新时代证券 New Times Securities

商业银行不良资产上升压力加大

——银保监会严查场外配资点评

投资周报

● **核心公司及调整：**监管部门一方面要强化商业银行让利实体经济；另一方面要严监管，严禁银保机构违规参与场外配资、严厉打击资金空转和违规套利，鼓励商业银行适当降低分红，不增加奖金，把有限的利润更多用于资本补充，提高风险抵御能力。因此未来通过消费贷等渠道流入权益市场的难度将增加，打击非法配资，有助于保证市场的长牛基础，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：**2020 年上半年，我国银行业总资产 301.5 万亿元，同比增长 9.8%。人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元；不良贷款余额 3.6 万亿元，比年初增加 4004 亿元，不良贷款率 2.10%，比年初上升 0.08 个百分点；拨备覆盖率 178.1%，比年初下降 4 个百分点。经济下行叠加疫情冲击，银行业面临突出的风险与挑战：**一是金融资产劣变风险加大，不良资产上升压力加大。**受疫情等因素影响，一季度我国商业银行整体信用风险有所上升。但是由于经济下行在金融领域反映存在一定时滞，加之宏观政策短期对冲效应等影响，商业银行违约风险暂时被延缓暴露，预计在 2020 年下半年商业银行不良贷款会陆续呈现上升态势。**二是中小银行资产负债较为脆弱，资产质量在疫情冲击下加速劣变，风险不断积累。**目前我国中小银行资本充足率、拨备覆盖率水平较低，资金不实，且补充资本能力有限，疫情冲击下，商业银行整体拨备覆盖率比年初下降 4 个百分点，目前我国部分中小银行已经出现拨备覆盖不达标，即便按照现阶段拨备覆盖率最低标准 100%测算，2020 年上半年商业银行拨备缺口合计超过 3500 亿元。**三是多渠道提高商业银行补充核心一级资本。**监管部门鼓励中小商业银行切实补充资本，适当降低分红，不增加奖金，把有限的利润更多用于资本补充，提高风险抵御能力。尽快落实省级政府发行专项债券补充中小银行资本的最新政策，并把补充资本和优化公司治理有机结合。**四是高风险影子银行死灰复燃，企业、住户等部门杠杆率上升速度较快。**一季度受疫情影响，我国宏观杠杆率提升了 14.5 个百分点，其中，企业部门杠杆率提升了 9.8 个百分点，居民部门宏观杠杆率提升了 1.9 个百分点，企业、住户等部门杠杆率上升，推动部分资金违规流入房市、股市，推高了资产泡沫，预计二季度宏观杠杆率还会继续上升。五是加强对局部金融风险的防范。

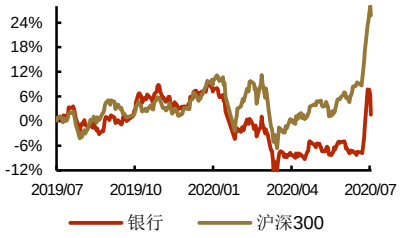
● **投资策略：**下半年监管趋严，不良资产上升压力加大。目前在疫情冲击和实体经济增速大幅下降之际，商业银行利润实现 6%的正增长：一是权责发生制下现行财务会计和统计制度造成的时滞影响。按照权责发生制的会计原理，潜在风险贷款利息收入仍在利润核算中全额计入，而实际风险尚未全面反映。二是利润大幅增长很大程度上是“以量换价”，生息资产大幅增长的结果。上半年，银行业金融机构生息资产增长 17 万亿元，而人民币贷款增加 12.09 万亿元。生息资产规模大幅增加带来账面利息和利润也相应增长。三是部分机构并没有按照要求急性拨备计提，因此未来按照拨备覆盖率标准计提，商业银行利润将会大幅降低，有的甚至为负，建议投资者重点配置商业银行龙头。

● **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

《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

《财政收入降幅改善，收支缺口有所收窄》2020-03-21

《压降结构性存款怎么看？》2020-03-21

《社融增速继续回升，结构持续改善，M1M2 剪刀差收窄》2020-06-10

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*	1843.26	3.88	2.15	2.41	2.78	3.32	7.55	11.29	9.50	7.94	1.92
	601009.SH	南京银行	810.57	4.22	1.26	1.31	1.64	1.88	4.95	5.43	4.75	4.18	0.91
	600926.SH	杭州银行	581.16	3.21	0.95	1.26	1.46	1.73	7.01	7.11	5.95	5.08	0.96
农商行	002839.SZ	张家港行	119.66	2.69	0.46	0.53	0.58	0.68	11.28	9.20	8.08	7.88	1.16
	601077.SH	渝农商行	631.45	3.44	0.91	0.95	1.10	1.26	--	6.38	5.49	4.82	0.71
	601128.SH	常熟银行*	220.64	2.95	0.67	0.69	0.78	0.93	9.18	13.93	10.55	8.86	1.25
股份制银行	600036.SH	招商银行*	9394.39	4.44	3.13	3.62	4.08	4.61	7.89	10.21	8.58	7.50	1.63
	601166.SH	兴业银行	3656.26	3.80	2.85	3.1	3.47	3.98	5.12	6.24	5.21	4.56	0.72
	000001.SZ	平安银行*	2883.72	2.57	1.39	1.54	1.69	1.98	6.49	11.32	9.33	8.08	1.04
	601818.SH	光大银行	2183.56	2.77	0.61	0.68	0.76	0.86	5.77	6.20	4.98	4.29	0.69
	601916.SH	浙商银行	959.22	3.52	0.61	0.64	0.68	0.76	--	7.87	6.24	5.29	0.86
国有商业银行	601398.SH	工商银行*	18604.41	3.11	0.82	0.86	0.95	1.02	6.33	6.26	5.93	5.59	0.73
	601939.SH	建设银行	16375.72	3.57	1.00	1.05	1.14	1.21	6.25	6.33	6.02	5.74	0.77
	601658.SH	邮储银行	4261.95	3.37	0.62	0.72	0.79	0.89	--	7.96	7.05	6.21	0.85

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 10 日收盘价）

目 录

重点公司盈利预测.....2
1、 股票组合及其变化.....4
1.1、 本周重点推荐及推荐组合.....4
1.2、 历史股票组合的走势.....4
1.3、 受益标的投资逻辑.....4
2、 分析及展望.....6
2.1、 对板块发展的总体分析.....6
2.1.1、 投资主题和主要逻辑.....6
2.1.2、 银行板块跑输沪深 300.....7
2.1.3、 本周银行板块多数上涨.....8
2.1.4、 北上资金持股变化.....8
2.2、 行业动态跟踪.....9
2.2.1、 行业重要新闻及点评.....9
2.2.2、 重点公司跟踪.....10
3、 重要子行业分析.....11
3.1、 银行间流动性跟踪.....11
3.2、 银行理财产品跟踪.....11
3.3、 商业银行同业存单跟踪.....12
4、 报告及数据.....12
4.1、 上周报告及调研回顾.....12
4.2、 银行板块再融资信息汇总.....13
5、 风险提示.....13

图表目录

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

表 1: 银行板块重点上市公司盈利预测与估值（时间截至 2020.07.10）.....4
表 2: 核心股票组合走势与估值.....4
表 3: 受益标的及投资逻辑.....4
表 4: 银行板块再融资申请企业基本信息情况表.....13

1、 股票组合及其变化

监管部门一方面要强化商业银行更大力度让利实体经济，千方百计降低普惠型小微企业综合融资成本，推动金融系统全年让利实体经济 1.5 万亿元；另一方面要严监管，严禁银保机构违规参与场外配资、严厉打击资金空转和违规套利，鼓励商业银行适当降低分红，不增加奖金，把有限的利润更多用于资本补充，提高风险抵御能力。因此未来通过消费贷等渠道流入权益市场的难度将增加，打击非法配资，有助于保证市场的长牛基础，虽然配资有助于短期推动股指上行，但是不利于市场的长期健康发展，监管部门吸取 2015 年教训，打击非法配资和信贷资金流入股市，助力牛市更加健康。建议投资者重点配置大型商业银行和股份制银行龙头。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 2020.07.10）

证券代码	公司名称	2020-07-10 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	30.68	2.41	2.78	3.32	11.29	9.5	7.94	推荐
600036.SH	招商银行	37.25	1.31	1.64	1.88	5.43	4.75	4.18	推荐
601398.SH	工商银行	5.22	1.26	1.46	1.73	7.11	5.95	5.08	推荐
601128.SH	常熟银行	8.05	0.69	0.78	0.93	13.93	10.55	8.86	推荐
000001.SZ	平安银行	14.86	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	2020-07-10 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	30.68	116.57	10.72	10.14	12.86	1.92	1,843.26
600036.SH	招商银行	37.25	75.08	2.19	4.53	9.85	1.63	9,306.34
601398.SH	工商银行	5.22	20.21	-6.60	1.16	5.91	0.73	17,982.42
601128.SH	常熟银行	8.05	-24.16	-11.64	-0.25	11.94	1.25	220.64
000001.SZ	平安银行	14.86	66.34	-8.11	4.28	9.84	1.04	2,883.72

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”，

公司名称	证券代码	推荐逻辑
		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。
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、 投资主题和主要逻辑

事件：2020 年上半年，我国银行业境内总资产 301.5 万亿元，同比增长 9.8%。人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元。6 月末，不良贷款余额 3.6 万亿元，比年初增加 4004 亿元，不良贷款率 2.10%，比年初上升 0.08 个百分点；拨备覆盖率 178.1%，比年初下降 4 个百分点。

经济下行叠加疫情冲击，银行业面临突出的风险与挑战：一是金融资产劣变风险加大，不良资产上升压力加大。受疫情等因素影响，一季度我国商业银行整体信用风险有所上升。截至 2020 年 6 月末，商业银行不良贷款余额和不良贷款率总体较年初有所上升，其中，不良贷款余额比年初增加 4004 亿元，不良贷款率比年初上升 0.08 个百分点。但是由于经济下行在金融领域反映存在一定时滞，加之宏观政策短期对冲效应等影响，商业银行违约风险暂时被延缓暴露，预计在 2020 年下半年商业银行不良贷款会陆续呈现上升态势。目前商业银行不良率受三方面影响：首先是国内经济运行边际改善，但还未回归正常水平，境外疫情尚未得到有效控制，世界经济面临深度衰退。其次，一些受疫情影响较重的行业和企业经营压力巨大，还款能力下降。虽然监管部门采取了临时延期还本付息、借新还旧、展期、修改贷款合同等对冲政策措施，但经营不善的企业本身存在的问题并没有根本解决，2020 年下半年仍然存在较大违约风险，近期地产行业例如泰禾已经出现债务风险；第三，一些商业银行、企业和地方政府不愿主动暴露不良，有的甚至故意粉饰和隐瞒。因此，整体来看，我国商业银行当前不良贷款并未充分暴露，未来存在较大上升压力。

二是中小银行资产负债较为脆弱，资产质量在疫情冲击下加速劣变，风险不断积累。目前我国中小银行资本充足率、拨备覆盖率水平较低，资金不实，且补充资本能力有限，疫情冲击下，商业银行整体拨备覆盖率比年初下降 4 个百分点，目前我国部分中小银行已经出现拨备覆盖不达标，即便按照现阶段拨备覆盖率最低标准 100%测算，2020 年上半年商业银行拨备缺口合计超过 3500 亿元。若均摊到 2020 年全年补足拨备缺口，中小银行的利润增速将大幅降低，有的甚至降为负。因此对于拨备不达标的中小银行，监管部门要求严格遵循审慎原则，根据客户真实风险水平，按照预期信用损失法评估潜在风险，准确区分风险成因，全面反映风险底数，并据此计提拨备，按规定制定计划，及时提足拨备，尽早达标。

三是多渠道提高商业银行补充核心一级资本。监管部门鼓励中小商业银行切实补充资本，适当降低分红，不增加奖金，把有限的利润更多用于资本补充，提高风险抵御能力。例如，喀什银行收到监管部门窗口指导，将权益分派下调 20%，另外监管部门鼓励商业银行坚持内源和外源相结合的方式补充资本，鼓励银行增加利润留存，做实资本积累，支持银行发行普通股、优先股、无固定期限资本债券、二级资本债等资本工具。对少数难以通过市场化渠道进行资本补充的机构，积极推动依法依规筹措政府性资金支持。尽快落实省级政府发行专项债券补充中小银行资本的最新政策，并把补充资本和优化公司治理有机结合。

四是高风险影子银行死灰复燃，企业、住户等部门杠杆率上升速度较快。一季度受疫情影响，根据央行测算我国宏观杠杆率提升了 14.5 个百分点，其中，企业部门杠杆率上升速度较快，一季度提升了 9.8 个百分点，对整个宏观杠杆率提升贡献了 70%，居民部门宏观杠杆率提升了 1.9 个百分点，对对整个宏观杠杆率提升贡

献了 14%。企业、住户等部门杠杆率上升，推动部分资金违规流入房市、股市，推高了资产泡沫，预计二季度宏观杠杆率还会继续上升。导致一些高风险影子银行死灰复燃，有的以新形式新面目企图卷土重来，例如，表内票据融资转为表外银行承兑汇票。因此监管部门强化资金流向监管，规范跨市场资金往来和业务合作，严禁银行保险机构违规参与场外配资，未来监管部门将会严查监管套利和乱加杠杆、投机炒作行为，防止催生资产泡沫。

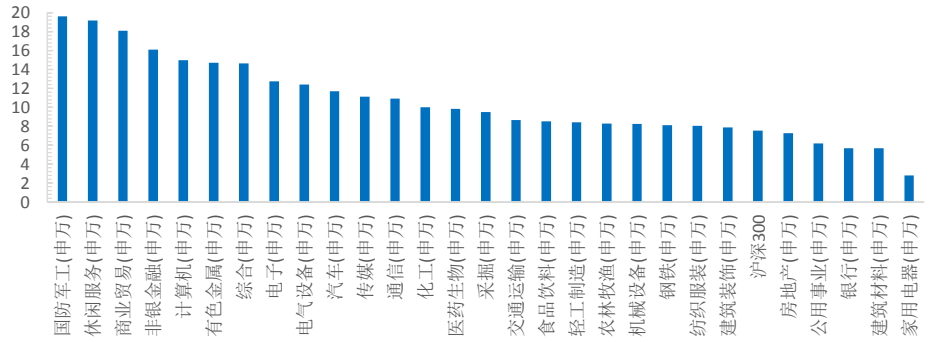
五是加强对局部金融风险的防范。2020 年上半年，安信、平安、吉林、光大、中航、云南、中泰等几十家信托公司相继出现产品逾期兑付事件，四川信托的产品也出现爆雷，其中 2020 年 1 月起开始被逐步揭露的武汉金凰假黄金事件，牵涉多家银行、保险和信托机构。监管部门将坚持市场化、法治化原则，保护这些投资者的知情权、公平选择权、财产安全权、求得赔偿权等合法权益，帮助投资者树立“收益自享、风险自担”的风险责任意识，准确评估自己的风险承担能力，产品处理上，要严肃市场纪律，防止道德风险和逆向选择，加强金融业行为监管体系构建，规范相关产品销售行为，杜绝欺诈误导投资者，保护投资者合法权益。

投资策略：下半年监管趋严，不良资产上升压力加大。目前在疫情冲击和实体经济增速大幅下降之际，商业银行利润实现 6%的正增长：一是权责发生制下现行财务会计和统计制度造成的时滞影响。按照权责发生制的会计原理，潜在风险贷款利息收入仍在利润核算中全额计入，而实际风险尚未全面反映。二是利润大幅增长很大程度上是“以量换价”，生息资产大幅增长的结果。上半年，银行业金融机构生息资产增长 17 万亿元，而人民币贷款增加 12.09 万亿元。生息资产规模大幅增加带来账面利息和利润也相应增长。三是部分机构并没有按照要求急性拨备计提，因此未来按照拨备覆盖率标准计提，商业银行利润将会大幅降低，有的甚至为负。总之，监管部门一方面要强化商业银行更大力度让利实体经济，千方百计降低普惠型小微企业综合融资成本，推动金融系统全年让利实体经济 1.5 万亿元；另一方面要严监管，严禁银保机构违规参与场外配资、严厉打击资金空转和违规套利，鼓励商业银行适当降低分红，不增加奖金，把有限的利润更多用于资本补充，提高风险抵御能力。因此未来通过消费贷等渠道流入权益市场的难度将增加，打击非法配资，有助于保证市场的长牛基础，虽然配资有助于短期推动股指上行，但是不利于市场的长期健康发展，监管部门吸取 2015 年教训，打击非法配资和信贷资金流入股市，助力牛市更加健康。建议投资者重点配置大型商业银行和股份制银行龙头。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。

2.1.2、 银行板块跑输沪深 300

银行板块整体跑输沪深 300。上周（7 月 6 日至 7 月 10 日）A 股市场整体走强，上证综指最高突破 3400 点，申万一级各板块均呈现不同幅度的上升。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）整体回升 5.67%，跑输沪深 300 指数（7.55%）1.88 个百分点。本周全行业指数出现一定分化，国防军工、休闲服务、非银金融、商业贸易等板块上行明显，房地产、公用事业、建筑材料、家用电器等行业涨幅较小。

图1： 银行板块整体跑输沪深 300（%）

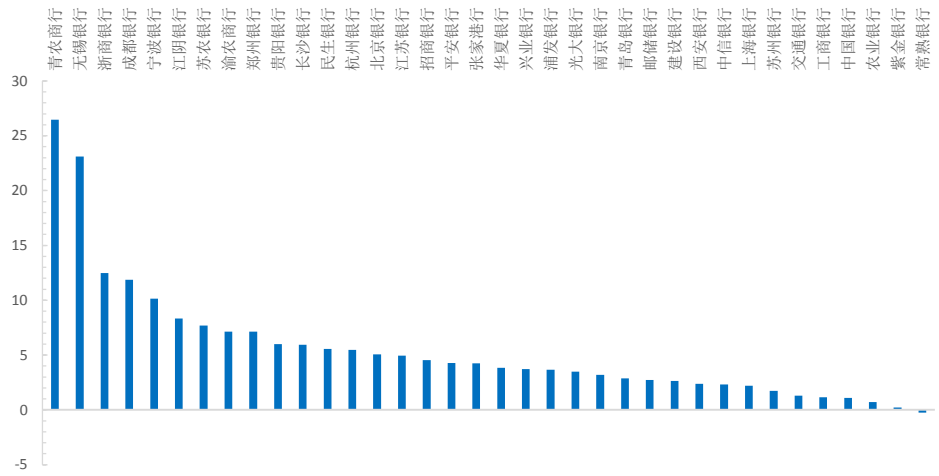


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.1.3、 本周银行板块多数上涨

银行板块多数上涨，内部走势分化。本周 A 股市场银行股除常熟银行外全面上涨。其中，青农商行（26.46%）、无锡银行（23.11%）、招商银行（12.48%）等股价涨幅较大；中国银行、农业银行、紫金银行等涨幅相对较小（涨幅在 1%左右），；仅常熟银行下跌 0.25%。

图2： 本周银行板块个股涨跌不一（%）



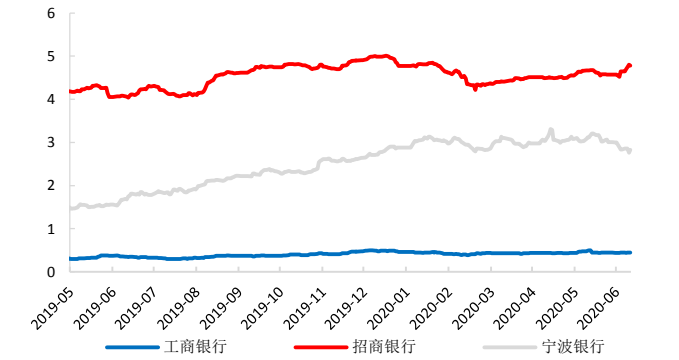
资料来源：wind，新时代证券研究所

2.1.4、 北上资金持股变化

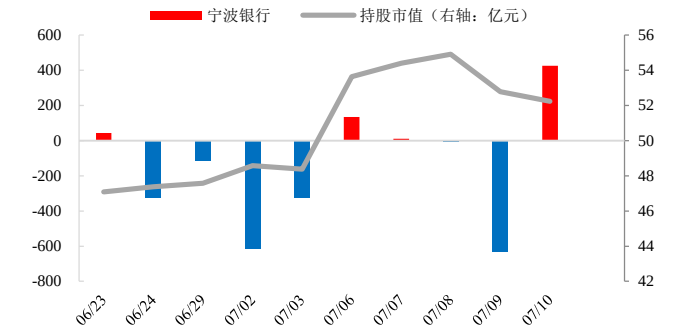
世界主要股票市场企稳，上周北上资金连续多日净流入，总体来看近十个交易日内北上资金（沪港通和深港通）持股平安银行明显回升。截至 7 月 10 日，北上资金持股宁波银行、招商银行、平安银行占其流通 A 股的 2.83%、4.78%、8.45%，相较于 2019 年年初，分别增加 1.74pct、1.49pct 和 6pct。

图3： 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%)

图4： 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动

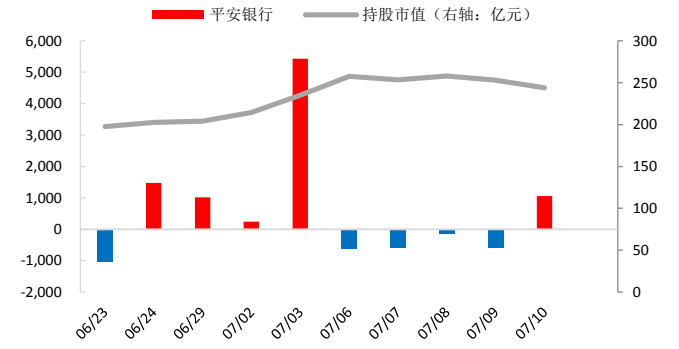


资料来源：Wind，新时代证券研究所



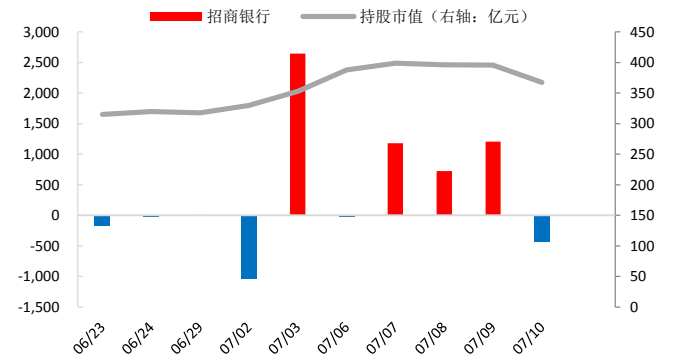
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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、 行业动态跟踪

2.2.1、 行业重要新闻及点评

事件：2020 年 07 月 10 日，央行公布 6 月金融数据，6 月当月人民币贷款增加 1.81 万亿元，同比多增 1500 亿元，符合市场预期；6 月社会融资规模增量为 3.43 万亿元，同比增长 12.8%，环比上月继续回升 0.3 个百分点；整个上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元；社会融资规模增量累计为 20.83 万亿元，比上年同期多 6.22 万亿元。

点评：贷款总量保持快速增长，结构出现显著改善。6 月当月人民币贷款新增 1.81 万亿元，同比多增 1500 亿元，贷款余额同比增长 13.2%，增速较上月持平。从贷款结构来看，中长期贷款占比持续回升，信贷结构继续改善。其中，6 月当月中长期贷款总额为 13697 亿元，占全部贷款比重为 75.67%，较 2020 年 5 月环比回升 8.3 个百分点，高于 2019 年同期 23.8 个百分点。分部门来看，企业部门中长期贷款增幅较大，受监管套利政策影响票据融资出现回落；居民部门信贷同比增幅创年内新高，不仅中长期住房贷款规模有所增加，短期消费贷款也显著回升，表明居

民生活消费持续修复，同时不排除通过消费贷流向股市和房地产的可能。

非标、信贷和债券融资增加推动社融增速继续回升，资管新规落地大概率延期一年。2020 年 6 月社会融资规模增量为 3.43 万亿元，较 2019 年同期多 8057 亿元，新口径下，社融存量增速回升至 12.8%，增速较 5 月末和 2019 年同期高 0.3 个和 1.61 个百分点，创 2018 年 3 月以来新高。非标融资连续 4 个月实现正增长，银行承兑汇票大幅回升，随着资管产品风险进一步收敛，叠加受疫情冲击，资管新规落地肯定会延期，但不可能延太长，大概率一年。

M2 与社融增速差拉大，随着 M1 增速回落，M1M2 剪刀差走阔。2020 年 6 月末，M2 余额同比增长 11.1%，增速继续创近三年新高；但是 M2 与社融增速差扩大，主要原因在于随着监管部门加强套利行为监管，虽然货币派生速度不变，但是银行间充裕的流动性开始流入实体经济，推动社融保持高增长。M1 同比增长 6.5%，增速较上月末回落 0.3 个百分点，主要原因在于高基数背景下，政府加大了让利幅度，财政存款大幅下降，居民存款依然保持快速增长，值得注意的是，居民新增存款在四月出现回落，并在 5 月、6 月持续回升，说明疫情之下居民的消费习惯或有所改变，更愿意将手中的现金存起来，也侧面反应消费支出相对疲软；随着居民开始赎回债基、货基和理财，逐步加大对股市和地产的配置，有助于推动 A 股市场继续走强。

2.2.2、 重点公司跟踪

1）招商银行关于无固定期限资本债券发行完毕的公告：经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，本公司近日在全国银行间债券市场发行了“2020 年招商银行股份有限公司第一期无固定期限资本债券”。本期债券于 2020 年 7 月 7 日簿记建档，并于 2020 年 7 月 9 日完成发行。本期债券发行规模为人民币 500 亿元，前 5 年票面利率为 3.95%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。本期债券募集的资金将依据适用法律和监管部门的批准，补充本公司的其他一级资本。

2）浦发银行人事变动：近日，上海浦东发展银行股份有限公司收到《中国银保监会关于上海浦东发展银行王红梅、张冬任职资格的批复》（银保监复【2020】417 号），中国银保监会已核准王红梅、张冬担任公司董事的任职资格。

3）交通银行人事变动：本公司近日分别收到《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〕422 号）和《中国银保监会关于交通银行张辉任职资格的批复》（银保监复〔2020〕427 号），其中：刘珺先生任本公司行长的任职资格已获中国银保监会核准，自 2020 年 7 月 7 日起生效；张辉先生任本公司首席风险官的任职资格已获中国银保监会核准，自 2020 年 7 月 3 日起生效。

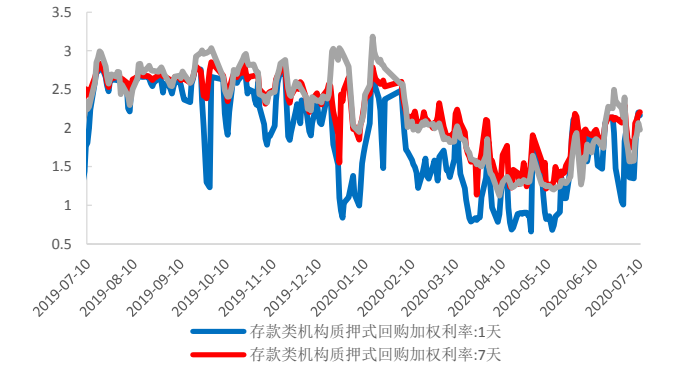
4）郑州银行人事变动：近日，本行收到《河南银保监局关于核准夏华郑州银行股份有限公司董事、副董事长任职资格的批复》，中国银行保险监督管理委员会河南监管局已核准夏华先生本行董事、副董事长的任职资格。根据相关规定及董事会决议，夏华先生就任本行执行董事、副董事长及董事会战略发展委员会和消费者权益保护工作委员会委员，任期至第六届董事会任期届满之日止。王世豪先生不再担任董事会战略发展委员会及消费者权益保护工作委员会委员。

3、 重要子行业分析

3.1、 银行间流动性跟踪

央行净回笼资金，隔夜资金价格上行。上周(7 月 4 日-7 月 10 日)，为维护银行间市场流动性合理充裕水平，7 月 5 日至 7 日，央行分别有 7 天逆回购 1000 亿元、14 天逆回购 800 亿元、和 14 天逆回购 1100 亿元到期。总体来看，上周央行连续实现净回笼 2900 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%以上。存款类机构质押式回购加权利率 DR001 上行 80BP 至 2.1665%，DR007 上行 38BP 至 2.2074%。

图7： 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势



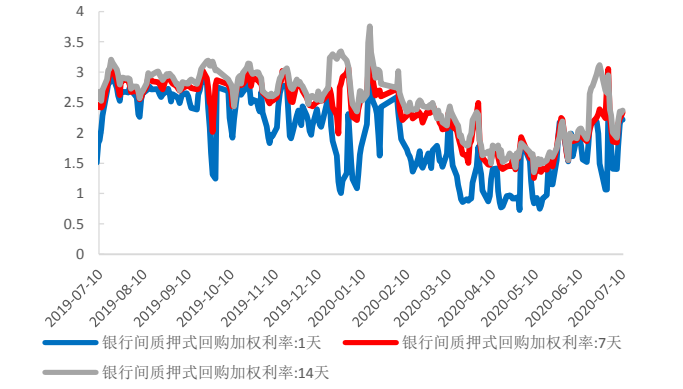
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势



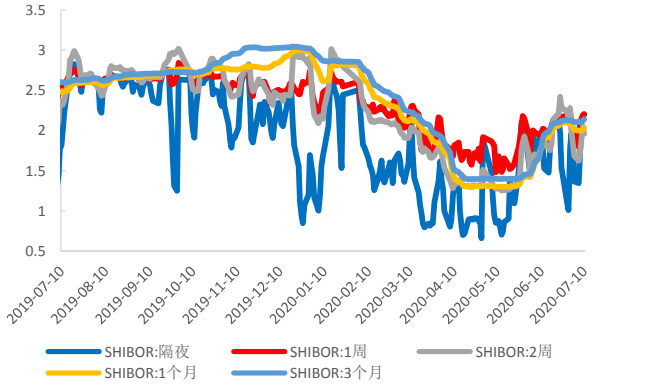
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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

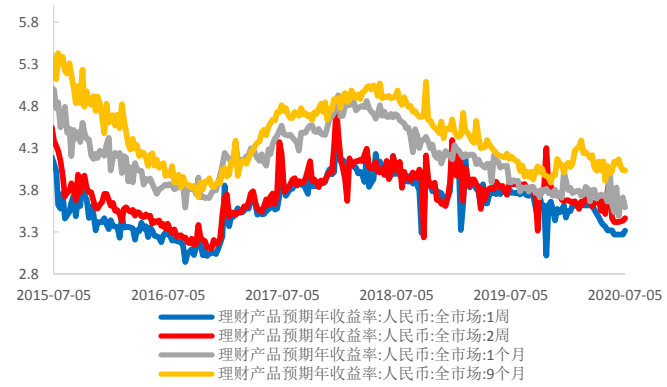
3.2、 银行理财产品跟踪

全市场各期限人民币理财产品中 1 个月、9 个月、1 年期的预期收益率回落，其余均呈现不同程度的回升，其中 4 个月的理财收益率涨幅最大：2020 年 7 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 周 3.31 %，较上周上行 4.6BP；2 周 3.43%，较上周上行 3BP；1 个月 3.59%，较上周下行 11.6BP；2 个月 3.75%，与上周相比上行 2BP；4 个月 3.7 5%，与上周相比回升 5.6BP；6 个月 3.83%，与上周相比回落 1BP；1 年期 3.86%，与上周相比回落 6.3BP。

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下行，其中城商行理财收益率下行幅度明显。其中，大型商业银行 2.85%，与上周相

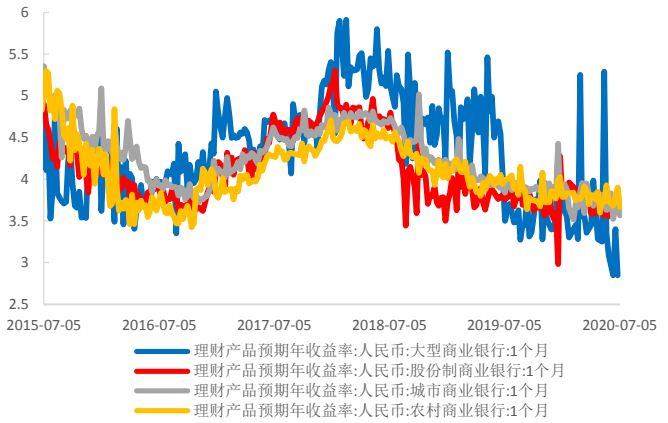
比持平；股份行银行 3.60%，与上周相比下邢 1BP；城商行 3.56 %，与上周相比下行 25BP；农商行 3.67%，与上周相比下行 23BP。

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（%）

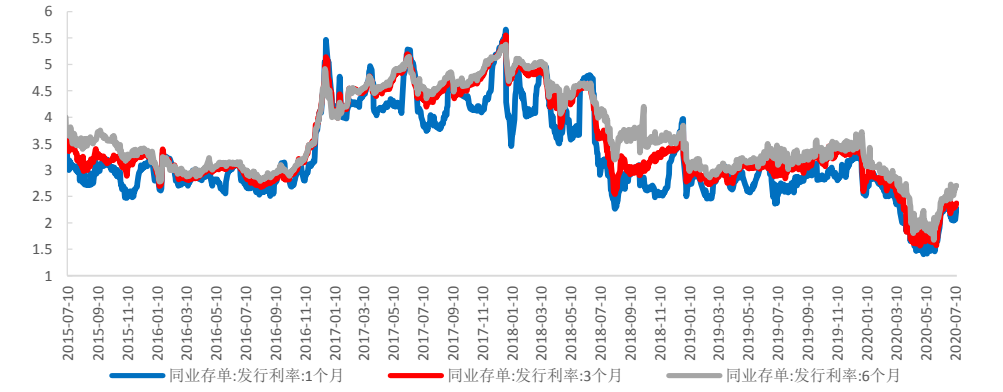


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.3、 商业银行同业存单跟踪

同业存单净融资额连续五周为正，发行量较前期有所下行，偿还规模也有所回落，AAA 同业存单到期收益率多数上行。7 月 6 日-7 月 12 日，同业存单净融资规模为 604.50 亿元，其中，发行总额达 2,511.30 亿元，发行产品数量 607 只，偿还量达到 1906.80 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 2.0593 %，3 个月 2.3104 %，6 个月 2. 6944 %；相较于上周，存单发行利率变动幅度分别为 10BP、4BP、13BP，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）《专项债助力中小银行，提高信用投放能力》（2020 年 7 月 5 日）：专项债助力中小银行，提高信用投放能力。中小银行获取地方政府专项债补充核心一级资本后，信贷投放能力增强毋庸置疑，有助于帮助中小微企业和民营企业渡过难关，

宽信用效果将更加显著。结合上周央行 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 25BP，再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。此外，央行还下调金融稳定再贷款利率 50BP，调整后，金融稳定再贷款利率为 1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为 3.77%。可见随着经济的修复，更多直达实体经济的货币政策工具将会被采用，这样允许地方政府专项债助力中小银行补充资本金，将有利于城商行和农商行在银行股反弹中更加受益。

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/