9,061.17
601398.SH	工商银行	4.98	0.75	-10.89	0.40	5.64	0.72	16,971.18
601128.SH	常熟银行	7.75	-20.73	-12.77	4.03	11.49	1.24	212.42
000001.SZ	平安银行	13.7	28.12	-15.28	2.70	9.07	0.96	2,658.61
002958.SZ	青农商行	5.6	3.61	-10.51	-0.53	10.66	1.22	311.11
601916.SH	浙商银行	4.15	-12.32	-8.84	0.73	6.78	0.80	852.72

资料来源：wind，新时代证券研究所

1.3、 受益标的投资逻辑

表3： 受益标的及投资逻辑

公司名称	证券代码	推荐逻辑
宁波银行	002142.SZ	1.基本面向好，盈利能力强。公司坚持以服务实体经济为根本出发点和落脚点，持之以恒推进各项经营策略，通过稳步实施“211 工程”，扩大金融服务的覆盖面，通过全面强化科技赋能，满足客户多元化的金融需求，不断提升服务实体经济的质效，推动各项业务高质量发展，业务规模稳步增长。 2.转型初见成效，资产质量持续向好。公司践行“轻型”银行转型战略，聚焦“轻业务”、“轻管理”和“轻运营”，通过大力拓展各利润中

公司名称	证券代码	推荐逻辑
		心轻资本业务，促进业务结构不断优化，资本内生能力持续增强，面对宏观经济的周期波动，资产质量进一步向好。 3.作为城商行中标杆，业务转型较为成功，非息占比提升，有效应对息差下行压力。安全边际较高，2020 年利润有进一步释放空间，预计公司 2020/2021 年净利增速为 20.00%/16.17%，对应的 EPS 为 2.65 元/3.15 元。
常熟银行	601128.SH	1.深耕小微及村镇，打造核心竞争力：践行“普惠金融、责任银行”使命，坚持支农支小市场定位，围绕服务实体经济、民营小微企业和乡村振兴领域，坚持走差异化、特色化发展道路。深化零售转型，精耕小微客户群体，未来常熟银行的利润及业务优势可期。 2. 以格莱珉银行为标杆，区域优势显著，经营体系新颖。得益于存款高占比，计息负债成本持续走低。规模扩张明显，收益率居行业首位。不良贷款率逐年回落，拨备覆盖率提升，未来存在通过降低拨备回吐利润的潜在空间。预计 2020/2021 年净利增速为 24.95%/19.43%，对应的 EPS 为 0.79 元/0.94 元。
招商银行	600036.SH	1.零售引导转型，资产质量强势改善。招商银行推动了零售金融 3.0 和数字化转型，先发优势日益明显，金融科技融入基础客群服务，手机 APP 活跃客户数增加，借记卡、信用卡数字化获客占比显著提升。 2.作为股份制银行标杆，招商银行持续打造金融科技+零售转型，在宏观经济增速下行压力较大背景下，资产质量持续优化，不良率稳步下行，拨备覆盖率逐步提升，未来公司将持续释放利润增长空间，预计 2020/2021 年净利增速为 15.00%/15.77%，对应的 EPS 为 4.25 元/4.92 元。
工商银行	601398.SH	1.作为行业龙头，业绩较为稳健。工商银行对公业务，还是零售业务、金融科技等均领先同行业，信贷结构持续调整，个贷占比持续提升。不良贷款率自 2016 年以来持续下降，信贷结构调整推动资产质量改善。 2.工行坚持综合化经营，“大零售、大投行”优势明显，营收保持较快增速，净利润同比回升，优质资产质量有效应对经济下行压力，预计 2020/2021 年净利增速为 4.6%/5.0%，对应的 EPS 为 0.92 元/0.96 元。
平安银行	000001.SZ	1. 科技引领，零售突破，对公做精。资产规模持续走高，扩张速度长期位于同业前列，AUM 保持快速增长，零售存款增速较快。资产质量持续改善，资本补充机制不断完善，资本充足率提高。 2. 净利润增速较高，远高于行业平均；得益于生息资产收益率较高，净息差优势明显。零售业务不断扩张，中间业务持续发力，非息收入占比提升。预计 2020/2021 年净利增速为 13.64%/13.73%，对应的 EPS 为 1.65 元/1.88 元。
青农商行	002958.SZ	1. 精准定位服务“三农”，发展势头持续向好。资产端注重规模化，个人房贷占比稳步提升。负债端活期存款贡献低成本率，同业负债占比低。非息收入占比提升，投资收益飙涨。 2. 净息差及 ROE 颇具竞争优势。不良率稳步降低，资本有望持续补充。预计 2020/2021 年净利增速为 14.24%/13.28%，对应的 EPS 为 0.58 元/0.66 元。

公司名称	证券代码	推荐逻辑
浙商银行	601916.SH	1. 深耕高度市场化民营经济的股份制银行。生息资产扩张，收益率优势明显，利息收入以对公为主，非息收入占比提升；负债端提高存款占比，降低同业负债，结构持续优化。 2. 贷款质量保持良好水平，不良贷款率长期位于同业低位。拨备覆盖率的下降将释放公司的信贷投放能力，有助于增厚利润。预计2020/2021年净利增速为 6.33%/10.68%，对应的EPS为0.65元/0.68元。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 分析及展望

2.1、 对板块发展的总体分析

2.1.1、 投资主题和主要逻辑

2.1.1.1、 后疫情时代部分经济体出现改善迹象，国际金融市场波动加剧

央行在 2020 年二季度货币政策执行报告中明确提出，上半年新冠肺炎疫情对全球经济增长的冲击显现，近期随着复工复产推进，部分经济体经济指标逐步改善，具体到国内而言，经济复苏进度好于市场预期：**一是需求端消费改善，投资降幅收窄，进出口好于市场预期。**需求端居民消费意愿边际改善，其中，农村消费需求恢复快于城市，升级类消费商品销售增长较快，网上零售增势良好，整个上半年网上零售额同比增长 7.3%，与社会消费品零售总额相比高出 18.7 个百分点。受疫情影响，居民人均可支配收入扣除价格因素，实际下降 1.3%，降幅低于经济增速，制约了消费的进一步反弹，整个上半年社会消费品零售总额下降 11.4%。固定资产投资增速降幅显著收窄，其中，高技术产业投资回升较快，上半年高技术制造业投资同比增长 6.3%；房地产开发投资复苏较快，上半年房地产投资增速为 1.9%，比前五个月回升 2.2 个百分点；社会领域中的卫生、教育投资分别增长 15.2%、10.8%，推动上半年固定资产投资增速较前五个月收窄 3.2 个百分点。进出口增速好于预期，贸易结构方面，机电、防疫物资、“宅经济”出口增速较快，带动外贸企稳回升；东盟成为我国第一大贸易伙伴，占我国外贸总值比重为 14.7%。

二是生产端工业生产恢复较快，服务业降幅收窄。首先，第一产业生产形势较好。其中，农业增加值同比增长 3.3%，夏粮丰产，生猪产能得到恢复，截至 2020 年二季度末生猪存栏 33996 万头，环比一季度末增长 5.8%；其次，规模以上工业增加值同比下降 1.3%，降幅较一季度收窄 7.1 个百分点；规模以上工业企业利润总额同比下降 12.8%，收窄幅度达到 23.9 个百分点，企业经营景气指数和盈利指数分别比上季高 12.4 个和 27.3 个百分点；第三，第三产业增加值降幅收窄 3.6 个百分点，恢复速度慢于第二产业。

三是物价呈现回落态势，其中居民消费价格涨幅回落，生产价格指数降幅扩大。CPI 同比上涨 2.7%，涨幅比上季度回落 2.2 个百分点，涨幅呈现显著回落态势，其中，食品价格涨幅回落 8.1 个百分点，推动消费品价格涨幅持续回落，服务价格涨幅保持稳定。PPI 同比下降 3.3%，降幅比上季度扩大 2.7 个百分点，降幅呈现扩大趋势。

四是财政收入由负转正，对支出拖累下降，就业形势总体稳定。上半年，财政预算内收入 9.6 万亿元，同比下降 10.8%，降幅比一季度收窄 3.5 个百分点，预算内支出 11.6 万亿元，同比下降 5.8%，从支出结构看，灾害救治、医疗教育卫生、社会保障相关的支出增长幅度较大，随着各地加大土地出让收入，支撑预算外支出同比增长 21.7%。二季度末，财政支出大于收入 2 万亿元，赤字规模进一步扩大。6 月末城镇调查失业率为 5.7%，较上月末下降 0.2 个百分点，下半年，居民就业预期进一步好转，就业压力得到缓解。

五是世界经济陷入衰退，国内经济面临多重挑战。二季度 IMF 和世界银行分别调低2020年全球经济增速至4.9%和5.2%，全球经济面临二战以来最严重的衰退，国内经济面临多重挑战：一是上半年逆周期调节加大之后，宏观杠杆率显著回升；二是国际贸易受阻的状况短期难以改善，中美关系恶化，外需将继续下降，进一步拉低我国下半年经济增速；三是经济运行中结构性、体制性、周期性问题依然突出；

四是加快形成国内大循环为主，国内国际双循环相互促进的新发展格局正在形成，内部均衡和外部均衡均面临调整；五是疫情对新兴经济体带来的冲击较大，新兴经济体面临大部分产业短期“休克”，对全球供应链关键节点将造成影响，国际金融市场“黑天鹅”事件频发，金融风险与实体经济低迷处于叠加共振阶段。

2.1.1.2、 下半年货币政策更加注重精准导向，提高政策的“直达性”

下半年，在面对疫情防控常态化的背景下，央行货币政策操作更加注重灵活适度、精准直达，保持总量的稳健增长以及操作的力度、节奏和重点，创新多种货币政策工具，例如，普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划，解决小微企业还本付息和缺乏抵押担保的困境，切实注重结构性货币政策工具的使用，疏通货币政策传导机制，发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”，加大不良资产处置，注重防范金融风险，加快形成国内大循环为主，国内国际双循环相互促进的新发展格局。

从资金价格来看，贷款加权平均利率下降幅度边际放缓，企业贷款利率下行明显。2020 年 6 月末，贷款加权平均利率为 5.06%，环比一季度末下降 2BP，同比下降 60BP。其中，一般贷款加权平均利率为 5.26%，环比一季度末下降 22BP，同比下降 68BP；票据融资加权平均利率为 2.85%，环比一季度末下降 9BP，同比下降 79BP；个人住房贷款加权平均利率为 5.42%，环比一季度末下降 18BP，同比下降 11BP。企业贷款利率环比一季度末下降 18BP，降幅明显大于同期 LPR 降幅，反映 LPR 改革增强金融机构自主定价能力、提高贷款市场竞争性、疏通市场利率传导机制的作用正在发挥。

从供给数量来看，M2、社融增速保持了快速增长，下半年社融增速迎来拐点。二季度末，我国 M2 增速为 11.1%，比一季度末高 1 个百分点；社融增速为 12.8%，比一季度末高 1.3 个百分点；而二季度经济增速为 3.2%，增速比一季度提升 10 个百分点，表明央行通过总量货币政策工具，推动经济快速反弹，下半年随着社融增速迎来拐点，结构性货币政策工具将会更加主流，以适度的货币增长支持经济高质量发展。

从货币供给结构上来看，总量适度，运用多种结构性货币政策工具提供短中长期流动性，加大对冲新冠肺炎影响的货币信贷支持力度。一是降准。二季度以来，央行通过定向降准中小银行，共释放长期资金约 4000 亿元，其中，4 月 15 日和 5 月 15 日通过两次定向降准中小银行、信用社及村镇银行等，释放长期资金。**二是下调金融机构超额存款准备金利率。**4 月 7 日央行将金融机构超额存款准备金利率从 0.72%下调至 0.35%，6 月将金融机构超额准备金率调为 1.6%，比去年同期降低 0.4 个百分点。**三是开展 OMO、常备借贷便利和中期借贷便利操作，注入中期和短期流动性。**上半年，央行累计开展中期借贷便利操作 10000 亿元，一年期 MLF 操作利率 2.95%，较一季度下降 20BP，随着 5 月、6 月 MLF 报价与 4 月持平，LPR 报价三个月未出现下降，体现了银行中期资金成本较为稳定，未来 MLF 利率的调整有助于引导 LPR 变化，降低社会融资成本。**四是开展 1.8 万亿专项再贷款再贴现，定向支持疫情防控重点领域和重点企业。**上半年，央行累计发行三批再贷款、再贴现额度，其中，第一批是向地方法人银行提供总计 3000 亿元低成本专项再贷款资金，支持金融机构向直接参与防疫的重点医用物品和生活物资的生产、运输和销售重点企业提供优惠利率信贷支持，第二批增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，下调支农、支小再贷款利率 25BP 至 2.5%，支持企业有序复工复产，第三批再增加再贷款再贴现额度 1 万亿元，向中小微企业提供贷款，支持扩大对涉农、外贸和受疫情影响较重产业的信贷投放。**五是创设实体的货币政策工具，积极发挥结构性货**

币政策工具作用。创设普惠小微企业贷款延期支持工具，提供 400 亿元再贷款资金，向地方法人银行提供约为其延期贷款本金 1%的激励，切实缓解小微企业延期还本付息压力；创设普惠小微企业信用贷款支持计划，提供 4000 亿元再贷款资金，向地方法人银行按其实际发放信用贷款本金的 40%提供优惠资金支持，预计可带动地方法人银行新增普惠小微企业信用贷款约 1 万亿元，切实解决小微企业融资难问题。**六是依靠 LPR 改革，完善利率传导机制**。

2.1.1.3、 疫情冲击下，央行关注全球量化宽松引发的三大风险

一是全球低利率风险。疫情冲击下，全球央行重回宽松模式，启动降息潮，低利率政策再次向金融市场传导，利率过低将会导致“资源错配、脱实向虚”等诸多负面影响。首先，经济潜在增速下降等长期结构性因素是全球低利率的主要原因。全球范围内的财富分配不均、收入差距扩大、人口老龄化、产业结构失衡等因素影响，发达经济体消费减少、投资意愿下降，经济潜在增速下降，与之对应的均衡利率也相应下降。其次，部分发达经济体实施了零利率甚至负利率政策，但从政策效果看，低利率政策效果不及预期。低利率政策难以改变经济潜在增速和中性利率下降的长期趋势；低利率政策加大了银行利润下降压力，部分经济体货币政策在银行体系传导不畅；一旦触及“反转利率”，商业银行将面临利差过度收窄、利润下降，可能导致银行信贷收缩，反而出现紧缩效应；低利率环境下，若降息过快，引发“新费雪效应”，利率与通胀预期同步下降，而实际利率不变，收敛于流动性陷阱，货币宽松失效；利率过低将会降低金融资源配置效率、加剧扭曲，鼓励金融机构过度杠杆冒险行为，导致经济脱实向虚等诸多负面影响。

二是全球杠杆率进一步上升，导致金融市场风险隐患增加。疫情冲击下，经济停摆导致居民和企业收入骤降、债务上升，政府部门加大力度疫情应对和救助措施推升了短期财政赤字和政府债务水平，本已高企的全球杠杆率进一步上升，一方面是企业面临破产潮、降级潮，尤其是餐饮、旅游、航空业遭评级下调的数量增加，面临偿债压力增加，违约风险增加；另一方面，地缘政治紧张局势抬头、部分国家间经贸摩擦日益深化，靠资金推动的金融市场敏感性增强，波动增加。

三是稳妥应对疫情冲击下银行业不良贷款上升风险。疫情冲击下，商业银行信贷资产质量增加。监管部门加强商业银行压力测试，积极制定疫情冲击下不良贷款上升应对预案，支持、鼓励商业银行动态考虑形势变化，采取前瞻性措施，合理运用财务资源，加大不良贷款损失准备计提力度及核销处置力度，妥善应对疫情冲击下未来不良贷款上升风险，提高风险抵御能力和服务实体经济能力。

2.1.1.4、 下半年货币政策趋势与展望：总量适度，降息的概率进一步下降

下半年，央行货币政策将会回归正常，保持利率与我国经济形态相匹配，货币政策将呈现总量适度、价格适当下行但也不可能过低，整体边际收紧的迹象。随着国内疫情的回暖，虽然央行货币政策的立场仍然是稳健的，但是货币政策更加强调精准直达，适度意味着央行在国内疫情得到控制，经济回暖的背景下，下半年流动性投放的空间并不大：

一是总量上适度，下半年信贷的投放将和经济复苏的节奏相匹配，下半年信贷投放总量将会控制在 8 万亿元左右，环比上半年增幅下降 4 万亿元，增速也将从 13%左右下降至 10.7%左右，信贷增速整体呈现前高后低的趋势。央行认为如果信贷投放节奏过快，快于经济复苏就会产生资金淤积，产生信贷资金没法有效使用将会产生套利行为，因此信贷将成为下半年社融高增长的拖累。

二是价格上也将更加适度。央行一方面要引导融资成本进一步降低，向实体经

济让利。国务院也有 1.5 万亿元让利的要求，具体拆分为三块：贷款利率下行，包括债券利率的下行，最终会实现大概约 9300 亿元的让利；银行减少收费 3200 亿元；直达实体经济的两项货币政策工具加上前期延期还款付息政策工具大约让利 2300 亿的规模。因此央行认为利率适当下行并不是利率越低越好，利率过低也是不利的，利率如果严重低于和潜在经济增长率相适应的水平，就会产生套利的问题，产生资源错配的问题。因此，下半年利率适当下行但也不可能过低。对于权益市场，将会迎来居民存款的万亿增量，同时央行综合利用各种货币政策工具，尤其是通过专项债补充中小银行资本金。

三是深化金融供给侧结构性改革，提高金融资源配置效率。持续深化 LPR 改革，8 月底完成存量浮动利率贷款定价基准转换，疏通货币政策传导机制，用改革的办法促进社会融资成本进一步下行；发挥好市场利率定价自律机制作用，规范存款利率定价行为，督促银行严格落实明示贷款年化利率的要求，切实保护金融消费者权益；稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，保持人民币汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器作用；加强宏观审慎管理，稳定市场预期，进一步完善“三档两优”存款准备金框架，建立健全银行增加小微企业贷款投放的长效机制，促进金融要素流向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域，促进产业和消费双升级。

四是防范化解重大金融风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。央行将继续按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的基本方针和政策，统筹考虑宏观经济形势新变化，抓住重点，把握节奏，确保各项风险化解任务目标如期完成，精准有效处置重点领域风险：推动高风险中小银行机构处置顺利实施；持续深化开发性、政策性金融机构改革；稳妥推进商业银行不良资产处置风险。

2.1.1.5、 投资策略：积极布局城商行和农商行龙头

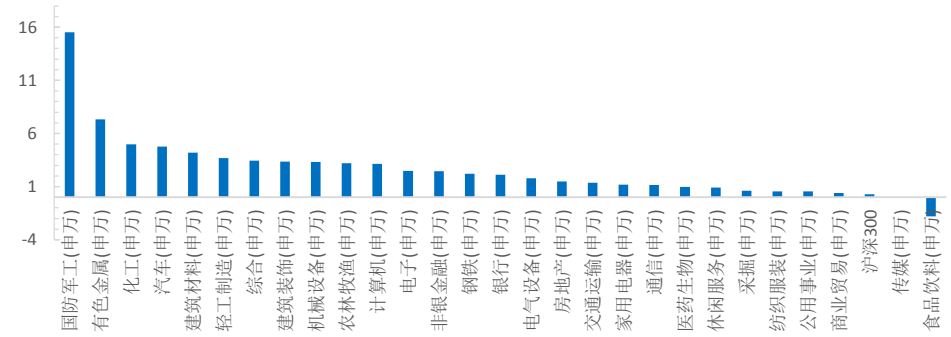
面对突如其来的疫情，上半年央行发挥了逆周期调节手段，经济出现加速复苏迹象，下半年，货币政策将会退出量化宽松模式，实施与实体经济复苏相匹配的政策力度，因此降息降准的空间和可能性进一步下降，三季度社融增速将会迎来拐点，央行将会注重精准直达，结构性货币政策工具持续发力。建议投资者关注业绩超超预期的商业银行投资机会，积极布局布局城商行和农商行龙头。

2.2、 行业动态跟踪

2.2.1、 银行板块跑赢沪深 300

银行板块整体跑赢沪深 300。上周（8 月 3 日至 8 月 7 日）A 股市场整体冲高回落，上证综指收涨 3354 点，申万一级各板块涨跌不一。银行板块整体跑赢沪深 300，处于申万一级行业分类中游，其中银行板块指数（申万一级）整体回升 2.1%，跑赢沪深 300 指数（0.27%）1.83 个百分点。本周全行业指数多数回升，其中国防军工、有色金属、化工、汽车等板块上行明显，传媒、食品饮料板出现下跌。

图1： 银行板块整体跑赢沪深 300（%）

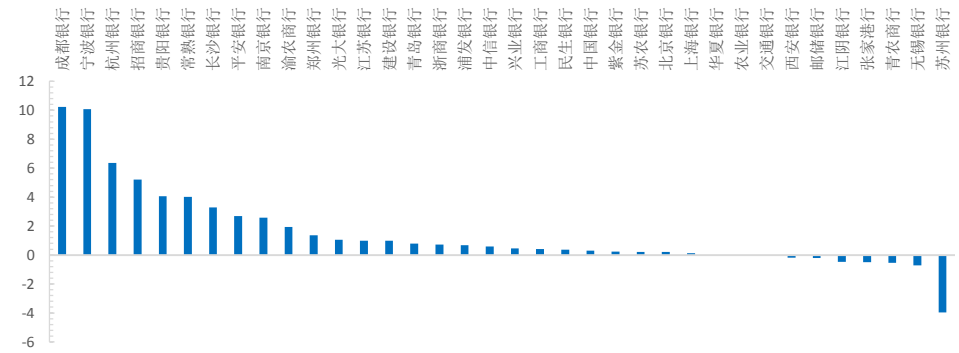


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.2.2、 本周银行板块多数上行

银行板块多数上行，内部走势分化。其中，成都银行（10.23%）、宁波银行（10.08%）、杭州银行（6.36%）等股价涨幅相对较大；苏州银行（-3.97%）、无锡银行（-0.71%）、青农商行（-0.53%）等跌幅相对较大。

图2： 本周银行板块个股涨跌不一（%）

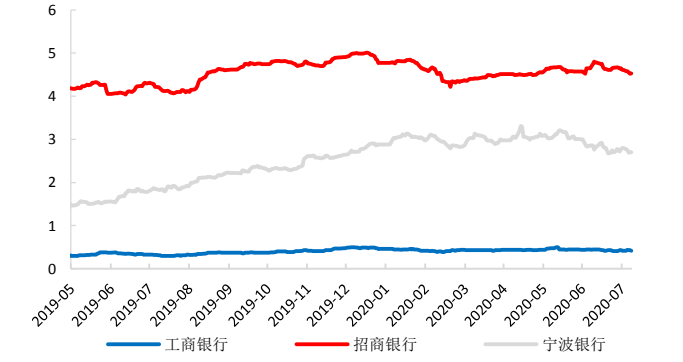


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.2.3、 北上资金持股变化

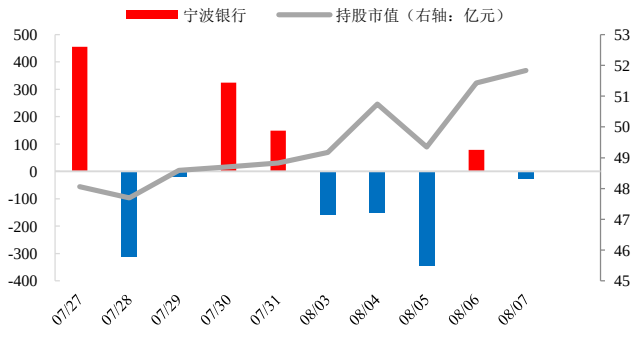
上周北上资金有多日出现净流出，总体来看近十个交易日内北上资金（沪港通和深港通）持股银行进一步回落。截至 8 月 7 日，北上资金持股宁波银行、招商银行、平安银行占其流通 A 股的 2.7%、4.53%、8.17%，相较于 2019 年年初，分别增加 1.71pct、1.32pct 和 5.87pct。

图3： 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%)



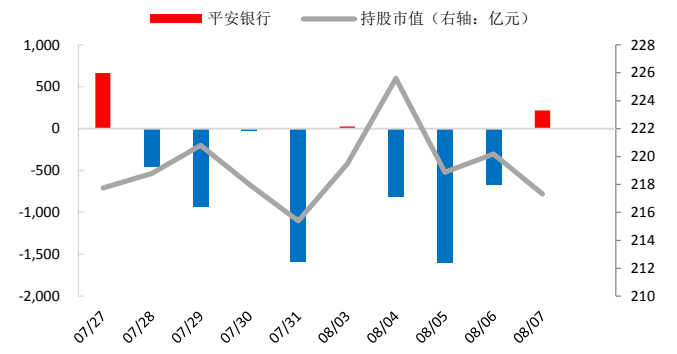
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动



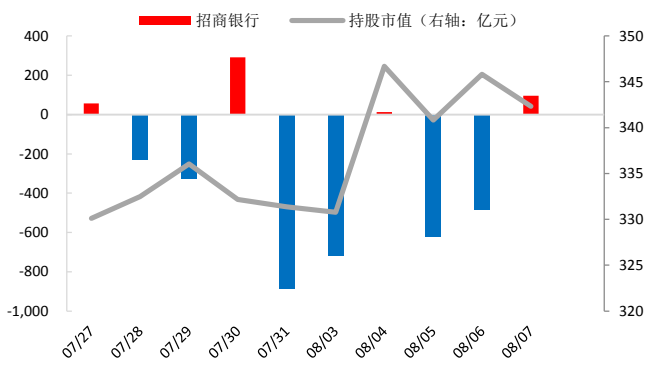
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 近十个交易日北上资金持股平安银行变动



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 近十个交易日北上资金持股招商银行变动



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2.4、 重点公司跟踪

1）交通银行人事变动：本公司近日收到《中国银保监会关于交通银行刘珺任职资格的批复》（银保监复〔2020〕499 号），中国银保监会已核准刘珺先生任本公司副董事长、执行董事的任职资格，自 2020 年 8 月 5 日起生效。

2）建设银行关于获准发行境内二级资本债券的公告：经中国建设银行股份有限公司于 2019 年 6 月 21 日召开的 2018 年度股东大会审议批准，本行拟发行减记型合格二级资本工具，决议有效期自股东大会批准之日起至 2021 年 6 月 30 日。近日，本行已收到《中国银保监会关于建设银行发行二级资本债券的批复》（银保监复〔2020〕413 号）和《中国人民银行准予行政许可决定书》（银许准予决字〔2020〕第 50 号），获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 660 亿元人民币二级资本债券。

3）宁波银行发行 2020 年二级资本债券的公告：经中国人民银行和宁波银保监局核准，宁波银行股份有限公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 100 亿元人民币的二级资本债券。本期债券已于 2020 年 8 月 6 日完成簿记建档，实际发行规模为 100 亿元人民币，品种为 10 年期固定利率债券，票面利率为 4.10%，在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权。本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的要求，补充公司的二级资本。

4）张家港行人事变动：公司于近期收到《中国银保监会苏州监管分局关于吴开任职资格的批复》（苏州银保监复〔2020〕238 号），中国银保监会苏州监管分局核准吴开先生的本公司董事任职资格。

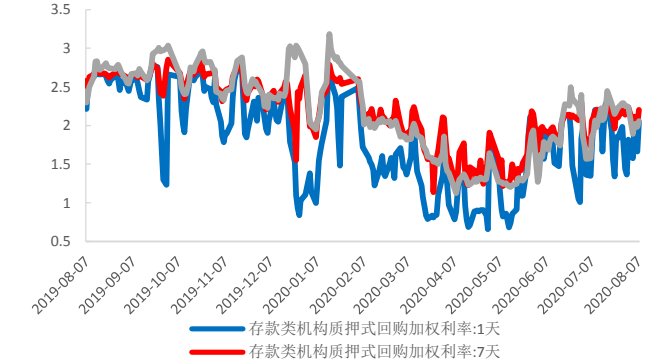
3、 重要子行业分析

3.1、 银行间流动性跟踪

隔夜资金价格下行，央行净投放资金。上周(8 月 1 日-8 月 7 日)，为维护银行间市场流动性合理充裕水平，8 月 7 日，央行投放 7 天逆回购 100 亿元。8 月 3 日至 7 日，央行分别有 1000 亿元、800 亿元、300 亿元、500 亿元、200 亿元 7 天逆回购到期。总体来看，上周央行连续实现净回笼 2700 亿元。资金面整体来看，供求较为平稳，隔夜质押式回购加权利率回升至 2%以上。存款类机构质押式回购加

权利率 DR001 上行 23.7BP，DR007 下行 3.5BP。

图7： 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势



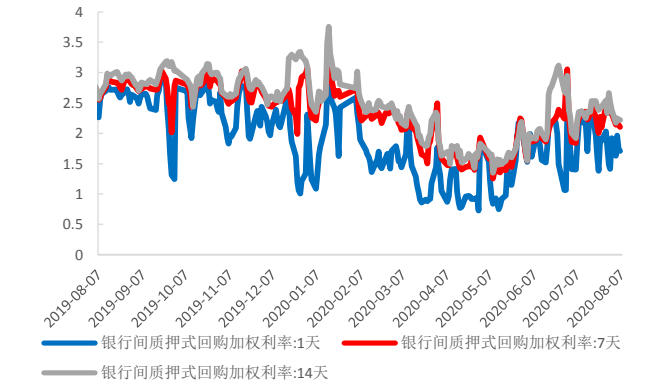
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势



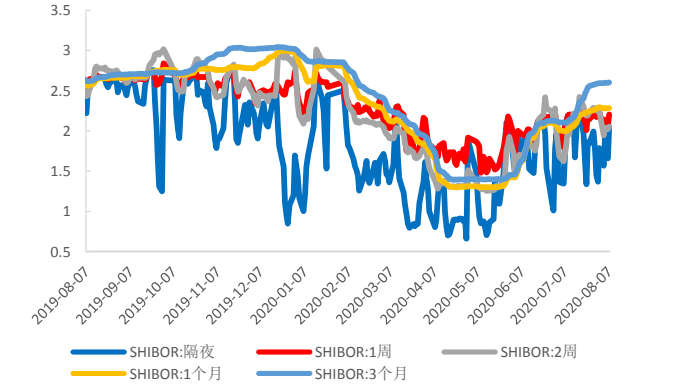
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 银行间质押式回购加权利率近一年走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 上海银行间同业拆放利率近一年走势



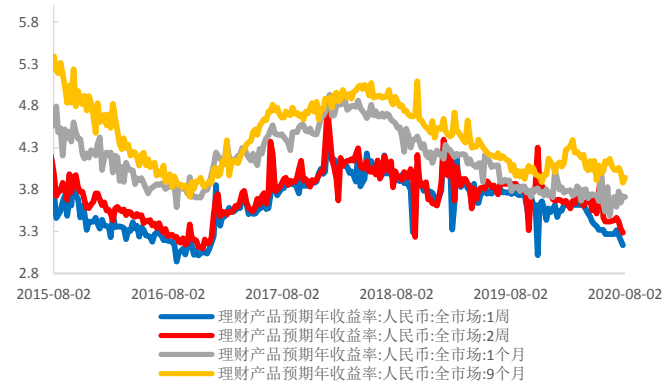
资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.2、 银行理财产品跟踪

全市场各期限人民币理财产品中 1 个月、3 个月、1 年的预期收益率回落，其余均呈现不同程度的回升，其中 1 年的理财收益率跌幅最大：2020 年 8 月第 1 周，全市场各期限理财产品预期年化收益率分别为： 1 个月 3.71%，较上周下行 1BP；2 个月 3.80%，与上周相比上行 1BP；4 个月 3.78%，与上周相比回升 63BP；6 个月 3.84%，与上周相比回升 2BP；一年期 3.94%，与上周相比回落 18BP。

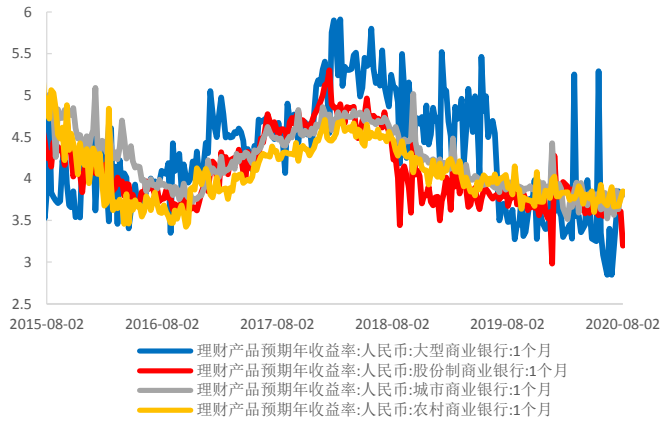
不同类型商业银行 1 个月理财产品收益来看，各类型银行理财收益率均有所上行，其中大型商业银行理财收益率上行幅度明显。其中，大型商业银行 3.85%，与上周相比持平；股份行银行 3.61%，与上周持平；城商行 3.63 %，与上周相比下行 22BP；农商行 3.68%，与上周持平。

图11： 理财产品预期收益率（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图12： 不同类型商业银行理财产品预期收益率（%）

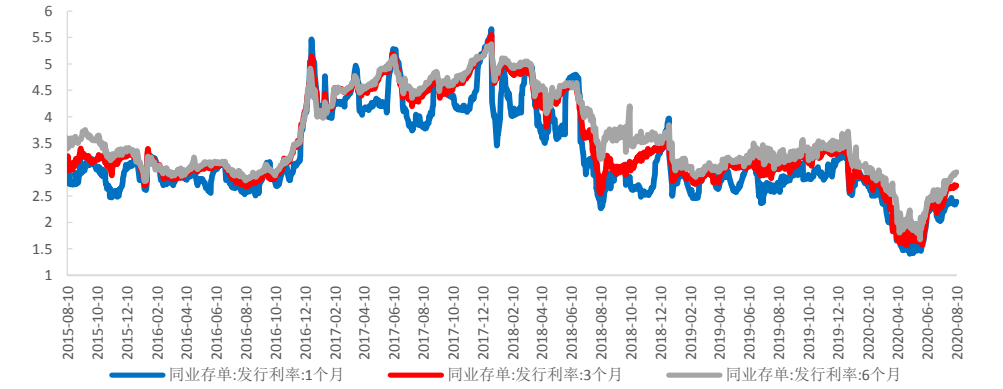


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.3、 商业银行同业存单跟踪

同业存单净融资额连续三周为正，发行量较前期有所上行，偿还规模也有所回升，AAA 同业存单到期收益率多数上行。8 月 3 日-8 月 9 日，同业存单净融资规模为 2976.10 亿元，其中，发行总额达 6,216.40 亿元，发行产品数量 502 只，偿还量达到 3240.30 亿元。从到期收益率来看，各期限 AAA 级同业存单发行利率均出现不同程度的变动，其中，1 个月期为 2.3397%，3 个月 2.6743%，6 个月 2.9308%；相较于上周，存单发行利率变动幅度分别为 05BP、1BP、7BP，其中股份制银行同业存单发行利率较低，城商行同业存单发行利率较高。

图13： 同业存单发行利率（%）



资料来源：wind，新时代证券研究所

4、 报告及数据

4.1、 上周报告及调研回顾

1）《青农商行：精准定位“三农”，发展势头持续向好》（2020 年 8 月 3 日）：青岛农商银行以“服务‘三农’主办银行、城乡统筹主力银行、中小企业伙伴银行、城乡居民贴心银行”为市场定位。深耕青岛，辐射华东六省。围绕地方经济热点，培育发展动能。全国首创互联网小微云支付系统，充分满足农民、农村、农业现代化的金融服务需求。专业高效的中小微金融服务优势。公司股权结构分散，同时控股 8 家蓝海村镇银行并参股山东省联社和中国银联。资产端注重规模化，个人房贷占比稳步提升。生息资产规模扩大，收益率居区域性银行前列；结构不断改善，金

融投资占比剧增。受银行业监管的影响，存放同业的比例不断降低，进一步体现了公司不断优化的生息资产结构。贷款结构不断完善。从行业结构来看，企业贷款中批发零售业、房地产业以及建筑业的占比最高。个人贷款保持良好增长态势，聚焦个人住房贷款。负债端：活期存款贡献低成本率，同业负债占比低。计息负债成本率较低。虽然存款占计息负债的比例有所降低，但低成本活期存款占比逐年稳步提升，计息负债成本率较农商行偏低，成本端优势有望继续维持。不良率稳步降低，资本有望持续补充。非息收入占比提升，投资收益飙涨。个贷收益率回升，居农商行前列。 非息收入占比快速提升，上市以来大力投入金融投资，投资收益剧增。成本收入比下降迅速，人均创收及创利处农商行中位。净息差及 ROE 颇具竞争优势。首次覆盖给予“推荐”评级。

2）《浙商银行：依托平台优势，提升综合金融服务能力》（2020 年 8 月 3 日）：浙商银行为“A+H”上市银行，股权结构较为分散，无实际控股股东。浙商银行以对公、小微、零售、同业四大业务板块作为品牌支柱，依托平台化服务，深耕长三角主要服务民营经济。资产规模持续走高，长期位于同业中上游水平。生息资产中，贷款及垫款占比较高，金融投资占比快速提升，现金及存放中央银行款项占比持续减少。生息资产收益率优势明显，主要是贷款收益率较高且贷款占比较大则拉动整体生息资产收益率不断上行。负债端提高存款占比，降低同业负债，结构持续优化。浙商银行不断调整负债结构，通过降低同业负债，压缩非标投资规模，增加标准化资产投资能力。吸收存款是计息负债的主要构成部分，主要以定期存款为主，且企业存款占比较高，未来存款结构还有较大的优化空间，定期存款占比下降将有助于降低计息负债成本率。对公为主，非息收入占比提升：浙商银行利息收入中发放贷款及垫款利息收入占比最大。其中，企业贷款利息收入占比长期高于 60%，零售收入占比相对较小。相较于公司业务，零售业务净利差相对较高，并且不良率相对较低，零售转型正不断推进，是未来公司收入结构优化的重要方向。浙商银行非利息收入占比位于同业偏下游，不及股份制银行均值，未来还有很大上升空间。浙商银行贷款质量保持良好水平，不良贷款率长期位于同业低位。未来随着零售业务的继续扩张，对公贷款结构持续优化，将拉动整体不良率进一步降低。首次覆盖给予“推荐”评级。

3）《未雨绸缪，寻找银行板块的α机会》（2020 年 8 月 3 日）：二季度公募基金对银行板块进行了大幅减持，其中重仓银行比例持续下降至 2.28%，其中，邮储银行、农业银行、民生银行、兴业银行、中国银行遭公募基金大幅减持，加仓了杭州银行、宁波银行、上海银行、成都银行。整体来看，二季度末申万一级银行指数的 PB 为 0.68 倍，银行板块的估值水平再次下降至历史新低，随着银行板块 8 月迎来中报披露期，低估值、高股息率、低仓位的银行股目前已经被银行股东和高管增持，随着监管部门将资管新规过渡期延长至 2021 年底，建议投资者关注受高管增持比重较高、业务转型速度较快的城商行和农商行将迎来重要配置机会。

4.2、 银行板块再融资信息汇总

表4： 银行板块再融资申请企业基本信息情况表

申请类型	企业名称	股票代码	保荐机构	受理日期	审核状态
非公开发行	北京银行	601169	摩根士丹利华鑫证券有限责任公司、中信建投证券股份有限公司	2019/6/18	已反馈
	南京银行	601009	华泰联合证券有限责任公司、南京证券股份有限公司	2019/9/10	已反馈

申请类型	企业名称	股票代码	保荐机构	受理日期	审核状态
	郑州银行	002936	招商证券股份有限公司	2019/11/19	已反馈
可转债	青岛农村商业银行	002958	招商证券股份有限公司	2019/12/18	已受理
	江苏紫金农村商业银行	601860	中信建投证券股份有限公司	2019/12/27	已受理
增发	杭州银行	600926	中国国际金融股份有限公司	2019/10/14	已反馈

资料来源：证监会，新时代证券研究所

5、 风险提示

经济增速下行压力加大，企业偿债能力大幅下降，资产质量大幅恶化：银行资产质量受经济增速下行影响较大，一旦企业偿还能力弱化，信用风险将会集中暴露；如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑，势必造成整个行业资产质量承压，以及影响不良贷款反弹，从而影响行业利润增速。

金融监管超预期：2020 年资管新规进入过渡期最后一年，目前银保监会表态会根据实际情况进行调整，如果调整幅度低于市场预期，将会影响理财业务发展，影响银行表外资产收益。

中美贸易摩擦超预期：中美虽然第一阶段达成初步协议，但是后续谈判依然不在不确定，贸易摩擦对经济的拖累，可能带来局部的信用风险暴露。

疫情发展超市场预期。海外疫情处于爆发期，对资本市场冲击较大。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

分析师介绍

郑嘉伟，经济学博士，具有多年金融监管及相关研究工作经验，在《中国金融》等期刊发表多篇研究成果，曾就职于中国银保监会派出机构、国信证券，任银行团队负责人。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐:	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性:	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避:	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/