新时代证券 New Times Securities

海外不确定因素增加，低估值银行股迎来配置机会

投资周报

● **核心公司及调整：**在中美关系不确定增强、社融增速迎来拐点背景下，叠加经济结构性调整影响，银行业在息差、资产质量和盈利能力等面临较大的压力和挑战。建议投资者重点配置股份制银行龙头。本周受益标的：宁波银行、招商银行、平安银行、常熟银行、工商银行。

● **本周投资主题：产出缺口由负转正，中美关系成为最大扰动项：**2020 年下半年经济增速持续回升，产出缺口由负转正，中美关系成为最大扰动项。**需求端出现回暖迹象，但分化格局明显**。由于上半年逆周期政策出台，固定资产投资出现“V”型反转，基建投资回升速度较快，房地产投资增速由降转升，制造业投资主要是高端设备、医药制造和计算机以及通信设备制造表现亮眼。消费受制于居民可支配收入下降及疫情反复等影响，复苏进度低于市场预期，防疫物资、“宅经济”产品等出口向好，但下半年疫情仍在全球蔓延，世界经济严重衰退，进出口面临的不确定、不稳定因素明显增多，叠加中美经贸摩擦的影响，下半年进出口形势依然复杂严峻。**供给端产能利用率不断提升**，二季度工业产能利用率为 74.4%，较一季度回升 7.1 个百分点，上游原材料行业受基建项目加快推进影响，补库存积极，水泥、钢材等主要原材料产品 6 月份同比分别增长 8.4%、7.5%；中游高端装备制造业显著回升，有力拉动工业生产增长；下游消费品行业降幅大幅收窄。**中美关系面临跌进“修昔底德陷阱”的风险**。中美关系目前由普通大国与超级大国的关系转变为崛起大国与守成大国的关系。这一转型给中美关系带来的挑战十分明显，导致大国战略竞争因素突显，中美关系在美国大选之前形势依然复杂严峻，资本市场面临的外部不确定因素增多。

货币政策边际收紧，社融增速有望迎来拐点：2020 年下半年信贷增量将为 8 万亿元，社融增量也将降至 10 万亿左右，环比上半年增幅下降 4 万亿元，社融增速也将从 13%左右下降至 10.5%左右，整体呈现前高后低的趋势。

监管政策重新关注金融防风险，提升金融监管补短板力度：2020 年是金融防风险的收官之年，资管新规之后，虽然颁布的一系列细则与新规原则和方向上保持不变，但是具体实施中均出现了缓和迹象。关于资管新规延期，监管部门表态资管新规落地会延期，但不可能延太长，延一年是比较合适的。同时监管部门也将加大精准有效处置重点领域风险力度。

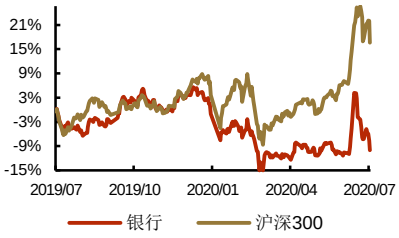
● **投资策略：**受新冠疫情冲击，加之经济下行周期和结构性调整的影响，银行业在息差、资产质量和盈利能力等面临较大的压力和挑战。海外超预期的疫情迫使西方各央行将利率降至接近零，相应地，银行业在金融市场中也遭到降级。美国商业银行平均市净率从 2019 年底的 1.4 倍降到了六月中旬的 0.91 倍；同期欧洲商业银行 PB 估值从 0.7 倍被降到 0.3 倍，日本银行 PB 估值从 0.4 倍被降到 0.3 倍，可以说均创出历史新低。国内央行同样采取了逆周期政策，如果不降负债端成本也就是存款基准利率，国内商业银行在 2021 年息差很可能收缩 50-60bp，盈利空间进一步收缩。在这种大背景下，借助数字化的形式，推进经营模式向零售转型、运营效率高、业务相对集中且自身优势突出的银行，才经得住息差收窄的大寒冬。建议投资者牢牢抓住疫情带给银行板块的投资机会，关注三类商业银行投资机会，积极布局。

● **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

《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

《商业银行不良资产上升压力加大》2020-07-11

《专项债助力中小银行，提高信用投放能力》2020-03-21

《向零售转型和综合化经营是商业银行长期发展趋势》2020-03-21

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*	1807.21	3.88	2.15	2.41	2.78	3.32	7.55	11.29	9.50	7.94	1.88
	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	0.87
	600926.SH	杭州银行	555.07	3.21	0.95	1.26	1.46	1.73	7.01	7.11	5.95	5.08	0.92
农商行	002839.SZ	张家港行	112.79	2.69	0.46	0.53	0.58	0.68	11.28	9.20	8.08	7.88	1.09
	601077.SH	渝农商行	580.34	3.44	0.91	0.95	1.10	1.26	--	6.38	5.49	4.82	0.66
	601128.SH	常熟银行*	203.10	2.95	0.67	0.69	0.78	0.93	9.18	13.93	10.55	8.86	1.19
股份制银行	600036.SH	招商银行*	8726.07	4.44	3.13	3.62	4.08	4.61	7.89	10.21	8.58	7.50	1.51
	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*	2619.80	2.57	1.39	1.54	1.69	1.98	6.49	11.32	9.33	8.08	0.94
	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	872.02	3.52	0.61	0.64	0.68	0.76	--	7.87	6.24	5.29	0.79
国有商业银行	601398.SH	工商银行*	17749.03	3.11	0.82	0.86	0.95	1.02	6.33	6.26	5.93	5.59	0.70
	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	0.72
	601658.SH	邮储银行	4018.41	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 07 月 24 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.....7
2.1、 对板块发展的总体分析.....7
2.1.1、 海外不确定因素增加，低估值银行股迎来配置机会.....7
2.1.1.1、 产出缺口由负转正，中美关系成为最大扰动项.....7
2.1.1.2、 货币政策边际收紧，社融增速有望迎来拐点.....8
2.1.1.3、 监管政策：重新关注金融防风险，提升金融监管补短板力度.....9
2.1.2、 投资建议.....10
2.2、 行业动态跟踪.....10
2.2.1、 银行板块跑输沪深 300.....10
2.2.2、 本周银行板块全面下行.....10
2.2.3、 北上资金持股变化.....11
2.2.4、 重点公司跟踪.....12
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.....13
3.3、 商业银行同业存单跟踪.....14
4、 报告及数据.....14
4.1、 上周报告及调研回顾.....14
4.2、 银行板块再融资信息汇总.....15
5、 风险提示.....15

图表目录

图 1: 地产韧性较强.....7
图 2: 基建投资增速回升.....7
图 3: 进出口同比增长.....8
图 4: 乘用车消费回暖.....8
图 5: 6 月社融同比多增 8057 亿元.....9
图 6: 银行板块整体跑输沪深 300（%）.....10
图 7: 本周银行板块个股多数下行（%）.....11
图 8: 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%).....11
图 9: 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动.....11
图 10: 近十个交易日北上资金持股平安银行变动.....12
图 11: 近十个交易日北上资金持股招商银行变动.....12
图 12: 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势.....13
图 13: 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势.....13
图 14: 银行间质押式回购加权利率近一年走势.....13
图 15: 上海银行间同业拆放利率近一年走势.....13
图 16: 理财产品预期收益率（%）.....14
图 17: 不同类型商业银行理财产品预期收益率（%）.....14

图 18: 同业存单发行利率（%）.....14

表 1: 银行板块重点上市公司盈利预测与估值（时间截至 2020.07.24）.....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.....15

1、 股票组合及其变化

在中美关系不确定增强，社融增速迎来拐点背景下，叠加经济结构性调整影响，银行业在息差、资产质量和盈利能力等面临较大的压力和挑战。建议投资者重点配置股份制银行龙头。本周受益标的：宁波银行、招商银行、平安银行、常熟银行、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 2020.07.24）

证券代码	公司名称	2020-07-24 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	30.08	2.41	2.78	3.32	11.29	9.5	7.94	推荐
600036.SH	招商银行	34.6	1.31	1.64	1.88	5.43	4.75	4.18	推荐
601398.SH	工商银行	4.98	1.26	1.46	1.73	7.11	5.95	5.08	推荐
601128.SH	常熟银行	7.41	0.69	0.78	0.93	13.93	10.55	8.86	推荐
000001.SZ	平安银行	13.5	3.62	4.08	4.61	10.21	8.58	7.5	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	2020-07-24 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	30.08	99.64	8.56	-1.12	12.61	1.88	1,807.21
600036.SH	招商银行	34.6	52.90	-5.08	-4.10	9.14	1.51	8,698.75
601398.SH	工商银行	4.98	7.17	-10.89	-1.58	5.64	0.70	17,137.51
601128.SH	常熟银行	7.41	-23.41	-16.60	-4.02	10.99	1.19	203.10
000001.SZ	平安银行	13.5	29.49	-16.52	-4.53	8.94	0.94	2,619.80

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。

公司名称	证券代码	推荐逻辑
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。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 分析及展望

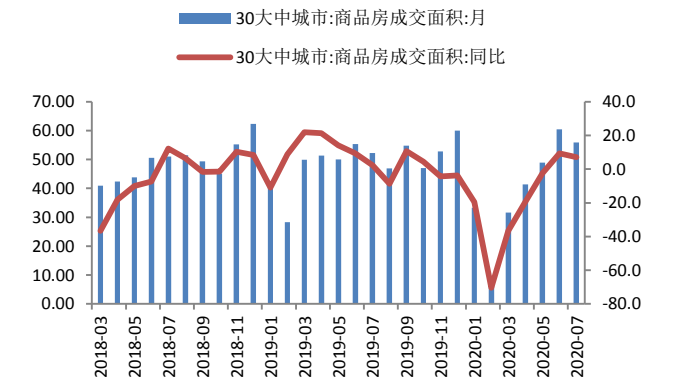
2.1、 对板块发展的总体分析

2.1.1、 海外不确定因素增加，低估值银行股迎来配置机会

2.1.1.1、 产出缺口由负转正，中美关系成为最大扰动项

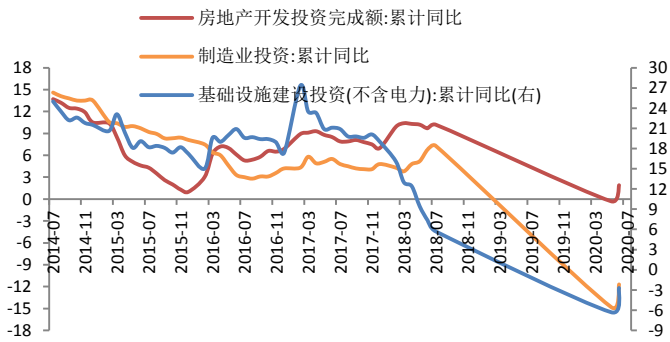
2020 年下半年经济增速持续回升，产出缺口由负转正，中美关系成为最大扰动项。受疫情影响，上半年我国经济出现负增长，甚至一季度 GDP 同比负增长 6.8%，创出 20 世纪 90 年代有季度数据以来增速新低。但随着国内疫情迎来拐点，二季度 GDP 增速由负转正，同比增长 3.2%，各行业复产复工进度加快，**需求端出现回暖迹象，但分化格局明显**。由于上半年逆周期政策出台，固定资产投资出现“V”型反转，上半年固定资产投资增速同比下降 3.1%，降幅比 1-5 月份收窄 3.2 个百分点，其中，基建投资回升速度较快，6 月基建投资降幅比 1-5 月份收窄 3.6 个百分点；房地产投资增速由降转升，6 月主要受益于土地购置费的拉动，上半年房地产投资同比增长由前 5 个月的-0.3%快速回升至 1.9%，由负转正；制造业投资同比下降 11.7%，降幅比 1-5 月份收窄 3.1 个百分点，主要是医药制造和计算机以及通信设备制造表现亮眼。**消费受制于居民可支配收入下降及疫情反复等影响**，上半年居民人均可支配收入扣除价格因素同比下降 1.3%，导致人均消费支出扣除价格因素实际下降 9.3%。其中，教育文化娱乐消费支出同比下降 35.7%；服务消费支出同比下降 22.6%；衣着消费支出同比下降 16.4%，网络购物、在线娱乐、线上课堂等消费新业态新模式逆势增长。进出口数据好于市场预期，受益于我国率先复工复产，防疫物资、“宅经济”产品等出口向好，但下半年疫情仍在全球蔓延，世界经济严重衰退，进出口面临的不确定、不稳定因素明显增多，叠加中美经贸摩擦的影响，下半年进出口形势依然复杂严峻。

图1： 地产韧性较强



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 基建投资增速回升

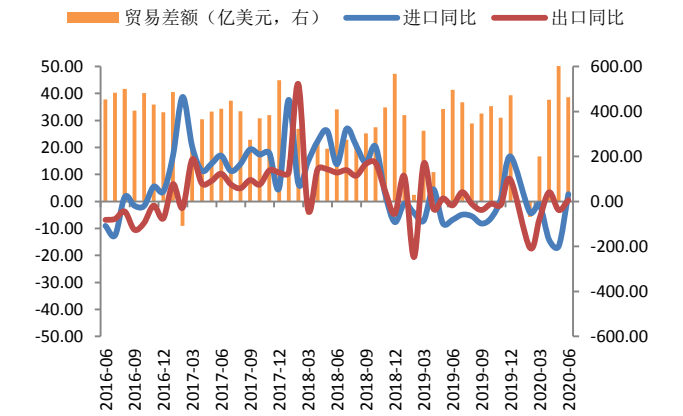


资料来源：Wind，新时代证券研究所

供给端加速修复，但存在边际放缓的迹象。上半年，供给端产能利用率不断提升，二季度工业产能利用率为 74.4%，较一季度回升 7.1 个百分点，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。其中，上游原材料行业增加值同比增长 4.7%，受基建项目加快推进影响，水泥、钢材、初级形态塑料等主要原材料产品 6 月份同比分别增长 8.4%、7.5%、7.7%；中游高端装备制造业显著回升，有力拉动工业生产增长，二季度装备制造业增加值同比增长 9.5%，较一季度回升 23.5 个百分点，为回升幅度最大的行业板块，且增速高于上年同期 4.2 个百分点；6 月份 3D 打印设备、集成电路圆片、智能手表同比增长 1 至 5 倍，半导体分立器件、高性能化学纤维、太阳能工业用超白玻璃、服务机器人等增长 32.9%—

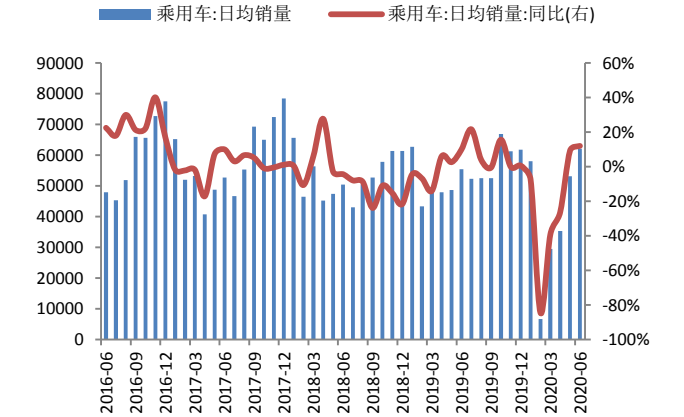
81.9%。下游消费品行业降幅大幅收窄。二季度，消费品行业增加值同比下降 0.2%，降幅较一季度大幅收窄 8.2 个百分点；其中，食品、纺织、造纸、化纤等行业均实现由降转升在各行业普遍遭受疫情冲击的形势下，新兴产品需求表现良好，订单逆势增加，体现了新动能的发展韧性和增长持续性。

图3： 进出口同比增长



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 乘用车消费回暖



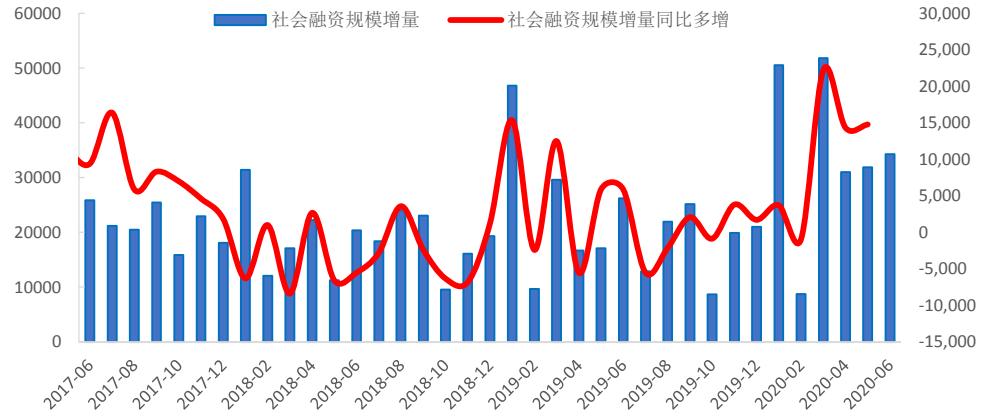
资料来源：Wind，新时代证券研究所

中美关系面临跌进“修昔底德陷阱”的风险。中美关系目前由普通大国与超级大国的关系转变为崛起大国与守成大国的关系。这一转型给中美关系带来的挑战十分明显，导致大国战略竞争因素突显，两国面临跌进“修昔底德陷阱”的风险。历史上，跨越这个陷阱的崛起大国并不多，最为成功的是美国，它没有同当时的守成大国英国走向对抗。美国的成功有许多客观条件促成，比如德国崛起而且采取更为进攻性的对外战略，从而迫使英国将主要注意力用来对付德国。但是对中国来说，目前并不存在类似德国崛起这样的因素。中美关系在美国大选之前形势依然复杂严峻，资本市场面临的外部不确定因素增多。

2.1.1.2、 货币政策边际收紧，社融增速有望迎来拐点

2020 年下半年社融增速有望迎来拐点，整体呈现前高后低的趋势。根据央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，报告称，2020 年货币政策稳健同时更加灵活适度，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。疫情发生以来，主要经济体的央行纷纷出台宽松的货币政策“救市”，但各国央行的货币政策传导效率相差较大，我国货币政策向实体经济传导更为顺畅。**从引导贷款投放看**，央行通过降准、再贷款等工具释放长期流动性约 2 万亿元，上半年新增人民币贷款 12.1 万亿元，同比多增 2.42 万亿元，创出历史新高，6 月末人民币各项贷款增速 13.2%，比 2019 年同期高了 0.2 个百分点，新增人民币贷款每 1 元的流动性投放可支持 3.5 元的贷款增长，是 1:3.5 的倍数放大效应。**从降低贷款利率看**，企业贷款利率较 2019 年底下降 30BP，较 2018 年高点下降 78BP，降幅明显超过同期 1 年期中期借贷便利(MLF)利率和 LPR 的降幅。按照易纲行长说的全年信贷新增 20 万亿元左右，社融增量 30 万亿左右，那么下半年信贷增量将为 8 万亿元，社融增量也将降至 10 万亿左右，环比上半年增幅下降 4 万亿元，社融增速也将从 13%左右下降至 10.5%左右，整体呈现前高后低的趋势。

图5： 6 月社融同比多增 8057 亿元



资料来源：Wind，新时代证券研究所

下半年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灵活适度，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，利好上市银行。

2.1.1.3、 监管政策：重新关注金融防风险，提升金融监管补短板力度

2020 年是金融防风险的收官之年。根据央行数据显示，截至 2020 年 5 月末，资管产品包括银行的非保本理财、信托公司资管产品、证券公司及其子公司资管产品、基金管理公司及其子公司专户、期货公司及其子公司资管产品、保险资管产品、金融资产投资公司资管产品和公募基金资管产品汇总的资产总量是 90.1 万亿元，比年初增加了 4 万亿，同比增长 3.5%。其中，资管产品的同业资金来源占其全部资金来源的比重 49.8%，比年初下降了 1.2 个百分点；资管产品的杠杆率平均为 107.7%，这比年初回落了 0.9 个百分点；净值型产品占比持续上升，5 月末净值型产品募集资金占全部资管产品募集资金的余额是 60.3%，比年初高了 4.9 个百分点；非标准化的债权规模在持续减少，5 月末资管产品投资的非标准化的债权类资产规

模同比下降 7.6%，比年初多下降 1.2 个百分点。可见，资管产品的风险整体上在进一步收敛，因此，资管新规之后，虽然颁布的一系列细则与新规原则和方向上保持不变，但是具体实施中均出现了缓和迹象。例如，商业银行理财新规明确指出商业银行可以投资认可的金融合作机构，也就为资管新规落地预留了空间。关于资管新规延期，受疫情的冲击，资管新规落地肯定会延期，但不可能延太长，延一年是比较合适的。同时监管部门也将加大精准有效处置重点领域风险力度。

2.1.2、 投资建议

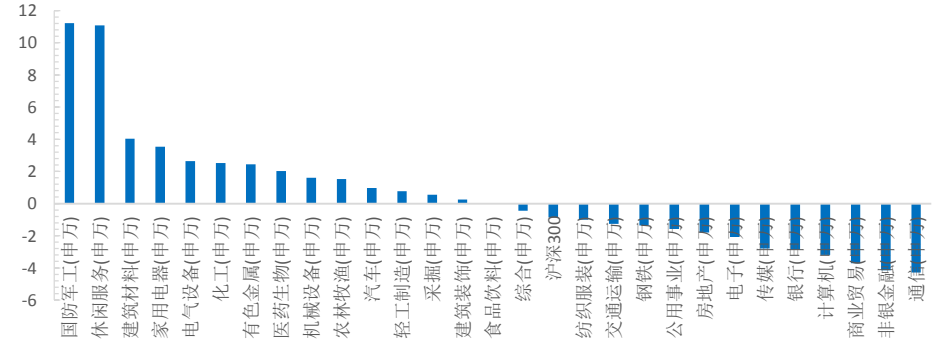
受新冠疫情冲击，加之经济下行周期和结构性调整的影响，银行业在息差、资产质量和盈利能力等面临较大的压力和挑战。海外超预期的疫情迫使西方各央行将利率降至接近零，相应地，银行业在金融市场中也遭到降级。美国商业银行平均市净率从 2019 年底的 1.4 倍降到了六月中旬的 0.91 倍；同期欧洲商业银行 PB 估值从 0.7 倍被降到 0.3 倍，日本银行 PB 估值从 0.4 倍被降到 0.3 倍，可以说均创出历史新低。国内央行同样采取了逆周期政策，如果不降负债端成本也就是存款基准利率，国内商业银行在 2021 年息差很可能收缩 50-60bp，盈利空间进一步收缩。在这种大背景下，借助数字化的形式，推进经营模式向零售转型、运营效率高、业务相对集中且自身优势突出的银行，才经得住息差收窄的大寒冬。建议投资者牢牢抓住疫情带给银行板块的投资机会，关注三类商业银行投资机会，积极布局：一是金融科技或数字化进展较快的商业银行；二是区域内差异化优势明显的商业银行；三是将非核心业务外包从而显著提升 ROE 增速的商业银行。

2.2、 行业动态跟踪

2.2.1、 银行板块跑输沪深 300

银行板块整体跑输沪深 300。上周（7 月 20 日至 7 月 24 日）A 股市场整体震荡走弱，上证综指收跌 3196 点，申万一级各板块涨跌不一。银行板块整体跑输沪深 300，处于申万一级行业分类偏下游，其中银行板块指数（申万一级）整体回落 2.87%，跑输沪深 300 指数（-0.86%）2.01 个百分点。本周全行业指数出现一定分化，其中国防军工、休闲服务、建筑材料板块上行，非银金融、通信、计算机等行业跌幅较大。

图6： 银行板块整体跑输沪深 300（%）

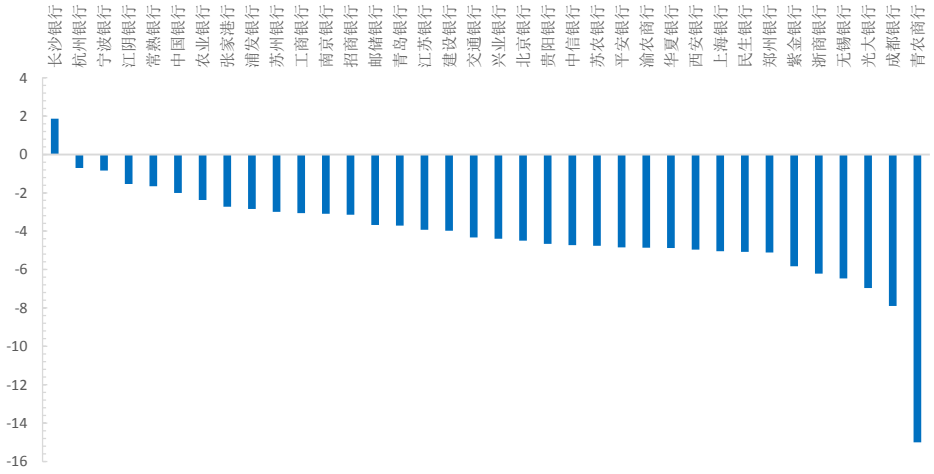


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.2.2、 本周银行板块全面下行

银行板块全面下行，内部走势分化。本周 A 股市场银行全面下行。其中，宁波银行（-1.12%）、南京银行（-1.15%）、民生银行（-1.43%）等股价跌幅较小；青农商行（-5.60%）、无锡银行（-8.72%）、光大银行（-6.97%）等跌幅相对较大。

图7： 本周银行板块个股多数下行（%）

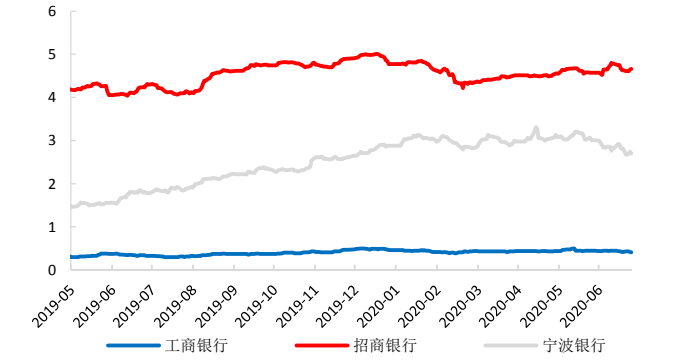


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.2.3、 北上资金持股变化

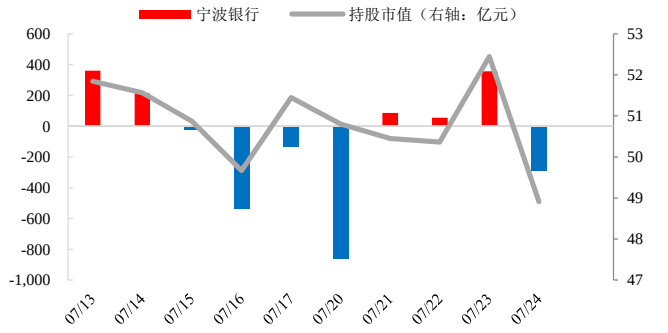
上周北上资金连续多日净流出，但总体来看近十个交易日内北上资金（沪港通和深港通）持股银行有所回升，尤其是招商银行、平安银行在上周后两个交易日得到外资净买入。截至 7 月 24 日，北上资金持股宁波银行、招商银行、平安银行占其流通 A 股的 2.7%、4.66%、8.44%，相较于 2019 年年初，分别增加 1.61pct、1.33pct 和 5.99pct。

图8： 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%)



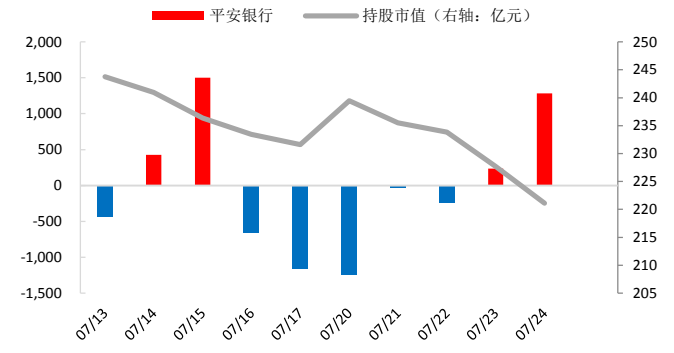
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动



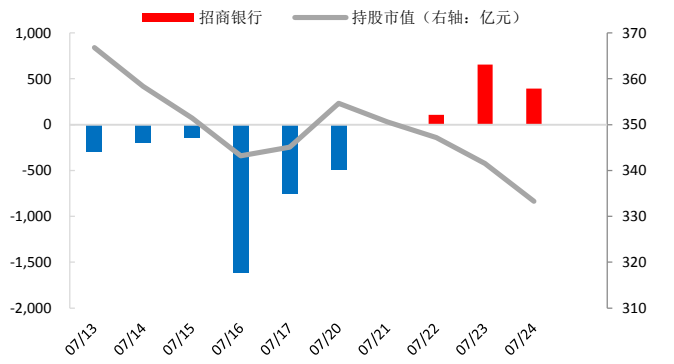
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 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11： 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）兴业银行关于发行无固定期限资本债券获得中国银保监会批准的公告：公司近日收到《中国银保监会关于兴业银行发行无固定期限资本债券的批复》（银保监复〔2020〕464 号），同意公司发行不超过 300 亿元人民币的无固定期限资本债券，并按照有关规定计入其他一级资本。

2）建设银行人事变动：2020 年 7 月 21 日，中国建设银行股份有限公司董事会审议通过了关于聘任吕家进先生担任本行副行长的议案。根据有关规定，吕家进先生担任本行副行长的任职自董事会审议通过后生效。吕家进先生的任职经董事会审议批准后，需报中国银行保险监督管理委员会备案。

3）华夏银行人事变动：本公司于近日收到《中国银保监会关于华夏银行罗乾宜任职资格的批复》（银保监复〔2020〕435 号），中国银行保险监督管理委员会已核准罗乾宜先生担任本公司董事、副董事长的任职资格。罗乾宜先生担任本公司非执行董事、副董事长的任期自中国银行保险监督管理委员会核准日 2020 年 7 月 10 日起生效，至本公司第八届董事会届满之日止。

4）交通银行人事变动：吕家进先生因工作调动原因，已向本公司董事会提交书面报告，辞去本公司副行长职务，辞任自报告于 2020 年 7 月 20 日送达董事会之日起生效。吕先生已确认与本公司董事会和高管层没有任何意见分歧，同时也没有任何与辞任有关而需要通知本公司股东和债权人的事项。

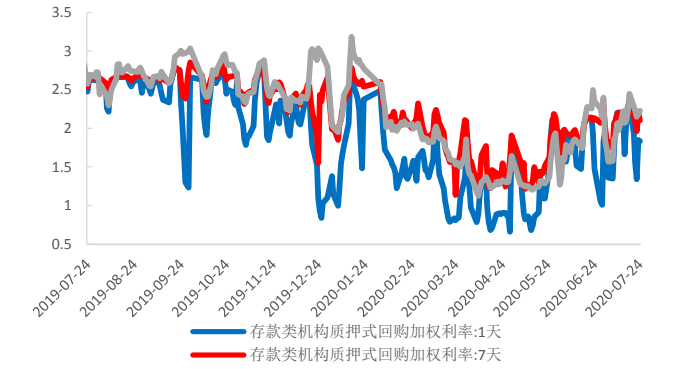
5）张家港行关于获准发行小微企业专项金融债券的公告：本公司已收到中国银保监会江苏监管局和中国人民银行关于同意公司发行小微企业专项金融债券的批文。根据《中国银保监会江苏监管局关于江苏张家港农村商业银行发行小微企业专项金融债券的批复》（苏银保监复〔2020〕220 号）和中国人民银行《准予行政许可决定书》（银许准予决字〔2020〕第 46 号），同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 40 亿元人民币金融债券，专项用于发放小型微型企业贷款。行政许可有效期为 2020 年 7 月 20 日至 2022 年 7 月 19 日，在有效期内可自主选择分期发行时间。

3、 重要子行业分析

3.1、 银行间流动性跟踪

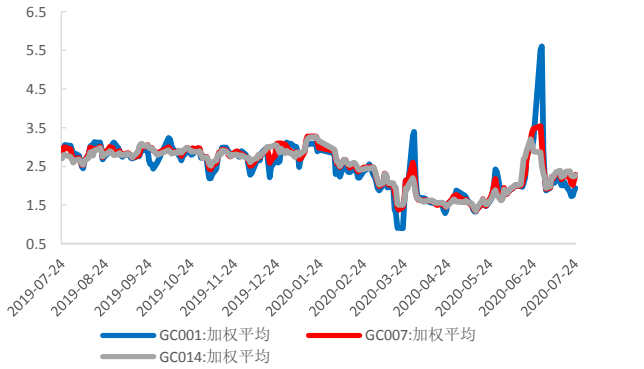
隔夜资金价格上行，央行净回笼资金。上周(7 月 18 日-7 月 24 日)，为维护银行间市场流动性合理充裕水平，7 月 20 日、21 日、23 日，央行分别投放 7 天逆回购 1000 亿元、100 亿元、500 亿元。7 月 20 日、21 日、23 日和 24 日，央行分别有 500 亿元、300 亿元、500 亿元和 2000 亿元 7 天逆回购到期。此外，7 月 23 日 2977 亿元一年期 TMLF 到期，同时有 2000 亿元一年期 MLF 到期。总体来看，上周央行连续实现净回笼 6677 亿元。资金面整体来看，供求较为平稳，隔夜质押式回购加权利率维持至 2%以下。存款类机构质押式回购加权利率 DR001 下行 47BP，DR007 下行 13BP。

图12： 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势



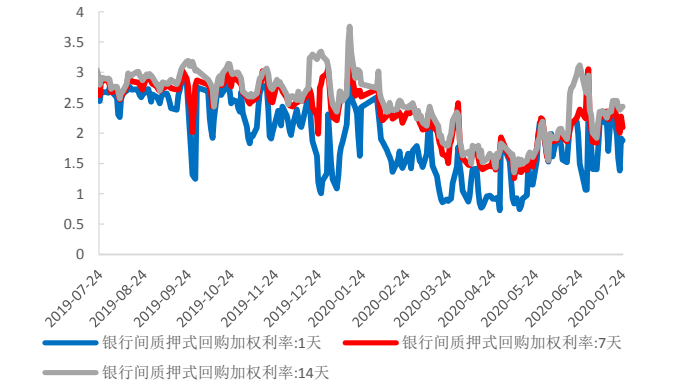
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13： 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势



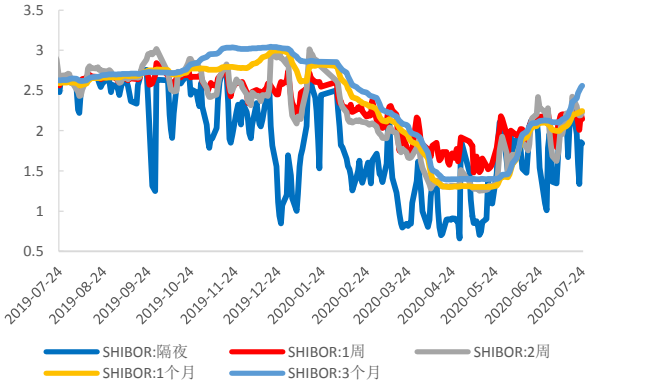
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图14： 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15： 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

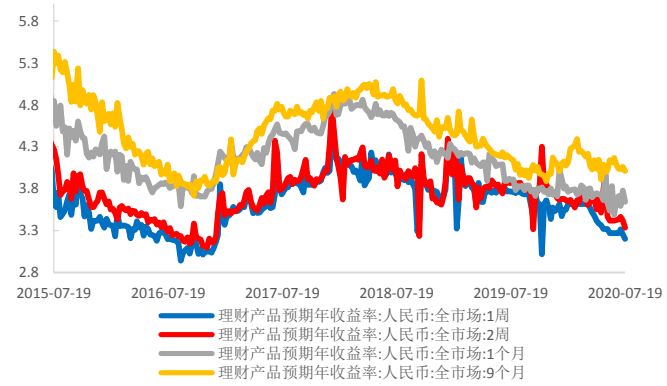
3.2、 银行理财产品跟踪

全市场各期限人民币理财产品中 2 个月、1 年的预期收益率回升，其余均呈现不同程度的回落，其中 4 个月的理财收益率涨幅最大：2020 年 7 月第 3 周，全市场各期限理财产品预期年化收益率分别为：1 周 3.2%，较上周下行 5.3BP；2 周 3.33%，较上周下行 8.2BP；1 个月 3.64%，较上周下行 13.6BP；2 个月 3.83%，与上周相比上行 3BP；4 个月 3.9%，与上周相比回落 1BP；6 个月 3.75%，与上周相比回落 6.5BP。

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

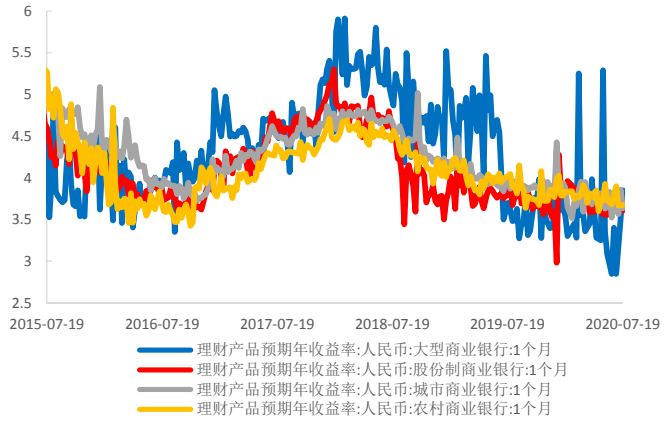
行，其中大型商业银行理财收益率上行幅度明显。其中，大型商业银行 3.85%，与上周相比持平；股份行银行 3.61%，与上周持平；城商行 3.63 %，与上周相比下行 22BP；农商行 3.68%，与上周持平。

图16： 理财产品预期收益率（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图17： 不同类型商业银行理财产品预期收益率（%）

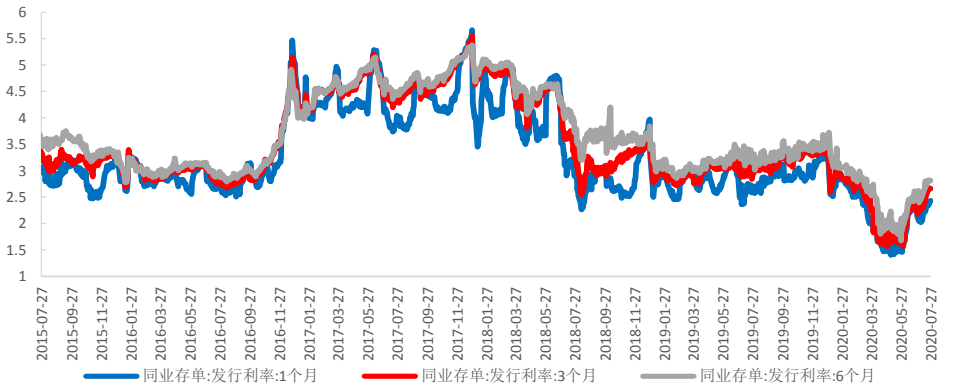


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.3、 商业银行同业存单跟踪

同业存单净融资额再度转正，发行量较前期显著上行，偿还规模也有所回升，AAA 同业存单到期收益率多数上行。7 月 20 日-7 月 26 日，同业存单净融资规模为 3955.20 亿元，其中，发行总额达 7,392.60 亿元，发行产品数量 698 只，偿还量达到 3437.40 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下行，其中，1 个月期为 2.3809%，3 个月 2.6580%，6 个月 2.8160%；相较于上周，存单发行利率变动幅度分别为 10BP、15BP、11BP，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18： 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

《商业银行不良资产处置的海外经验与启示》（2020 年 7 月 20 日）：在息差收窄恶劣环境下，商业银行需要通过积极处置不良资产，抓住这次疫情带来新业务机

会。从各国利率市场化进程中可以发现，银行息差收窄大趋势不会改变。若息差长期不断收窄，银行业依靠传统信贷业务将会面临较大冲击，前景堪忧。在此大势之下，银行若能抓住通过转型，尤其是数字化机遇，则有望在逆境中迎来春天。**一是数字趋势将颠覆银行业。二是差异化发展有助于商业银行华丽转身。三是轻资产类业务备受青睐。关注三类商业银行投资机会，积极布局**：一是金融科技或数字化进展较快的商业银行；二是区域内差异化优势明显的商业银行；三是将非核心业务外包从而显著提升 ROE 增速的商业银行。总体而言，我们有理由对银行业的未来持乐观态度。自金融危机以来，全球商业银行业风险显著下降，经营已取得了长足进步。未来商业银行发展空间巨大，还有很多需要探索和优化的地方。作为银行利润的核心增长点，银行业务的转型与创新在商业银行的战略转型中极为重要。随着经济发展，企业的金融需求日趋多元化、复杂化，疫情为商业银行业务创新尤其是金融科技提供了新机遇，并为商业银行综合经营带来新动力。

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
	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/