新时代证券 New Times Securities

向零售转型和综合化经营是商业银行长期发展趋势

投资周报

● **核心公司及调整：**大力发展优质零售业务，是推动商业银行转型的关键，零售业务不仅可以为商业银行积累优质客户资源，也是中间业务收入和小微贷款业务的重要入口，同时也为商业银行从多维度挖掘客户金融需求提供了实现路径，近期证监会计划向商业银行发放券商牌照，打破了商业银行从事证券业务的制度障碍，利好转型速度较快的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。

● **本周投资主题：**20 世纪 50 年代以后，美国银行零售业得以快速发展。对整个欧美地区来说，正式意义上的银行诞生均有上百年的历史，但欧美地区的银行零售业崛起发展开始于二战以后经济快速发展。二战之后，为促进经济增长并应对来自非银机构的竞争，欧美地区银行体系开始对资产及负债端业务进行创新，在负债端以大额可转让定期存单、货币市场存款账户、自动转账业务等新型活期存款和定期存款开始出现；在资产端，消费信贷开始出现，随后欧洲地区的德国、法国、 瑞典等国家开始流行，银行零售业开始逐步从负债端驱动资产端。1968 年美国颁布《1968 年新城法》，促进住宅建设和家庭购房，同时修建高速公路建设加大以促进汽车消费。此后住宅房贷和汽车消费贷款规模不端增长，为美国银行零售业创造了良好发展契机。

● **利率市场化等改革步伐的加快，美国制造业的红利逐步消耗殆尽，美国的银行业进入了艰难的调整期。**这一时期，美国银行机构的数量从 1985 年的约 18000 家急剧减少到 2017 年的 5607 家，而生存下来并成功发展的银行大都经历了一个由大客户为重心的经营模式向零售转型的过程。美国银行业的零售贷款占比从 1985 年的 25%飙升至 2010 年的 58%，即便金融危机后美国家庭债务经历一波惨烈的“去杠杆”，2017 年占比仍然达到 45%。

● **从美国四大银行来看零售转型的特征：零售和小企业对银行总收入贡献度最高，零售业务已成为美国头部银行的主导业务。**尽管经济危机后，美国经济的重创严重影响该国零售银行业务发展，但经过转型后的美国银行零售业务依然取得一定成绩。从收入结构看，零售和小企业占银行总收入最高，集中体现了银行一直坚持走零售条线的战略思路。2019 年摩根大通、富国银行、花旗集团及美国银行的主要零售业务板块的营业收入占比分别是 47.08%、53.27%、44.38%、42.24%。

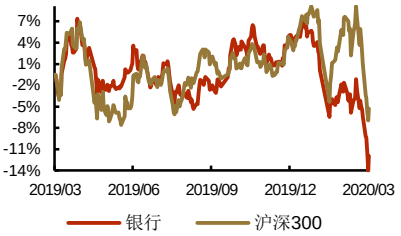
● **投资策略：**参考海外经验，向零售转型和综合化经营是商业银行长期发展趋势。目前处在后疫情时代，受疫情冲击，加之经济下行周期和结构性调整影响，银行业在息差、资产质量和盈利能力等方面面临的悲观预期和调整压力已经在一季度得到充分释放。从中长期来看，大力发展优质零售业务，是推动商业银行转型的关键，零售业务不仅可以为商业银行积累优质客户资源，也是中间业务收入和小微贷款业务的重要入口，同时也为商业银行从多维度挖掘客户金融需求提供了实现路径，同时近期证监会计划向商业银行发放券商牌照，打破了商业银行从事证券业务的制度障碍，利好转型速度较快的大型商业银行和股份制银行龙头。

● **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

《银行股估值重回历史底部，高股息率迎来长线资金配置机会》2020-03-29

《存款基准利率下调迎来重要操作窗口：对商业银行影响几何？》2020-03-14

《定向降准靴子落地，降息还会远吗？》2020-03-13

《低基数效应下，表外融资和信贷成为社融最大拖累》2020-03-11

《全球视角下后周期时代银行业投资机会分析》2020-03-07

《市场风格切换下银行板块防御价值凸显》2020-03-01

《加大疫情防控下货币信贷支持力度》2020-02-23

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*	1568.69	3.88	2.15	2.41	2.78	3.32	7.55	11.29	9.50	7.94	1.58
	601009.SH	南京银行	741.52	4.22	1.26	1.31	1.64	1.88	4.95	5.43	4.75	4.18	0.84
	600926.SH	杭州银行	537.87	3.21	0.95	1.26	1.46	1.73	7.01	7.11	5.95	5.08	0.86
农商行	002839.SZ	张家港行	104.66	2.69	0.46	0.53	0.58	0.68	11.28	9.20	8.08	7.88	0.99
	601077.SH	渝农商行	538.32	3.44	0.91	0.95	1.10	1.26	--	6.38	5.49	4.82	0.61
	601128.SH	常熟银行*	205.29	2.95	0.67	0.69	0.78	0.93	9.18	13.93	10.55	8.86	1.16
股份制银行	600036.SH	招商银行*	8549.53	4.44	3.13	3.62	4.08	4.61	7.89	10.21	8.58	7.50	1.41
	601166.SH	兴业银行	3290.63	3.80	2.85	3.1	3.47	3.98	5.12	6.24	5.21	4.56	0.65
	000001.SZ	平安银行*	2483.96	2.57	1.39	1.54	1.69	1.98	6.49	11.32	9.33	8.08	0.89
	601818.SH	光大银行	1884.37	2.77	0.61	0.68	0.76	0.86	5.77	6.20	4.98	4.29	0.60
	601916.SH	浙商银行	842.24	3.52	0.61	0.64	0.68	0.76	--	7.87	6.24	5.29	0.73
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	15800.69	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	3983.62	3.37	0.62	0.72	0.79	0.89	--	7.96	7.05	6.21	0.79

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 06 月 28 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.....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
2.1.1.1、 美国银行业零售转型历程.....6
2.1.1.2、 从美国四大银行来看零售转型的特征.....7
2.1.2、 银行板块跑输沪深 300.....9
2.1.3、 本周银行板块涨跌不一，个股走势分化.....9
2.1.4、 北上资金持股变化.....10
2.2、 行业动态跟踪.....11
2.2.1、 行业重要新闻及点评.....11
2.2.2、 重点公司跟踪.....11
3、 重要子行业分析.....12
3.1、 银行间流动性跟踪.....12
3.2、 银行理财产品跟踪.....12
3.3、 商业银行同业存单跟踪.....13
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.....14
5、 风险提示.....14

图表目录

图 1: 四家银行主要零售业务板块营业收入占比 7
图 2: 银行板块整体跑输沪深 300（%） 9
图 3: 本周银行板块个股涨跌不一（%） 10
图 4: 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%) 10
图 5: 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动 10
图 6: 近十个交易日北上资金持股平安银行变动 10
图 7: 近十个交易日北上资金持股招商银行变动 10
图 8: 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势 12
图 9: 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势 12
图 10: 银行间质押式回购加权利率近一年走势 12
图 11: 上海银行间同业拆放利率近一年走势 12
图 12: 理财产品预期收益率（%） 13
图 13: 不同类型商业银行理财产品预期收益率（%） 13
图 14: 同业存单发行利率（%） 13

表 1: 银行板块重点上市公司盈利预测与估值（时间截至 2020.06.24） 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: 美国四大银行零售板块介绍 8
表 5: 三大银行针对私人银行的规划 8
表 6: 银行板块再融资申请企业基本信息情况表 14

1、 股票组合及其变化

大力发展优质零售业务，是推动商业银行转型的关键，零售业务不仅可以为商业银行积累优质客户资源，也是中间业务收入和小微贷款业务的重要入口，同时也为商业银行从多维度挖掘客户金融需求提供了实现路径，同时近期证监会计划向商业银行发放券商牌照，打破了商业银行从事证券业务的制度障碍，利好转型速度较快的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 2020.06.24）

证券代码	公司名称	2020-06-24 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	26.11	2.41	2.78	3.32	11.29	9.5	7.94	推荐
600036.SH	招商银行	33.9	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	7.49	0.69	0.78	0.93	13.93	10.55	8.86	推荐
000001.SZ	平安银行	12.8	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	2020-06-24 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	26.11	98.29	-7.25	1.91	10.95	1.58	1568.69
600036.SH	招商银行	33.9	56.09	-9.79	0.12	8.96	1.41	741.52
601398.SH	工商银行	5.22	15.81	-11.22	0.38	5.91	0.73	537.87
601128.SH	常熟银行	7.49	-30.06	-17.78	1.77	11.11	1.16	205.29
000001.SZ	平安银行	12.8	46.6876	-20.849	0	8.4785	0.8929	2,483.96

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，

公司名称	证券代码	推荐逻辑
		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

2.1.1.1、 美国银行业零售转型历程

20 世纪 50 年代以后，美国银行零售业得以快速发展。对整个欧美地区来说，正式意义上的银行诞生均有上百年的历史，但欧美地区的银行零售业崛起发展开始

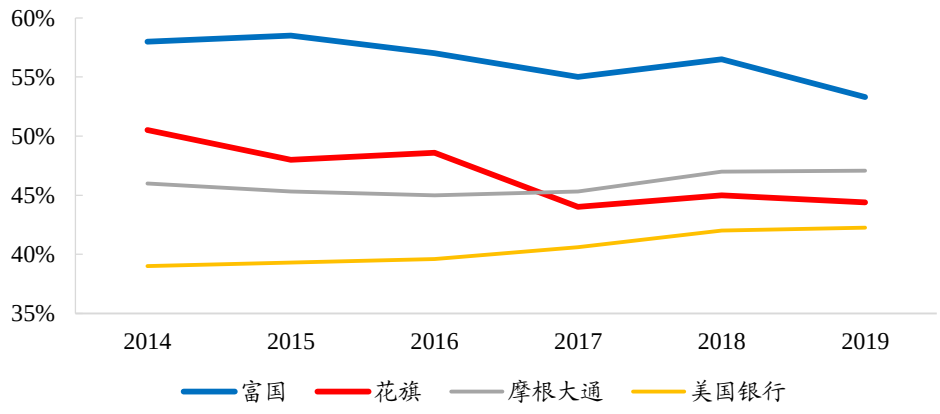
于二战以后经济快速发展。二战之后，为促进经济增长并应对来自非银机构的竞争，欧美地区银行体系开始对资产及负债端业务进行创新，在负债端以大额可转让定期存单、货币市场存款账户、自动转账业务等新型活期存款和定期存款开始出现；在资产端，消费信贷开始出现，随后欧洲地区的德国、法国、 瑞典等国家开始流行，银行零售业开始逐步从负债端驱动资产端。1968 年美国颁布《1968 年新城法》，促进住宅建设和家庭购房，同时修建高速公路建设加大以促进汽车消费。此后住宅房贷和汽车消费贷款规模不端增长，为美国银行零售业创造了良好发展契机。

随着接下来利率市场化等改革步伐的加快，同时美国制造业的红利逐步消耗殆尽，美国的银行业进入了艰难的调整期。这一时期，美国银行机构的数量从 1985 年的约 18000 家急剧减少到 2017 年的 5607 家，而生存下来并成功发展的银行大都经历了一个由大客户为重心的经营模式向零售转型的过程。美国银行业的零售贷款占比从 1985 年的 25%飙升至 2010 年的 58%，即便金融危机后美国家庭债务经历一波惨烈的“去杠杆”，2017 年占比仍然达到 45%，值得注意的是，美国的零售贷款中还不包含被大量证券化出表的住房按揭贷款。而中国利率市场化提速进程中，2012 年银行业零售贷款占比约为 24%，与美国利率市场化提速进程中的 1985 年比率相当，其后，中国银行业也迎来了零售贷款与消费金融发展的热潮。从这个对比上说，零售贷款比重的提升在国内银行业中尚有很大的空间。

2.1.1.2、 从美国四大银行来看零售转型的特征

零售和小企业对银行总收入贡献度最高，零售业务已成为美国头部银行的主导业务。尽管经济危机后，美国经济的重创严重影响该国零售银行业务发展，但经过转型后的美国银行零售业务依然取得一定成绩。从收入结构看，零售和小企业占银行总收入最高，集中体现了银行一直坚持走零售条线的战略思路。2019 年摩根大通、富国银行、花旗集团及美国银行的主要零售业务板块的营业收入占比分别是 47.08%、53.27%、44.38%、42.24%。

图1： 四家银行主要零售业务板块营业收入占比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

表4： 美国四大银行零售板块介绍

名称	业务板块	内容
美国银行	零售银行	传统零售借贷业务，存款业务包括零售存款、Merrill Edge、小商户客户管理；零售借贷包括零售及小商户信用卡、借记卡、核心客户住宅贷款、汽车贷款等。
花旗集团	全球零售银行	零售业务和财富管理，其中主要包括住宅贷款和小商户银行业务；花旗银行卡和信用卡等各种卡业务；花旗零售服务，业务主要分布在北美地区。
摩根大通	消费及社区银行	为消费者和小企业通过银行网点、ATM、电子渠道及电话银行提供服务，具体业务包括消费者和小企业银行服务、住房贷款、银行卡、信用卡、小商户服务等业务，是开展零售业务的主要板块。
富国银行	社区银行	为消费者、年营收不超过55百万美元小商户提供全业务条线的多样化金融产品，具体产品包括支票和储蓄账户、借记卡、信用卡、车贷、学生贷、房贷、小商户等借贷。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

在客户方面，美国银行不断吸引小众客群。与其他银行只关注大企业不同，转型后的美国银行注重把普通大众及中小企业作为最重要的客户，甚至推出最少仅为25 美元的小额贷款。银行还特别注重服务其他族裔移民，美国银行也是当地最早为移民提供服务的银行之一。此外，银行重视客户满意度变化。用“客户快乐”调查衡量顾客满意度，认为这是反映客户是否愿意忠于银行、是否愿意向朋友推荐银行的关键指标。为此，银行专门构建“客户忠诚度”、“关系客户净收入增长率”等指标预测企业未来发展。2019 年摩根大通私人银行管理的资产同比增长了 21.74%，近年来摩根大通、美国银行和花旗银行均在私人银行顾问数以及科技领域加大了对私人银行客服服务的投入，增强对顾客的服务能力，力争加大公司在私人银行业务领域，尤其是海外地区的市场份额。

表5： 三大银行针对私人银行的规划

银行	内容
美国银行	设定较富裕阶层财富门槛为 3 百万美元，计划将相关咨询师由 2014 年的 300 人翻倍至 2020 年末的 600 人，潜在顾客名单 2019 年增加 64%，同时将市场拓展至 40 个地区，公司在私人银行业务加大对科技、办公地点、地产的投入。
摩根大通	公司设定富裕阶层财富门槛（50 万美元-300 万美元），高净值人士（300 万美元-1000 万美元），超高净值人数（1000 万美元以上）；加大其它业务板块对私人银行业务的引流，2018 年末宣布将财富管理顾问数提升至 6500 人，较 2014 年增加 1000 人，其中 2018 年高净值人士与超高净值人士顾问加 260 人。
花旗银行	近年来战略定位通过加大物理设施和科技融合投入为更好服务私人银行客户，花旗私人银行是世界上私人银行业务增速最快之一，在顾客财富超过 2500 万美元这一领域的私人银行业务有较强竞争力，提出“全球顾客”理念，2019 年继续大力拓展尤其是亚太地区的超高净值客户私人银行业务，同时强私人银行财富管理中海外投资加大。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

发展数字化技术，时刻保持产品和服务创新。零售方面，美国的银行是网上银行服务的领先者，其网上银行服务栏目相当丰富，提供的在线金融产品也基本包括了传统个人金融的大部分业务，极大地方便了客户使用。另外，数字化技术也在不断开拓和应用。举例来说，美国银行（BAC）2012 年率先推出了移动支票存款，使数百万客户无需在午餐时间排队等候出纳员；美国银行现在将其虚拟助手作为其

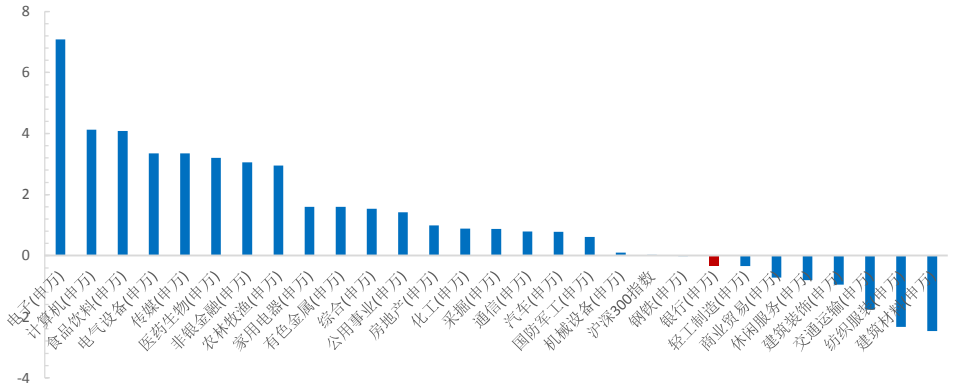
服务战略的核心，并且正在迅速发展。如今推出的 AI 助手 Erica 在短短 18 个月内，基于文本和语音的虚拟助手，已经积累了超过 1000 万用户，完成了 1 亿客户请求，巩固了 2020 年及以后银行数字战略核心的地位。美国银行多年来一直在数字银行创新领域处于领先地位，并已在数字和移动产品方面进行了早期投资。Erica 也许是迄今为止最大的创新。

投资策略：参考海外经验，向零售转型和综合化经营是商业银行长期发展趋势。目前处在后疫情时代，受疫情冲击，加之经济下行周期和结构性调整影响，银行业在息差、资产质量和盈利能力等方面面临的悲观预期和调整压力已经在一季度得到充分释放。从中长期来看，大力发展优质零售业务，是推动商业银行转型的关键，零售业务不仅可以为商业银行积累优质客户资源，也是中间业务收入和小微贷款业务的重要入口，同时也为商业银行从多维度挖掘客户金融需求提供了实现路径，同时近期证监会计划向商业银行发放券商牌照，打破了商业银行从事证券业务的制度障碍，利好转型速度较快的大型商业银行和股份制银行龙头。

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（6 月 22 日至 6 月 24 日）A 股市场整体震荡走强，上证综指升至 2979 点附近。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 0.33%，跑输沪深 300 指数（3.02%）3.35 个百分点。本周全行业指数出现一定分化，电子、计算机、食品饮料、电气设备等板块上行明显，纺织服装、交通运输、建筑材料等行业跌幅较大。

图2： 银行板块整体跑输沪深 300（%）

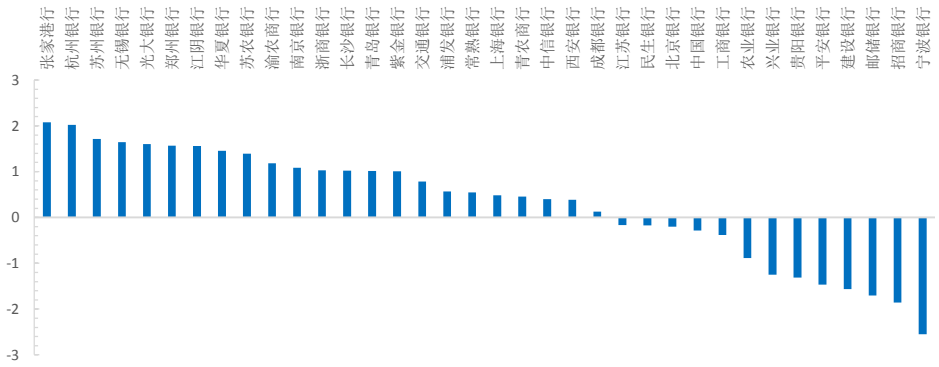


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.1.3、 本周银行板块涨跌不一，个股走势分化

银行板块涨跌不一，内部走势分化。本周 A 股市场银行股涨跌不一、走势分化。其中，张家港行（2.08 %）、杭州银行（2.02 %）、苏州银行（1.71 %）股价涨幅较大；招商银行（-1.86 %）、宁波银行（-2.55 %）、邮储银行（-1.70 %）。

图3： 本周银行板块个股涨跌不一（%）

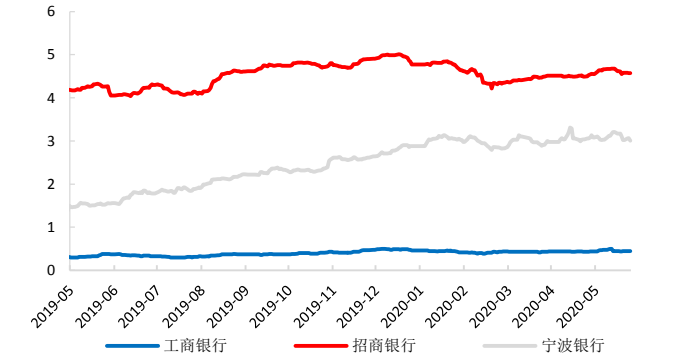


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.1.4、 北上资金持股变化

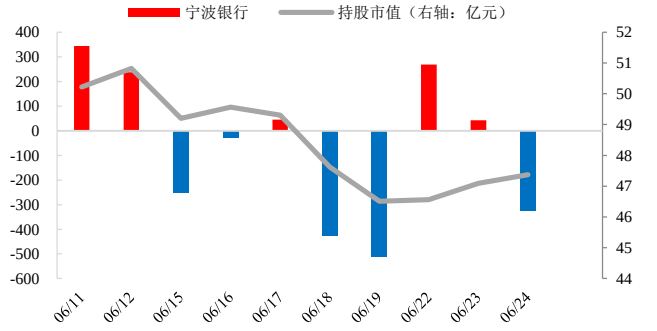
世界主要股票市场企稳，上周北上资金连续多日净流入，总体来看近十个交易日内北上资金（沪港通和深港通）持股银行有所回升。截至 6 月 24 日，北上资金持股宁波银行、招商银行、平安银行占其流通 A 股的 3.01%、4.57%、8.16%，相较于 2019 年年初，分别增加 1.92pct、1.28pct 和 5.71pct。

图4： 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%)



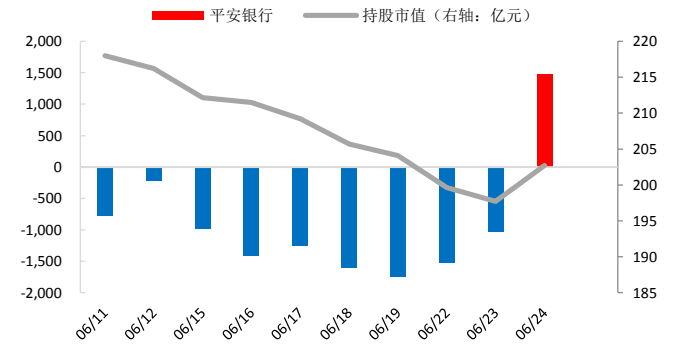
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动



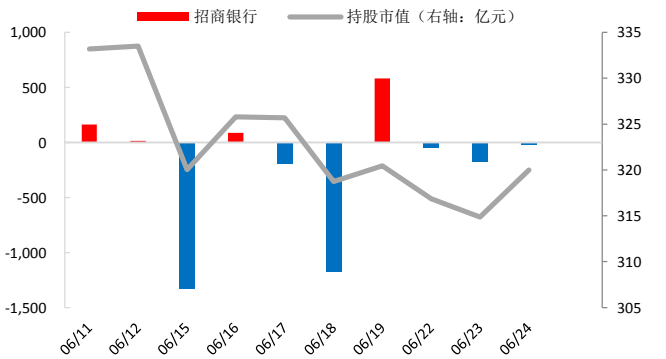
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 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7： 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

1）事件：证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。

点评：混业经营成为商业银行未来发展趋势，向商业银行发放券商牌照，利好头部商业银行，优先取到牌照的商业银行将会率先获取牌照红利，也更加突出商业银行在整个金融产业链中核心地位。

2.2.2、 重点公司跟踪

1）中国建设银行关于境外二级资本债券发行完毕的公告：经本行 2018 年度股东大会审议通过，并经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，本行于 2020 年 6 月 24 日在境外发行了 2030 年到期的 20 亿美元二级资本债券。本期债券品种为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权。自 2020 年 6 月 24 日（包括该日）起至 2025 年 6 月 24 日（不包括该日）止，本期债券初始固定利率为每年 2.45%。自 2025 年 6 月 24 日（包括该日）起至 2030 年 6 月 24 日（不包括该日）止的利率按 2020 年 6 月 17 日发售通函的本期债券条款与条件确定。

2）南京银行关于变更注册资本获得批复的公告：近日，公司收到中国银保监会江苏监管局下发的《中国银保监会江苏监管局关于南京银行变更注册资本的批复》（苏银保监复〔2020〕245 号），同意公司注册资本由人民币 8,482,207,924 元变更为人民币 10,007,016,973 元。公司随后将履行工商变更登记备案等相关手续。

3）西安银行 2020 年二级资本债券（第一期）发行完毕的公告：经中国银行保险监督管理委员会陕西监管局和中国人民银行批准，西安银行股份有限公司近日在全国银行间债券市场公开发行了“西安银行股份有限公司 2020 年二级资本债券（第一期）”。本期债券于 2020 年 6 月 22 日簿记建档，并于 2020 年 6 月 24 日发行完毕，发行规模为人民币 20 亿元，品种为 10 年期固定利率债券，在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为 4.30%。本期债券的募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于充实本公司二级资本，提高资本充足率，以增强本公司营运实力，提高抗风险能力，支持业务持续稳健发展。

4）渝农商行人事变动：因工作原因，陈晓燕女士辞去本行第四届董事会非执行董事职务，并不再担任本行董事会风险管理委员会委员及关联交易控制委员会委员职务。根据本行章程及相关法律法规规定，陈晓燕女士的辞任未导致本行董事会成员人数低于法定最低人数，其辞职报告自送达本行董事会之日起生效。经陈晓燕女士确认，其与本行董事会无不同意见，无其他事项需要通知本行股东。

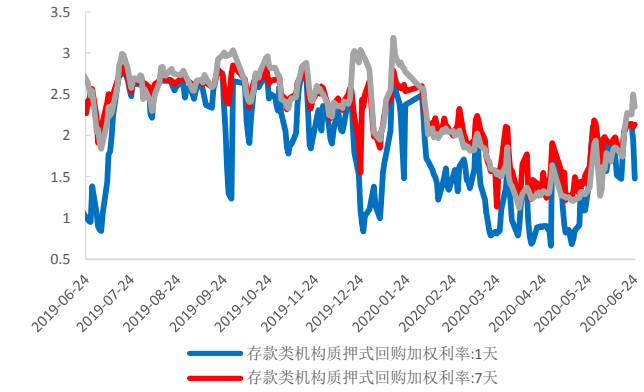
5）青农商行关于 2020 年二级资本债券发行完毕的公告：2020 年二级资本债券”。本次债券簿记建档日为 2020 年 6 月 18 日，缴款日为 2020 年 6 月 22 日，发行规模为人民币 20 亿元，为 10 年期固定利率品种，在第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权，票面利率为 4.38%。本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的要求，补充本行二级资本。

3、 重要子行业分析

3.1、 银行间流动性跟踪

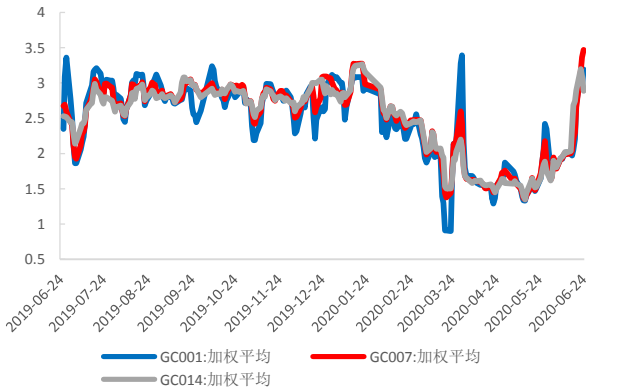
央行净投放资金，资金价格下行。上周(6 月 22 日-6 月 27 日)，为维护银行间市场流动性合理充裕水平，6 月 22 日，央行发行 7 天逆回购 400 亿元和 14 天逆回购 800 亿元，6 月 23 日，央行发行 7 天逆回购 900 亿元和 14 天逆回购 1100 亿元，6 月 24 日，央行发行 7 天逆回购 1800 亿元，其中 7 天逆回购利率均维持在 2.20%，14 天逆回购利率为 2.35%；同时，6 月 25 日至 26 日央行分别有 700 亿元、500 亿元 7 天逆回购到期。总体来看，上周央行连续实现净投放 3800 亿元。资金面整体来看，供求较为平稳，隔夜质押式回购加权利率回落至 2%以下。存款类机构质押式回购加权利率 DR001 下行 66BP，DR007 下行 0.59BP。

图8： 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势



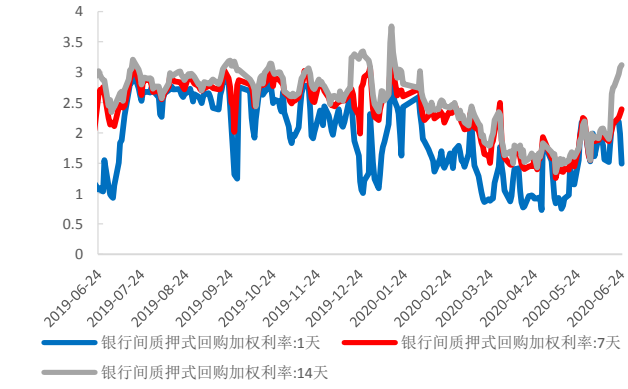
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势



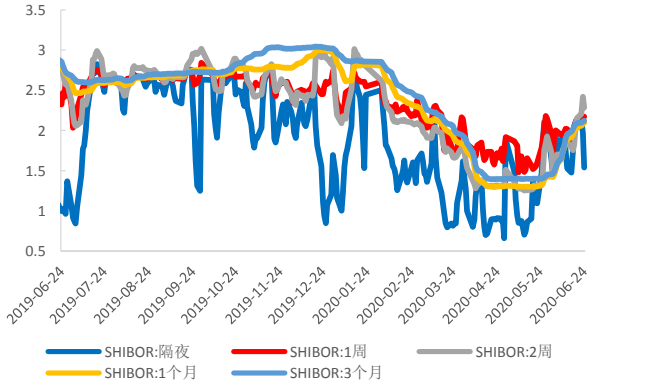
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 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11： 上海银行间同业拆放利率近一年走势



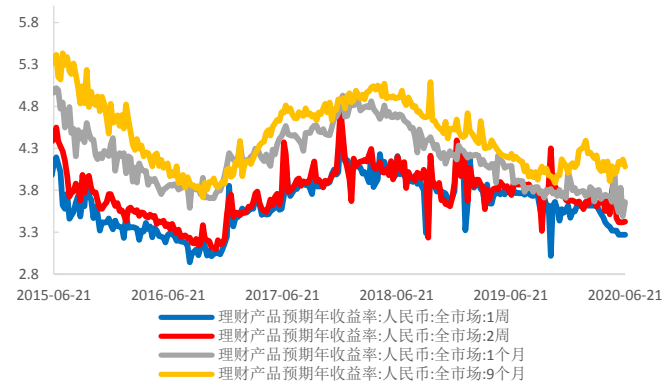
资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.2、 银行理财产品跟踪

全市场各期限人民币理财产品中 9 个月的预期收益率回落，其余均呈现不同程度的回升，其中 4 个月的理财收益涨幅最大：2020 年 6 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 3.27 %，较上周持平；2 周 3.43%，较上周持平；1 个月 3.66 %，较上周上行 17BP；2 个月 3.79%，与上周相比上行 6.9BP；4 个月 3.86%，与上周相比回升落 17.06BP；6 个月 3.8%，与上周相比回升 6.1BP；1 年期 3.95%，与上周相比回升 24.1BP。

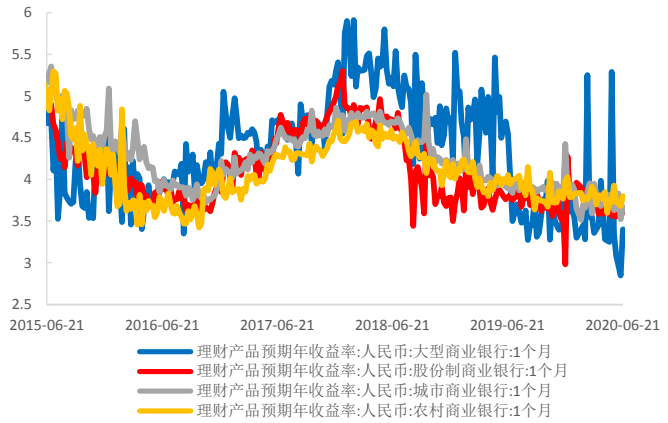
不同类型商业银行 1 个月理财产品收益来看，各类型银行理财收益率涨跌不一，其中大型商业银行理财收益率上行幅度明显。其中，大型商业银行 3.4%，与上周相比大幅上行 55BP；股份行银行 3.61 %，与上周相比持平；城商行 3.67 %，与上周相比上行 15BP；农商行 3.8 %，与上周相比上行 12BP。

图12： 理财产品预期收益率（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13： 不同类型商业银行理财产品预期收益率（%）

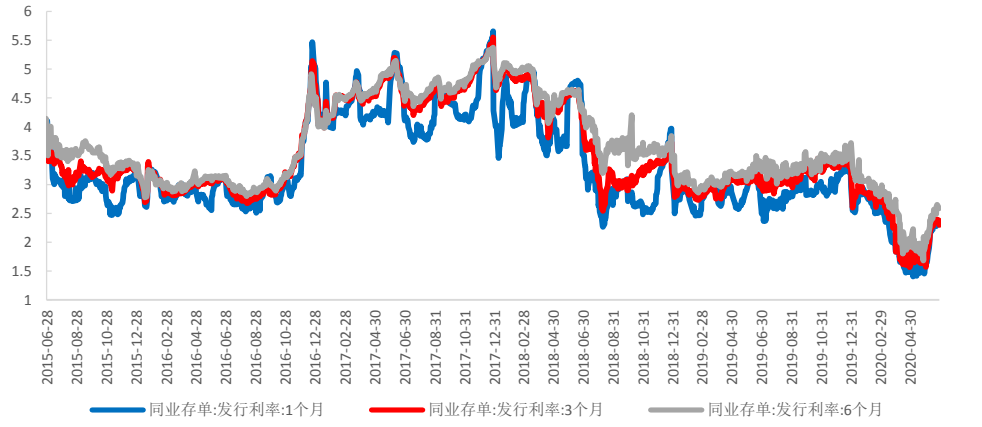


资料来源：Wind，新时代证券研究所

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，发行量较前期有所下行，偿还规模也有所回落，AAA 同业存单到期收益率多数下行。6 月 22 日-6 月 28 日，同业存单净融资规模为 609.10 亿元，其中，发行总额达 3,108.20 亿元，发行产品数量 494 只，偿还量达到 2,499.10 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 2.3532 %，3 个月 2.3768 %，6 个月 2.5872 %；相较于上周，存单发行利率变动幅度分别为 7BP、5BP、2BP，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14： 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）《财政收入降幅改善，收支缺口有所收窄》（2020 年 6 月 21 日）：财政接力货币政策持续发力，个股迎来分化行情。从 1—5 月财政收支运行情况来看，财政支出有保有压，脱贫攻坚、民生领域成为财政支出重点领域；财政收入出现积极变化，降幅连续两月收窄，叠加专项债和特别国债发行，积极财政将会更加注重结构调整，加力提效助力经济复苏。下半年财政接力货币政策持续发力，个股迎来分化行情，建议关注负债端市场化程度较高股份制银行和城商行。

2)**《平安银行首次覆盖：科技引领，零售突破：打造全球领先的智能化商业银行》（2020 年 6 月 23 日）：**科技引领，零售突破，对公做精：深圳发展银行吸收合并原平安银行，并更名为“平安银行股份有限公司”，平安集团为平安银行的控股股东。平安银行背靠平安集团，金融牌照齐全、优势明显。在利率市场化推进过程中，银行业整体净息差承压，对公业务压力较大，平安银行布局“三步走”战略稳步推进，对公零售齐发力，零售业务占比明显提升。资产规模持续走高，AUM 保持快速增长：资产端：资产规模持续扩张，零售业务发展迅速。平安银行资产规模持续走高，扩张速度长期位于同业前列，尤其是生息资产的扩张是拉动利润增长的主要驱动因素之一。资产质量持续改善：零售转型开启后，平安银行个人贷款占比提升，相较于对公业务，零售业务的不良率相对较低，加之对公贷款质量也有所改善，不良率逐年改善。此外，平安银行资本补充机制不断完善，资本充足率提高。净利润增速较高，净息差优势明显，零售业务不断扩张，中间业务实力提升。中间业务持续发力，非息收入占比提升，近年来处于同业前列，特别是银行卡业务收入占比持续攀升。我们采用两阶段 DDM 和相对估值法，对平安银行进行估值，得出的目标价为 16.5-18.9 元，对应 PB 为 1.32 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

4.2、 银行板块再融资信息汇总

表6： 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/