

商业银行不良资产处置的海外经验与启示

投资周报

● **核心公司及调整:** 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。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。

● **本周投资主题: 疫情冲击下我国商业银行不良资产现状:** 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, 不良贷款余额较年初增加 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。从 2008 年次贷危机经验来看, 不良贷款有望被逐步消化, 不会引发大规模银行坏账爆发潮。

海外不良贷款处置经验: 20 世纪 80 年代至 90 年代中期, 美国商业银行遭遇储贷危机, 期间大批银行破产倒闭, 而破产银行大多存在不良率较高的问题。在美国政府方面, 主要是通过实行低利率政策、成立美国资产重组托管公司 (Resolution Trust Corporation, RTC) 以及不良资产证券化的方式, 帮助银行业走出危机; 欧洲各国的救助措施基本为向出现大量不良资产的银行注资, 冲减不良资产, 或者向专门的托管机构注资, 以低折扣的价格购买问题银行的不良贷款; 日本利用金融同业援助和存款保险机构对房地产和股票市场泡沫破裂造成的不良债权进行集中处置; 韩国组建金融资产管理公司, 引进国际投资机构, 借助海外雄厚资金实力和丰富经验来提高不良资产回收率。

中国银行业处置不良资产的经验与启示: “政策性剥离”阶段, 起初成立四大资产管理公司 (AMC), 初步尝试不良资产剥离; “商业性剥离”阶段, 2004 年 5 月, 中国银行和建设银行进行第二次不良资产剥离, 主要目的是为商业银行上市做准备。AMC 商业化转型, 鼓励资产管理公司商业化转型, 规范过渡阶段资产处置行为。2009 年后, 四大 AMC 不断深化商业化进程, 向金融控股集团方向发展。**中国未来不良资产处置的路径选择:** 通过核销和盘活重整的方式处置不良贷款; 创新不良信贷资产处置的新方法以及新途径; 进一步促进银行和企业间的良性互动, 以达到债权债务联动。

● **投资策略:** 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: 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。

● **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

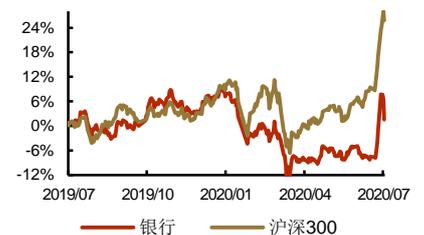
推荐 (维持评级)

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*	1827.64	3.88	2.15	2.41	2.78	3.32	7.55	11.29	9.50	7.94	1.90
	601009.SH	南京银行	785.55	4.22	1.26	1.31	1.64	1.88	4.95	5.43	4.75	4.18	0.88
	600926.SH	杭州银行	577.01	3.21	0.95	1.26	1.46	1.73	7.01	7.11	5.95	5.08	0.95
农商行	002839.SZ	张家港行	116.41	2.69	0.46	0.53	0.58	0.68	11.28	9.20	8.08	7.88	1.13
	601077.SH	渝农商行	600.79	3.44	0.91	0.95	1.10	1.26	--	6.38	5.49	4.82	0.68
	601128.SH	常熟银行*	211.59	2.95	0.67	0.69	0.78	0.93	9.18	13.93	10.55	8.86	1.24
股份制银行	600036.SH	招商银行*	9099.32	4.44	3.13	3.62	4.08	4.61	7.89	10.21	8.58	7.50	1.58
	601166.SH	兴业银行	3342.57	3.80	2.85	3.1	3.47	3.98	5.12	6.24	5.21	4.56	0.68
	000001.SZ	平安银行*	2744.00	2.57	1.39	1.54	1.69	1.98	6.49	11.32	9.33	8.08	0.99
	601818.SH	光大银行	2031.34	2.77	0.61	0.68	0.76	0.86	5.77	6.20	4.98	4.29	0.64
国有商业银行	601916.SH	浙商银行	899.67	3.52	0.61	0.64	0.68	0.76	--	7.87	6.24	5.29	0.81
	601398.SH	工商银行*	18034.16	3.11	0.82	0.86	0.95	1.02	6.33	6.26	5.93	5.59	0.71
	601939.SH	建设银行	15725.69	3.57	1.00	1.05	1.14	1.21	6.25	6.33	6.02	5.74	0.74
银行	601658.SH	邮储银行	4105.39	3.37	0.62	0.72	0.79	0.89	--	7.96	7.05	6.21	0.81

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 17 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、 疫情冲击下我国商业银行不良资产现状.....	7
2.1.1.1、 银行坏账是否会大幅爆发?.....	7
2.1.1.2、 疫情冲击导致商业银行不良资产剧增.....	8
2.1.1.3、 商业银行是否会进入长周期不良增长?.....	10
2.1.1.4、 处置不良资产面临的困境.....	11
2.1.2、 海外不良贷款处置经验.....	12
2.1.2.1、 美国银行业不良贷款管理经验.....	12
2.1.2.2、 欧洲通过银行间并购和资产剥离的方式甩掉不良资产包袱.....	14
2.1.2.3、 日本利用金融同业援助对不良债权进行集中处置.....	14
2.1.2.4、 韩国借助海外资金提高不良资产回收率.....	15
2.1.3、 中国银行业处置不良资产的经验与启示.....	15
2.1.3.1、 中国不良资产管理历程.....	17
2.1.3.2、 中国未来不良资产处置的路径选择.....	18
2.1.4、 投资建议.....	18
2.2、 行业动态跟踪.....	19
2.2.1、 银行板块跑输沪深 300.....	19
2.2.2、 本周银行板块多数下行.....	20
2.2.3、 北上资金持股变化.....	20
2.2.4、 重点公司跟踪.....	21
3、 重要子行业分析.....	22
3.1、 银行间流动性跟踪.....	22
3.2、 银行理财产品跟踪.....	22
3.3、 商业银行同业存单跟踪.....	23
4、 报告及数据.....	24
4.1、 上周报告及调研回顾.....	24
4.2、 银行板块再融资信息汇总.....	24
5、 风险提示.....	25

图表目录

图 1: 我国不良贷款率和不良贷款余额走势.....	7
图 2: 金融危机后我国商业银行不良贷款恢复长期稳定状态.....	8
图 3: 信用卡逾期信贷增加.....	9
图 4: 银行卡业务受到冲击.....	9
图 5: 2020 年一季度我国各行业净利润和营收情况.....	10
图 6: 武汉受疫情影响最大.....	10
图 7: 建行和工行的不良率情况 (%).....	11
图 8: 汇丰银行不良率情况 (%).....	11

图 9: 美国和巴西目前情况最严峻.....	11
图 10: 美国历年商业银行倒闭和救援数量(年)	12
图 11: 美国商业银行不良贷款率(%)	14
图 12: 不良贷款余额(亿元)	16
图 13: 商业银行不良贷款比例(%)	17
图 14: 银行板块整体跑输沪深 300(%)	20
图 15: 本周银行板块个股多数下行(%)	20
图 16: 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%).....	21
图 17: 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动	21
图 18: 近十个交易日北上资金持股平安银行变动	21
图 19: 近十个交易日北上资金持股招商银行变动	21
图 20: 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势	22
图 21: 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势	22
图 22: 银行间质押式回购加权利率近一年走势	22
图 23: 上海银行间同业拆放利率近一年走势	22
图 24: 理财产品预期收益率(%)	23
图 25: 不同类型商业银行理财产品预期收益率(%)	23
图 26: 同业存单发行利率(%)	23
表 1: 银行板块重点上市公司盈利预测与估值(时间截至 2020.07.17)	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: 金融资产五级分类标准	16
表 5: 中国不良资产管理进程	18
表 6: 银行板块再融资申请企业基本信息情况表	24

1、股票组合及其变化

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。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 2020.07.17）

证券代码	公司名称	2020-07-17 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	30.42	2.41	2.78	3.32	11.29	9.5	7.94	推荐
600036.SH	招商银行	36.08	1.31	1.64	1.88	5.43	4.75	4.18	推荐
601398.SH	工商银行	5.06	1.26	1.46	1.73	7.11	5.95	5.08	推荐
601128.SH	常熟银行	7.72	0.69	0.78	0.93	13.93	10.55	8.86	推荐
000001.SZ	平安银行	14.14	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	2020-07-17 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	30.42	101.90	9.79	-0.85	12.76	1.90	1,827.64
600036.SH	招商银行	36.08	56.65	-1.02	-3.14	9.54	1.58	9,008.52
601398.SH	工商银行	5.06	12.26	-9.46	-3.07	5.73	0.71	17,452.96
601128.SH	常熟银行	7.72	-22.80	-13.11	-1.67	11.45	1.24	211.59
000001.SZ	平安银行	14.14	37.51	-12.56	-4.85	9.37	0.99	2,744.00

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	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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，</p>

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	<p>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。</p> <p>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。</p>
招商银行	600036.SH	<p>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。</p> <p>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。</p>
工商银行	601398.SH	<p>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。</p> <p>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。</p>
平安银行	000001.SZ	<p>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。</p> <p>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。</p>

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、分析及展望

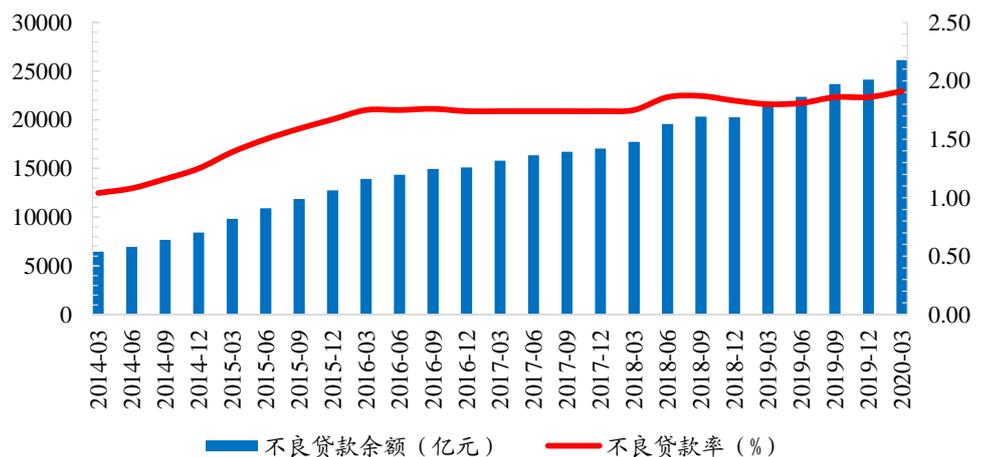
2.1、对板块发展的总体分析

2.1.1、疫情冲击下我国商业银行不良资产现状

从历史来看，金融供给侧结构改革之后，我国银行不良资产处于稳步下降态势。虽然在2008年危机之后，我国商业银行不良资产在2014年开始逐渐扩大规模，呈现高速增长态势，但自2016年开始，在金融供给侧结构性改革和国内经济转型使得不良资产维持在一个稳定的状态。2018年以后，不良贷款余额和不良率又开始小幅上升，主要归因于不良资产认定趋严以及国内经济形式不容乐观等因素。2019年年底以来，受新冠疫情影响，包括中国在内的全球经济增速均出现较大幅度下滑。在疫情的阴影之下，一些企业，尤其是中小微企业经营状况不容乐观，财务状况出现恶化。这就波及到商业银行的信用贷款，出现贷款违约情况。因此，银行不良资产规模逐渐攀升、不良率居高不下，进而资产质量承压。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。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，不良贷款余额较年初增加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。

疫情对某些产业的影响尤其大。从我国产业链的角度来看，住宿业、旅游业、交通运输业以及娱乐业受到的影响最大，餐饮业、制造业等行业次之。具体细分来看，这些行业之中，大企业还可依靠往年的利润以及盈余的资金流来渡过难关，但中小企业由于资金链的中断而导致流动性困难，因此还款意愿和还款能力减弱，导致信用风险减弱，反映到商业银行，则会出现大量逾期贷款。

图1：我国不良贷款率和不良贷款余额走势



资料来源：wind，新时代证券研究所

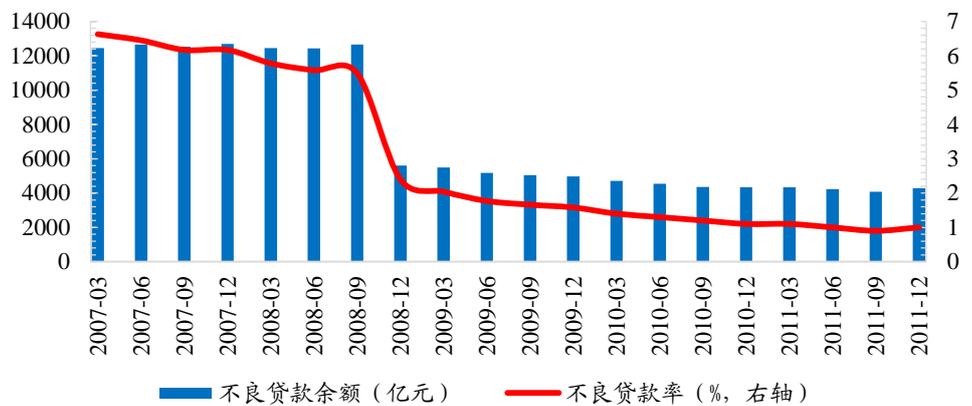
2.1.1.1、银行坏账是否会大幅爆发？

疫情冲击下，银行产生大面积不良贷款的主要是中小银行，而对公业务占比较高、综合实力较强且风控一直良好的大型商业银行不易受到影响。疫情不可避免对银行业产生一定负面冲击，但是总体来看影响可控，中国银行业风险应对能力已有大幅提升，而中小银行不良资产压力较大。一方面，中小银行投向主要是受影响较

大的中小微企业；另一方面，中小银行在风控水平有待提升，存在监管套利的可能。总之，我国有丰富的不良资产处置经验，在央行逆周期政策调节下，在投资，消费等相关领域均有一系列对冲政策，缓解突发情况。

从 2008 年次贷危机经验来看，不良贷款有望被逐步消化，不会引发大规模银行坏账爆发潮。2008 年我国商业银行处置不良资产主要通过剥离给资产管理公司来降低处置风险。我国一共经历过三轮大规模不良资产政策性剥离：一是四大资产管理公司成立后的 1999 年至 2001 年底，对国有四大商业银行的第一轮剥离，共剥离了 1.3 万亿元不良贷款。二是 2004 - 2005 年对三家大型商业银行不良贷款的再剥离。2004 年建行、中行剥离不良贷款超过 2000 亿元，不良贷款率双双降至 5% 以下。2005 年，工行进行剥离，共处理不良贷款超过 7000 亿元，由此推动当年商业银行不良贷款率下降了 4.6%。三是 2008 年对农业银行等商业银行不良贷款的剥离。中国农业银行在股改前夕剥离处置不良贷款 8157 亿元，使其当年不良贷款率下降 19.3%，这也是商业银行不良贷款率从 2007 年底的 6.17% 猛降至 2008 年底 2.42% 的主要原因。此外，商业银行自身也核销了一部分不良贷款。

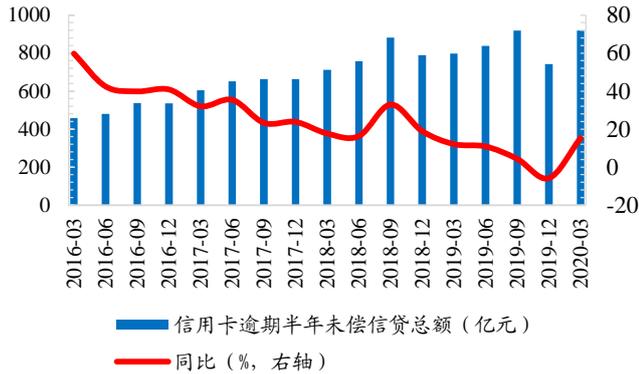
图2：金融危机后我国商业银行不良贷款恢复长期稳定状态



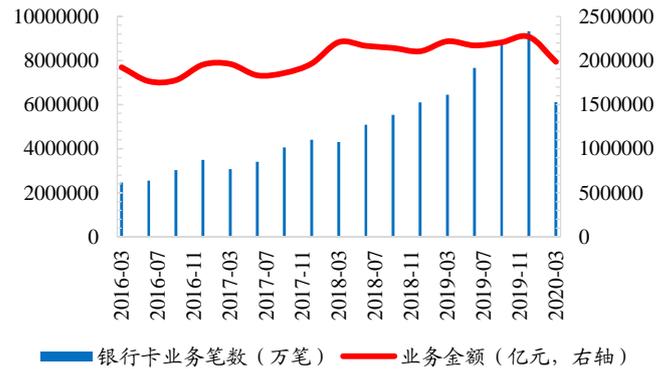
资料来源：wind，新时代证券研究所

2.1.1.2、疫情冲击导致商业银行不良资产剧增

首先，商业银行零售端信用卡不良率激增。由于疫情的影响，导致商业银行信用卡领域开卡量和交易量低迷，信用卡透支现象增多。由于信用卡是运用线上宣传和线下营销的方式，因此疫情期间，依靠线下推广与消费场景而发展的信用卡业务受到了直接冲击。从 wind 数据来看，2020 年一季度银行卡整体业务笔数下降至 610.85 亿笔，而信用显卡逾期半年以上未偿信贷总额在 2020 年一季度同比增长 15.21%。因此，零售银行资产质量管理面临较大挑战。为了响应监管需求，多家银行推出了延期还款、费用减免等政策，针对因疫情难以按时还款的持卡人合理延后还款期限并减免相关费用。

图3: 信用卡逾期信贷增加

资料来源: wind, 新时代证券研究所

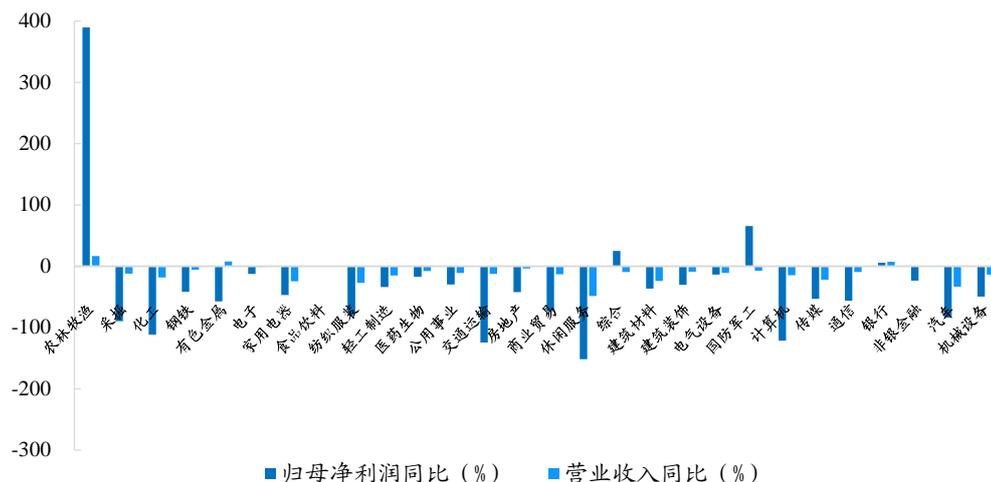
图4: 银行卡业务受到冲击

资料来源: wind, 新时代证券研究所

民营中小企业生产经营大幅收缩。根据 wind 数据显示调查, 2308 家 A 股民营上市公司最新公布的 2020 年一季度财报数据表明, 企业报告期内营业收入同比增速约为 -8.6%, 而过去 5 年复合增长率超过 18%。营业收入与生产经营规模变化直接相关, 营业收入的大幅下滑表明疫情期间民营中小企业的生产经营大幅收缩。而民企的利润水平恶化程度更为明显, 2020 年一季度样本企业总和净利润同比大幅下滑 28.7%。因此, 营收和利润下滑意味着银行部分行业信用贷款还款困难, 商业银行的不良贷款亦受影响。

外贸企业坏账风险加大, 信用风险增加。一方面, 全球经济增速放缓加大外需下行压力, 外贸企业出现出口订单推迟、取消、减少等情况, 2020 年一季度我国货物贸易出口总值下降 11.4%, 外贸企业经营压力和贷款质量堪忧。另一方面, 海外疫情对我国供应链稳定形成冲击, 部分原料、零部件等较为依赖海外供应的行业受影响较为明显, 一些企业复工复产可能受到拖累, 生产经营风险和违约风险上升, 未来也有可能反映在商业银行资产质量上。另外, 美国、印度、巴西等海外国家疫情依然严峻, 中美关系再度恶化, 对外贸行业产生一些负面影响。

疫情严重行业和地区也会发生较多不良贷款。从行业来看, 农林牧渔受益于疫情期间的必需品需求, 净利润同比大幅增长, 一季度净利润同比增长 389%; 其余除国防军工、银行和综合以外, 所有行业均为负增长; 同期休闲服务受冲击最大, 一季度净利润同比下滑超过 140%, 交通运输、纺织服装、汽车、建筑装饰、商业贸易等行业利润跌幅均超过 70%。从地区来看, 此前的疫情重灾区武汉和沿海地区等受影响严重, 2020 年一季度武汉累计 GDP 同比下降 40.5%, 创下历史新低。

图5： 2020年一季我国各行业净利润和营收情况

资料来源：wind，新时代证券研究所

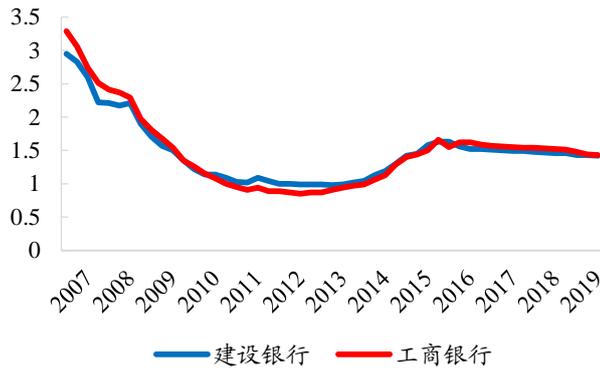
图6： 武汉受疫情影响最大

资料来源：wind，新时代证券研究所

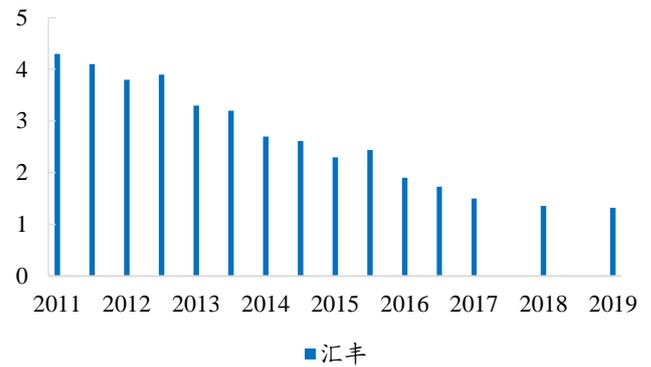
小微企业不良反弹可能得到控制。2020年5月末，全国金融机构的单户授信1000万元以下小微企业贷款不良率是5.9%，比大型企业确实高出4.5个百分点，比中型企业高出3.3个百分点。但银保监会此前回应，小微企业的不良贷款会有所上升，但总量不大，国家将会出台相关政策加以应对。

2.1.1.3、 商业银行是否会进入长周期不良增长？

目前商业银行不良率未出现不断上行的态势。从建设银行和工商银行来看，这两大银行在2009-2013不良贷款率出现了下降，而后随着监管政策以及供给侧改革等政策影响，2014年出现了小幅上升，此后一直维稳。而2014年新一轮不良增长周期则是由于经济中枢水平下行导致的。因此，到2016年，商业银行不良贷款出现爆发潮，工行及建行的不良率在1.5%左右。但这一数据同金融危机爆发时的不良率数据比，简直是小巫见大巫，可以被定义为不良率小周期爆发。放眼国内外，汇丰银行也是自金融危机后，不良率不断下降，未出现异常增长的情况。因此，不良率大幅增长不会因为某一冲击而发生，需要多方面综合因素。

图7: 建行和工行的不良率情况 (%)

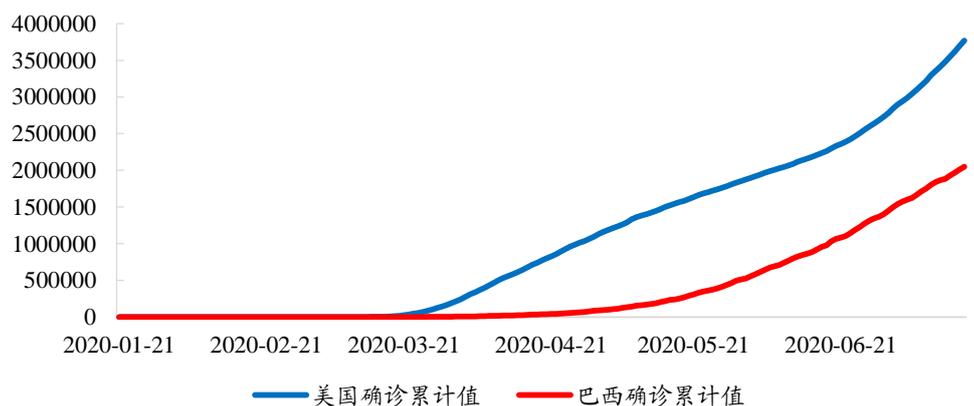
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图8: 汇丰银行不良率情况 (%)

资料来源: wind, 新时代证券研究所

2.1.1.4、处置不良资产面临的困境

海外疫情的反复。随着各国复工复产的推进,美国、印度、巴西等国家的疫情状况却不容乐观。截至7月17日,美国累计确诊人数已逾377万例,巴西也接近205万。近期美国经济已开始出现边际放缓迹象,疫情拖累或开始展现。近期的疫情反复与3-4月份的疫情冲击不同,全球经济并未出现断崖式的下滑,因此目前市场的调整幅度不大。而当前全球经济活动仍然活跃也助推了海外疫情的传播和增加了病毒变异风险,疫情依然存在二次爆发的可能。在疫情和地缘政治等多重因素的影响下,下半年全球资本市场的波动可能加大。国内下半年经济复苏的不确定性。在全球疫情影响下,经济复苏仍存在一定挑战。刚刚发布的二季度3.2%的经济增速令人惊喜,多项经济指标亦走出连续多月的平稳上升曲线,显示出中国经济正在逐步回暖,但仍面临诸多不确定性:一是中美贸易关系是否持续恶化;二是海外疫情对进出口行业的影响。

图9: 美国和巴西目前情况最严峻

资料来源: wind, 新时代证券研究所

目前商业银行不良贷款处置手段有限,资本补充压力较大。首先,大量新增不良贷款使得商业银行资本补充压力增加。同时对于不良资产所需要的资金也有较为严格的要求,其一是资金成本需要较低。其二是资金使用周期较长,最好能够在5年至7年以上,当下,商业银行只有通过发行优先股,对外募资很难在成本、周期上找到合适资本金。

不良资产处置方式有待完善。后疫情时代,各行各业产生的不良资产若只凭借清收的处置方式,既不能实现不良资产的有效回收,同时会带来一系列其他问题,因此

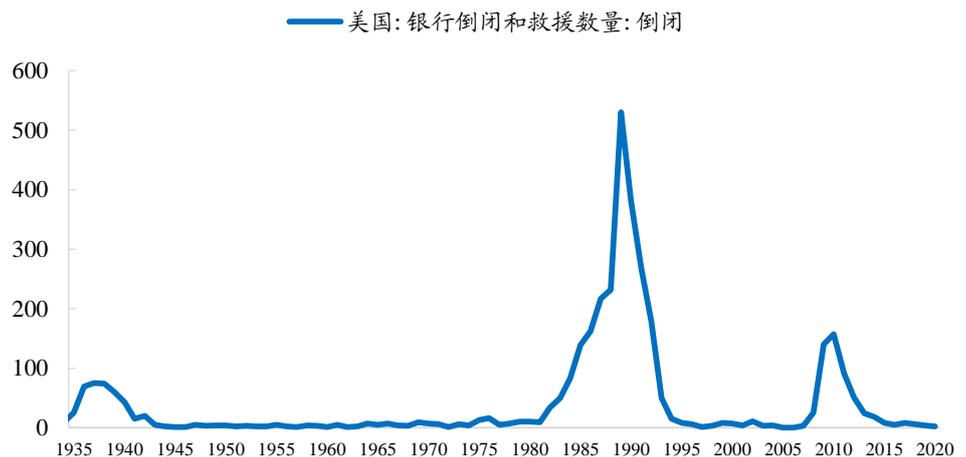
经营处置将是未来不良资产处置的趋势。若要通过资产重组、债务重组、产权重组、债转股、破产重整等方式，完成不良资产债务主体及其资产价值有效提升，需要银行多年的处置经验以及相应的重组能力。此外，由于新增加的不良主要是由疫情带来的不良资产，因此依赖于传统的清收处置方式，其效果并不一定很好，同时还将面临处置周期延长、处置困难、预期收益低的情况。

2.1.2、海外不良贷款处置经验

2.1.2.1、美国银行业不良贷款管理经验

20 世纪 80 年代至 90 年代中期，美国商业银行遭遇储贷危机，期间大批银行破产倒闭，而破产银行大多存在不良率较高的问题。导致美国银行业危机的原因是多方面的，包括宏观经济基本面恶化、监管机构监管不力以及银行业自身经营不规范等。特别是银行经营管理不规范，加之审批标准较为宽松，在银行业竞争激烈的背景下，商业银行发放大量贷款至房地产行业，导致贷款的行业集中度过高，而房地产贷款中有很一部分投机性较强、稳定性不高，当经济基本面恶化后，贷款大面积违约，进而导致银行遭受巨大损失。为缓解银行业危机带来的影响，美国政府和银行业自身采取了一系列措施帮助美国银行业走出危机。

图 10: 美国历年商业银行倒闭和救援数量（年）



资料来源: wind, 新时代证券研究所

在美国政府方面，主要是通过实行低利率政策、成立美国资产重组托管公司（Resolution Trust Corporation, RTC）以及不良资产证券化的方式，帮助银行业走出危机。

（1）低利率政策。美国商业银行不良贷款的增加很大程度上与此前利率的攀升相关：1987 年-1989 年美联储不断抬升利率，1989 年 5 月 17 日联邦基金目标利率升至 9.81% 的高位，而利率攀升则会导致企业负债成本增加，企业还本付息压力增大，进而导致商业银行不良贷款堆积。美联储自 1989 年 6 月开始实行低利率政策，实际利率更是降低至接近零的水平，利率的降低则有利于缓解企业负债端的压力。与此同时，美国联邦政府也投入公共资金加大对金融机构的直接救济：这些资金一部分直接用于向银行购买不良资产，另一部分则用于向银行提供低利率贷款，银行用所融的资金用来购买国债，通过利差获取收益。

（2）成立美国资产重组托管公司（Resolution Trust Corporation, RTC）。为有效化解银行业危机，美国于 1989 年 8 月通过《金融机构改革、复兴和实施法案》设立美国资产重组托管公司，主要负责对破产储贷协会所有的资产和负债进行重组

清理。同时，联邦存款保险公司（Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC）也被赋予经营联邦重组基金的责任。

RTC 主要负责管理和销售破产金融机构的资产。其主要运作方式是通过将存在严重不良资产问题的金融机构的“坏资产”与“好资产”剥离，并将“坏资产”集中处理。在 RTC 成立后的 7 年里，成功地接管了 2000 多家有不良资产问题的银行类金融机构，出售抵押资产 4000 亿美元，较好地稳定了美国银行体系。RTC 从 1989 年成立到 1995 年底，共计重组 747 家储蓄机构。

（3）拍卖等市场化手段。RTC 设立了一个专门用于不良资产交易的市场，并根据资产在规模、类型、质量、期限、地理分布等方面的特征进行分类，再针对销售对象特征采取单独销售（有特定偏好的中小投资者）、组合销售（大型投资者）、公开拍卖、暗标竞买等手段销售。其中大规模贷款出售主要通过公开拍卖，便于 RTC 同时出手大量的资产（账面价值一般约为 1 亿—2 亿美元），且能够降低管理成本。RTC 一般会在拍卖前公布拍卖的程序、条件及资产组合信息，只有符合条件的购买者报价高于最低接受价，拍卖才能成交。而不动产的出售则通常采用暗盘竞买的方式。其竞标资产通常为单一资产，其招标公告刊登在多种报刊杂志上，有意愿的买家则根据招标指示，将其报价按照规定的格式、在特定期限内提交给招标人。

（4）不良资产证券化。为处置大量不良资产，特别是其中规模占比较大的住房抵押贷款，美国于 20 世纪 90 年代初开始尝试不良资产证券化。首先由 RTC 将特征相似、能产生预期现金流收入的资产汇集组合在一起，再将其转让给一家信托公司，后者在此基础上发行附带息票的市场化证券，在市场上发售证券寻求买家。为保障证券持有者权益，RTC 须按照上述资产集合的一定比例设立储备基金，这同时也有助于提高相关证券的信用评级。同时，美国政府通过制定《证券交易法》、《投资公司法》等相关法律法规来保障不良资产证券化的顺利推行。

在银行业危机爆发以后，美国商业银行自身也采取一系列措施：

（1）“好银行+坏银行”模式。为了降低不良贷款对商业银行正常经营的影响，商业银行将不良贷款从银行本身剥离，专门成立一个的不良资产管理公司（“坏银行”），并通过“坏银行”专门进行不良贷款管理。不良资产剥离后的“好银行”资产质量较高，能够维持正常经营，能够有效防止其因不良资产堆积而破产清算。

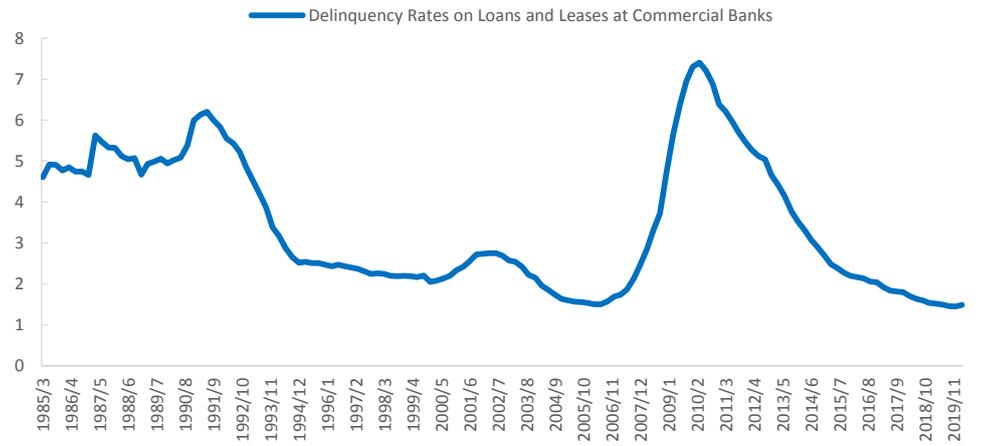
（2）增提贷款损失准备金。商业银行可根据不良贷款后续偿付的可能性，增加贷款损失准备金的计提比例。对次级类、可疑类、损失类的不良资产分别增提 20%、50% 和 100% 的贷款损失准备金，来冲销贷款损失。而其增提的损失准备金可通过股东增资和发优先股或发债所得，以缓解增提损失准备金对银行整体资产负债表和收益方面的影响。

（3）银行间并购。银行间通过并购可进一步优化组合，其资产规模和市场占有率都将提升，软硬件设施可实现资源共享，资金多样化使其稳定性增强，总体来看有助于提升收益、降低经营成本，进而增厚银行收益，增强解决不良贷款问题的实力。

通过美国联邦政府和商业银行实施的一系列措施，美国商业银行不良贷款率从 1991 年 6% 的高位快速降至 1995 年低于 2.5% 的水平。之后一段时间美国商业银行不良贷款率维持在 2% 左右波动。虽然在次贷危机期间再度飙升至 7.4% 的高位（2009 年），基于此前处理不良贷款的经验，美国主要通过降息和债券购买为金融市场注入大量流动性，减轻负债端压力；推出“问题资产救助计划（TARP）”，美国国会筹集 7000 亿美元资金用于担保和购买不良资产，主要救助对象为具有系统重要性

的金融机构；实行公私合营投资计划（PPIP），成立公私合营基金处理不良资产；以及拆分商业银行不良资产管理。经过一系列救助措施，美国商业银行不良贷款率于2013年再度降至3%以下，目前在1.5%水平左右。

图11： 美国商业银行不良贷款率（%）



资料来源：wind，新时代证券研究所

2.1.2.2、 欧洲通过银行间并购和资产剥离的方式甩掉不良资产包袱

欧洲各国的救助措施基本为向出现大量不良资产的银行注资，冲减不良资产，或者向专门的托管机构注资，以低折扣的价格购买问题银行的不良贷款。另外，欧洲银行管理局（EBA）于2015年起实施《银行复苏和处置指引（BRRD）》，完善了银行业危机处理措施，提供了有效的银行破产处理方案，赋予监管当局对破产银行进行重组的权利，避免公共资源过多地运用于救助私人银行。欧洲银行管理局于2017年5月颁布《处置框架下评估工作监管技术标准草案》，列示了是否进行处置、采取何种方法进行处置等评估环节的主要原则和操作指引，为独立评估人提供了统一的评估标准，为处置当局提供了决策依据，促使整个欧盟范围内统一评估方法。

（1）另设银行，剥离不良资产。按照“好银行+坏银行”的模式，设立坏账银行，将商业银行，尤其是中小银行的坏账剥离出来，进行统一的专业化处置，以解决不良资产的问题。德国就是典型地运用这一方式国家。另外需要依靠市场，分散处置不良资产。部分商业银行将不良信贷资产重组，按资产一定折扣完全出售给国内外金融投资者，或者出让贷款中的部分权益与买方建立合资公司，参与经营，通过不良资产打包出售，获取发展获利业务的资本。部分商业银行则通过成立内部特殊机构处置不良信贷资产。

（2）立法、政府资金支持 and 监管三管齐下。瑞典、波兰、英国等国家地法律确认了债权银行重组主导地位，为银行不良信贷资产处置创造了推动贷款企业重组，进而消化不良信贷资产新模式地。利用并购重组等方式，分散处置一般企业违约形成的不良信贷资产。另外，由银行牵头，其他债权人和外部投资者共同参与对企业进行债务重组并推动业务重组。协商确定企业债务安排，实行债务证券化，在二级市场拍卖；债务资本化（债转股），以债权置换企业的股权；债务免除，重新界定利息和本金支付的偿还日期等方案。处置过程中地监管也随时跟进。既有效解决了银行系统不良信贷资产累积的问题，又通过重组解决了银行和企业的根本问题，恢复其正常经营能力。

2.1.2.3、 日本利用金融同业援助对不良债权进行集中处置

日本政府与金融机构共同出资成立不良债权处置机构，其主要任务就是收购和

处置金融机构的不良资产。1993-1996年日本先后设立共同债权收购公司、东京共同银行等,分别承接附有不动产抵押的不良债权、住宅金融专业公司、中型信用社。1996年9月,由日本政府提供财政资金,以美国重组信托公司(RTC)为蓝本将东京共同银行改组为**债权重组托管银行**。该机构的主要任务是接管原东京协和、安全信用组合、木津信用组合等已破产的金融合作组织的业务,收购处理其不良债权。1998年日本政府将金融监督厅作为金融监管的专门机构,又成立了金融再生委员会,实施“**过渡银行**”计划,分类处置**破产金融机构的资产**,加强了不良资产及金融系统不稳定问题的处理能力;对金融管理人员进行筛选,令其全面接管银行业务;将不良资产转给整理回收机构处置,优质资产合并、转让给“过渡银行”或其他金融机构。

面对20世纪80-90年代日本房地产泡沫产生的巨额不良资产,仅靠银行自身化解,或者一味依赖政府处置都是不现实的,需要各方协力推进。同时,不良处置的手段也应该多样化、市场化,以提升处置效率。另外,也需要对经济结构、体制机制进行改革。日本回收处置不良债权,通过金融机构将优劣债权打包出售、不动产抵押物或以不动产为抵押的不良债权整体拍卖的方式来提升不良资产处置效率。与此同时,日本政府多次修改立法放松对资产证券化的管制。综合手段加快了其不良资产的处置。

2.1.2.4、韩国借助海外资金提高不良资产回收率

韩国组建了一家专门处置不良资产的资产管理公社。1999年,成业公社更名为韩国资产管理公社(Korea Asset Management Corporation, KAMCO),成为韩国境内唯一具备处置金融机构不良资产能力的机构。这一公司主要由政府、韩国发展银行以及金融机构出资,债券收购对象包括保险公司在内的所有金融机构,也包括国有企业资产。收购价格则考虑担保价值,一般为平均历史成本价格的35%。处置方式有资产证券化、直接出售和单独出售等。

(1) **资产证券化。**就是KAMCO对所收购的银行不良资产。转移给特殊目的载体(SPV),再由其发行担保的资产支持证券,最终将收益支付给KAMCO。1997年亚洲金融危机后,韩国为促进经济增长极拉动国民消费,运用资产证券化的方式使得原有不良贷款迅速降低。2002年,KAMCO用资产证券化的方式处置了所收购银行不良信用卡贷款。

(2) **直接出售。**KAMCO将多个不良资产形成资产池,再进行公开招标竞争,整体出售该资产池中所有的资产。直接出售具有结构简单、程序透明、公正等特点,在市场上应用广泛。但对于流动性较差的资产,直接出售不具备提高资产流通性的功能。

(3) **单独出售。**若不良资产相对资产质量较好、出售价格较高、事业前景广阔,KAMCO采取单独出售的方式,尽量争取最高售价成交。尽管能获得较高的利润,但单独出售不良资产降低了处置的整体效率。单独出售方式中具体又包括法院拍卖、公开拍卖、债权托收、债权出售和企业收购。

韩国一直以来都擅于利用国外援助的资产来处理不良资产。通过买断或发行资产担保债券的方式,向高盛和孤星基金等国际投资机构出售或转让不良资产。这样一来,国内的流动性能够被进一步补充,现金流也得到较快补充。

2.1.3、中国银行业处置不良资产的经验与启示

商业银行不良资产是指到期无法按时收回本金与利息的资产,我国按照贷款五

级分类制度，根据贷款的风险程度，将银行信贷资产分为五类：正常、关注、次级、可疑、损失，其中后三类合称为不良贷款。而从投资标的来看，不良资产主要包括实物类不良资产、股权类不良资产和债权类不良资产三大类。商业银行风险管理的首要目标，就是把不良贷款减少到最低限度。

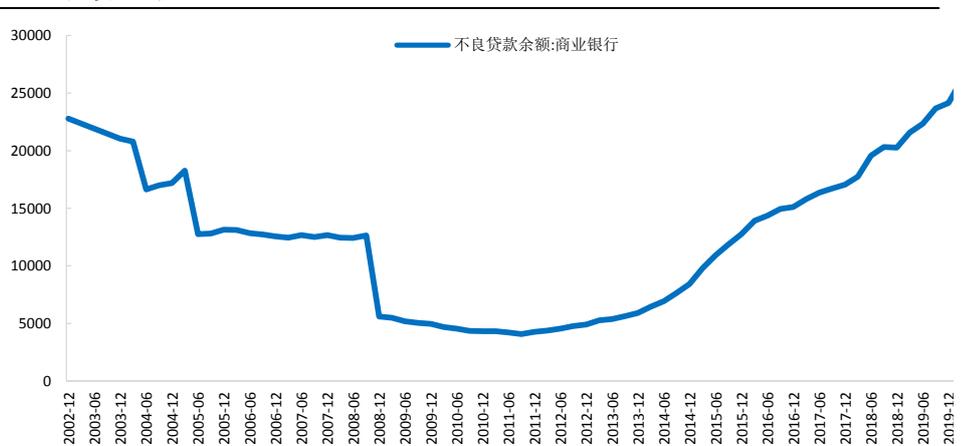
表4：金融资产五级分类标准

风险分类	贷款损失概率	核心标准
正常类	0	债务人能够履行合同，没有客观证据表明本金、利息或收益不能按时足额偿付，资产未出现信用减值迹象。
关注类	<5%	虽然存在一些可能对履行合同产生不利影响的因素，但债务人目前有能力偿付本金、利息或收益，且资产未发生信用减值。
次级类	30%-50%	债务人依靠其正常收入无法足额偿付本金、利息或收益，资产已经发生信用减值。
可疑类	50%-75%	债务人已经无法足额偿付本金、利息或收益，资产已显著信用减值。
损失类	75%-100%	在采取所有可能的措施后，只能收回极小部分金融资产，或损失全部金融资产。

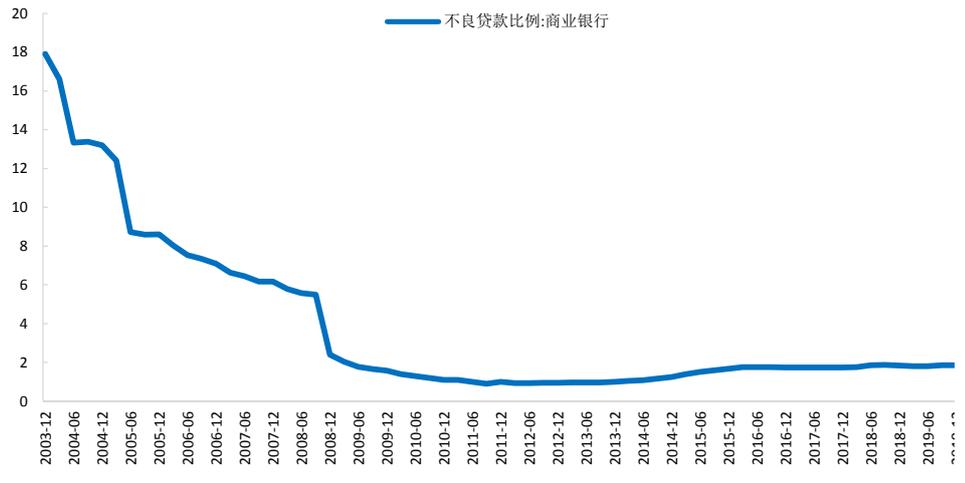
资料来源：《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》，新时代证券研究所

自2002年以来，我国不良贷款余额呈现先降后升的趋势。不良贷款余额自2010年触底后便持续堆积。根据中国银保监会最新数据显示，2020年一季度末，我国商业银行不良贷款余额2.61万亿元，较上季末增加1986亿元；商业银行不良贷款率1.91%，较上季末增加0.05个百分点。

图12：不良贷款余额（亿元）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13: 商业银行不良贷款比例 (%)

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.1.3.1、中国不良资产管理历程

(1) “政策性剥离”阶段: 起初成立四大资产管理公司 (AMC), 初步尝试不良资产剥离。我国不良资产管理历程始于20世纪90年代亚洲金融危机爆发后,1999年,为应对亚洲金融危机,化解金融机构不良资产风险,国务院借鉴国际经验的基础上相继成立华融、长城、东方和信达四大国有不良资产管理公司 (AMC), 初步规定存续期为10年。分别负责收购、管理、处置相对应的中国银行、中国建设银行和国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行所剥离的不良资产。央行发放了5700亿元再贷款,资产管理公司向商业银行和国开行发行8200亿元金融债券,利率为2.25%,并将资金全部用于按照面值购买商业银行的不良资产。此次剥离后,商业银行将1.39万亿元不良资产转换为8200亿元可以定期收到利息的债券以及5700亿元现金。此次被称为“政策性剥离”。

(2) “商业性剥离”阶段: 2004年5月, 中国银行和建设银行进行第二次不良资产剥离, 主要目的是为商业银行上市做准备。不同于第一次剥离“一比一”的对价,此次部分不良资产不按账面价值转移,而是根据财政部给出的一个“适宜的价格比例”来进行,因此被称为“商业性剥离”,总体来看,此次贷款决策的商业化程度较高,贷款分类标准更明确,贷款手续也相对规范。之后在2005年,工商银行4500亿元可疑类贷款分作35个资产包,按逐包报价原则出售给四大AMC。上述三次共计剥离不良资产约2.2万亿元,我国不良资产余额显著降低。

(3) AMC 商业化转型: 自2004年以来, 四大AMC 逐渐开启商业化转型, 政策层面也予以一定支持, 出台《金融资产管理公司投资业务风险管理办法》、《金融资产管理公司委托代理业务风险管理办法》、《金融资产管理公司商业化收购业务风险管理办法》, 为资产管理公司商业化运作保驾护航。2008年,财政部印发《金融资产管理公司资产处置管理办法》,鼓励资产管理公司商业化转型,规范过渡阶段资产处置行为。2009年后,四大AMC不断深化商业化进程,向金融控股集团方向发展。之后四大AMC相继股改,为上市做准备。2012年财政部、银监会印发《金融企业不良资产批量转让管理办法》,对不良资产的转让进行了明确的指导和规范。2013年12月中国信达率先在港交所上市;2015年10月,中国华融于港交所上市。经过多年的经营,中国信达拥有银行、保险、信托、券商、基金、期货、租赁7张金融牌照,中国华融、长城资产、东方资产已有6张金融牌照,分别缺少保险、期货和基金牌照。四大AMC均已成功搭建多类商业化业务和多种金融服务平台的集团化综合经营体系。

表5: 中国不良资产管理进程

时间	具体进程
1999年	中国华融、中国长城、中国东方和中国信达四大不良资产管理公司（AMC）相继成立，初步规定存续期为10年。
2004年	以第二轮剥离为契机，四大AMC商业化转型开启。
2008年	财政部印发《金融资产管理公司资产处置管理办法（修订）》，鼓励资产管理公司转型。
2009年	四大AMC经营期限延长，迈向多元化金融服务领域，向金融控股集团的方向转型。
2010年	资产管理公司进行股份制改造，四大AMC均建立金融控股平台。
2012年	财政部、银监会印发《金融企业不良资产批量转让管理办法》，对不良资产的转让进行了明确的指导和规范。
2013年	中国信达在香港上市，为四大AMC中第一个上市的公司。
2015年	中国华融在香港上市。地方MAC增至31家，二级市场逐步形成。
2017年	外资首次独立进入中国不良资产市场，私募股权基金Lone Star和PAG开始投资中国的不良贷款投资组合。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.1.3.2、中国未来不良资产处置的路径选择

通过核销和盘活重整的方式处置不良贷款。国家和政府层面，可以进一步放松银行核销呆坏账的财税政策，继续提高银行自主核销单户贷款的金额上限，简化核销程序，赋予银行更多的自主权，让银行在内部流程的严格控制下可以自主决定先核销、不诉讼，实行账销案存。鼓励银行盘活重整并不是债权人的一味退让，而是运用市场化方式进行利益的重新安排。尽管债权人需要承担一定程度上的本息削减损失，但这能避免处置资产成为沉没成本，使其在企业实体运营层面尽量得以保持。

创新不良信贷资产处置的新方法以及新途径。欧洲各国和韩国等国家通过资产证券化创新，将不良资产打包出售给擅长从坏账中分离出有价值产品的国内外金融投资者，获取发展业务的资本。我国应借鉴其经验，在法律许可范围内，积极探索开发债务重组、资产推介和转让不良信贷资产的路径，通过不良信贷资产证券化和开发不良信贷资产衍生产品等方式，盘活信贷资产或分散资产风险。在传统催收、诉讼和核销等手段的基础上，综合运用资产置换、并购重组、以资抵债、减免表外息以及投行手段，推动行业重组、强强联合、以强带弱，提高处置的成功率。

进一步促进银行和企业间的良性互动，以达到债权债务联动。可以构建银行和企业间良性互动机制，形成行业规章制度，确定银行业在坏账企业重组中的主导地位。银行通过深入了解企业的经营状况，和其他债权人及外部投资者确定企业的债务重组方案，制顶不良贷款解决方案。另一方面，良好的银企关系也能使商业银行了解企业财务情况和信息，能够保证商业银行提前了解不良资产的隐患，以及时采取措施。

2.1.4、投资建议

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。当今银行业最普遍的趋势是向数字化的转移，特别是向移动和在线银行的转移。在当今前所未有的便利和快捷的时代，消费者不太想实体银行分支机构来处理交易，反而都倾向于线上进行高效便捷地办理业务。网上银行和移动银行已经成为是消费者与银行互动的两种主要方式。此外，有48%的银行高管认为区块链和人工智能（AI）等新技术将在2020年之后对银行业产生最大影响。国际领先银行平均每年投入税前利润的17%-20%用于数字化转型和创新。国内银行也开始尝试数字化新模式，但是对数字化战略布局、规模化实施落地、体系化能力建设还处于探索阶段。在面临银行4.0时代的大背景下，通过金融科技和数字化时代的发展，银行业新的竞争格局已经形成，传统银行面临着前所未有的机遇和挑战。

二是差异化发展有助于商业银行华丽转身。以前很多银行都努力向大而全的方向发展，从而遭受损失。但这种发展方式并不是适用于每一家银行，因此差异化的发展势在必行。在全球经济不断发展、利率市场化以及移动互联网的支持下，从交易银行、零售银行到金融科技银行、智慧银行，再到开放银行、平台银行，银行业在不断探索新的发展方向。

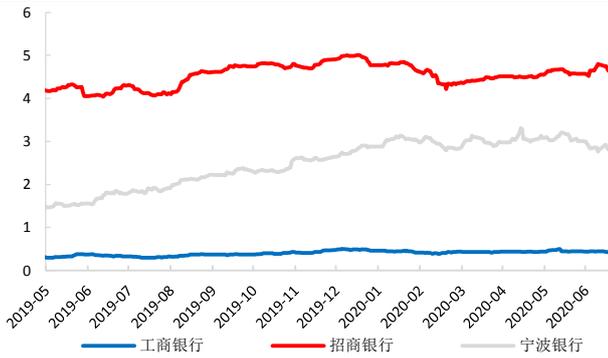
三是轻资产类业务备受青睐。根据麦肯锡数据统计，2019年全球1000大银行的非利息收入占营业收入的平均比重为40%，前25大银行平均非利息收入占比为41%，汇丰控股、摩根大通、花旗集团分别高达47.2%、50.1%和36.0%。整体来看亚太地区银行业综合化经营水平相对较低，近年来一直在30%左右的水平徘徊，远低于北美、欧洲银行业49%、46%的水平，这也是亚太银行业快速增长背后暴露出的短板。受巴塞尔协议III对额外资本要求和对G-SIBs银行总损失吸收能力（TLAC）的要求，资本占用少、利润率高的业务成为不少大型银行的青睐，如投资银行、资产管理、财富管理等。例如，摩根大通的资产管理规模达2.8万亿美元，收入154亿美元，对非利息收入贡献度长期保持第一。

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。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。

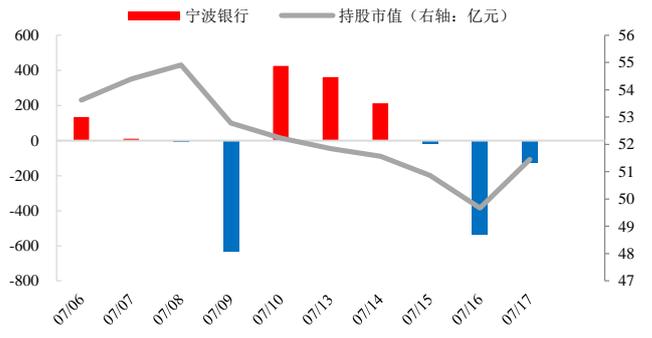
2.2、行业动态跟踪

2.2.1、银行板块跑输沪深300

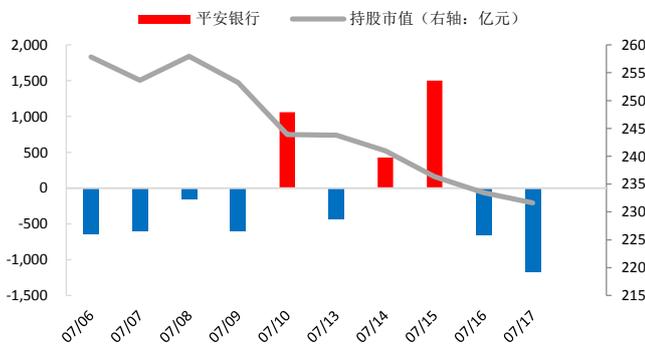
银行板块整体跑输沪深300。上周（7月13日至7月17日）A股市场整体先强后若，上证综指最高突破3450点，申万一级各板块均呈现不同幅度的下跌。银行板块整体跑输沪深300，处于申万一级行业分类偏下游，其中银行板块指数（申万一级）整体回落9.79%，跑输沪深300指数（-4.39%）5.41个百分点。本周全行业指数出现一定分化，仅建筑材料板块上行，非银金融、通信、计算机等行业跌幅较大。

图16: 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%)

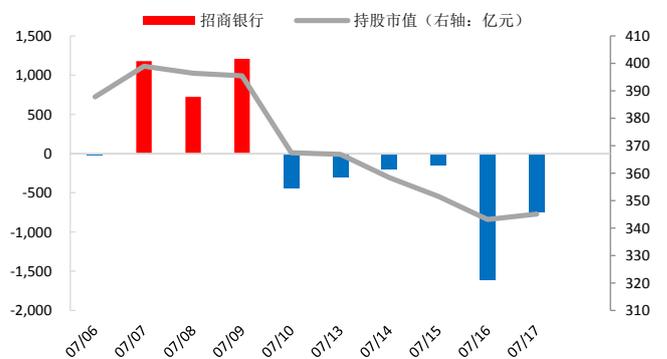
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图17: 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18: 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19: 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) 浦发银行关于发行二级资本债券获得中国人民银行批准的公告: 公司于近日收到中国人民银行准予行政许可决定书(银许准予决字〔2020〕第 35 号), 同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 800 亿元人民币二级资本债券, 核准额度自决定书发出之日起 2 年内有效, 在有效期内可自主选择分期发行时间。

2) 民生银行人事变动: 本公司于今日收到《中国银保监会关于民生银行高迎欣任职资格的批复》(银保监复[2020]449 号)。中国银保监会已于 2020 年 7 月 16 日核准高迎欣先生本公司董事、董事长的任职资格。根据相关规定, 高迎欣先生自 2020 年 7 月 16 日起就任本公司执行董事、董事长、董事会战略发展与消费者权益保护委员会主席和提名委员会委员。

3) 邮储银行人事变动: 2020 年 3 月 25 日, 中国邮政储蓄银行股份有限公司(以下简称本行)董事会聘任杜春野先生为本行副行长。近日, 本行收到《中国银保监会关于邮储银行杜春野任职资格的批复》(银保监复〔2020〕412 号), 中国银行保险监督管理委员会已核准杜春野先生担任本行副行长的任职资格。

4) 浙商银行关于完成注册资本工商变更登记的公告: 本公司于 2019 年 11 月 26 日完成首次公开发行 A 股股票并在上海证券交易所上市后, 已就变更注册资本事宜向中国银行保险监督管理委员会提出申请并获得核准, 具体详见 2020 年 4 月 10 日本公司在上海证券交易所网站发布的《浙商银行股份有限公司关于变更注册

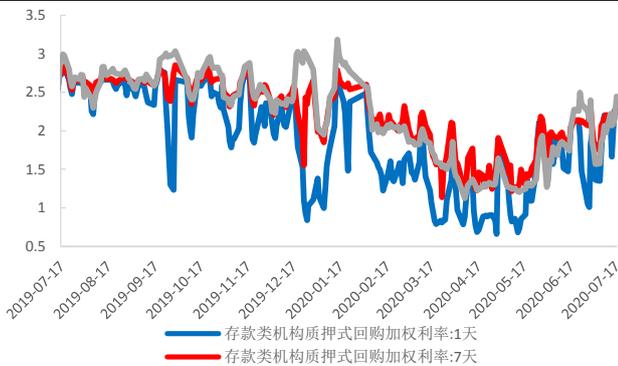
资本获得核准的公告》(公告编号: 2020-011)。近日, 本公司完成了注册资本的工商变更登记手续, 并已取得浙江省市场监督管理局换发的《营业执照》, 本公司注册资本由人民币 18,718,696,778 元增加至人民币 21,268,696,778 元。

3、重要子行业分析

3.1、银行间流动性跟踪

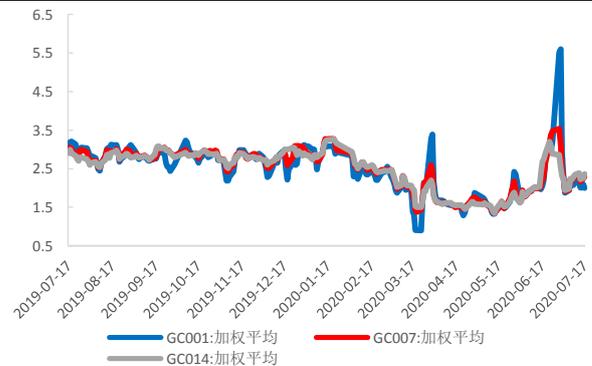
隔夜资金价格上行, 央行净投放资金。上周(7月11日-7月17日), 为维护银行间市场流动性合理充裕水平, 7月13日、14日、16日和17日, 央行分别投放7天逆回购500亿元、300亿元、500亿元和2000亿元。此外, 7月15日投放4000亿元一年期MLF, 同时有2000亿元一年期MLF到期。总体来看, 上周央行连续实现净投放5300亿元。资金面整体来看, 供求较为平稳, 隔夜质押式回购加权利率维持至2%以上。存款类机构质押式回购加权利率DR001上行14BP, DR007上行3BP。

图20: 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势



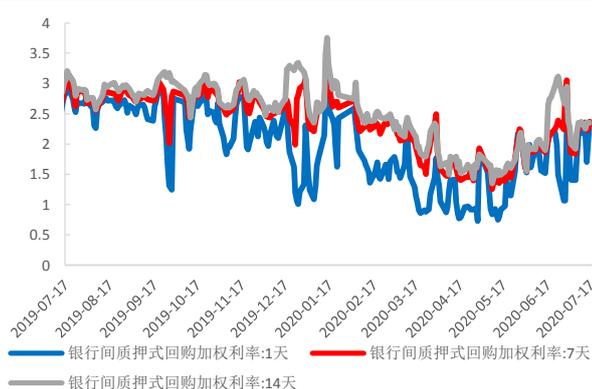
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图21: 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势



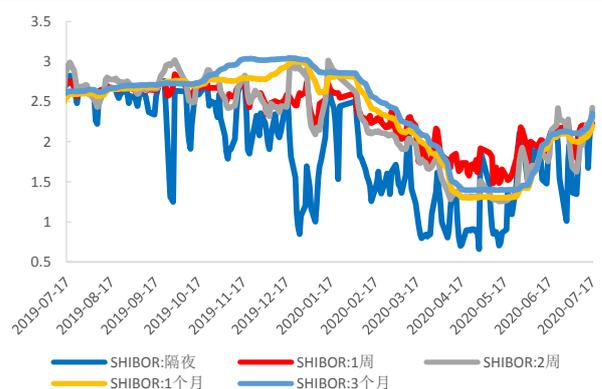
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图22: 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23: 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

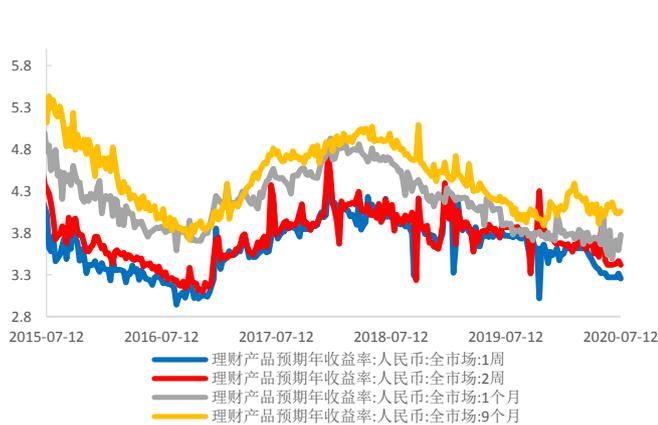
3.2、银行理财产品跟踪

全市场各期限人民币理财产品中1个月、2个月、4个月、9个月的预期收益率回升, 其余均呈现不同程度的回落, 其中1个月的理财收益率涨幅最大: 2020年7月第2周, 全市场各期限理财产品预期年化收益率分别为: 1周3.25%, 较上周下行5.9BP; 2周3.42%, 较上周下行4.6BP; 1个月3.78%, 较上周上行18.3BP;

2个月 3.8%，与上周相比上行 4.7BP；4个月 3.82%，与上周相比回落 1BP；6个月 3.81%，与上周相比回落 2BP。

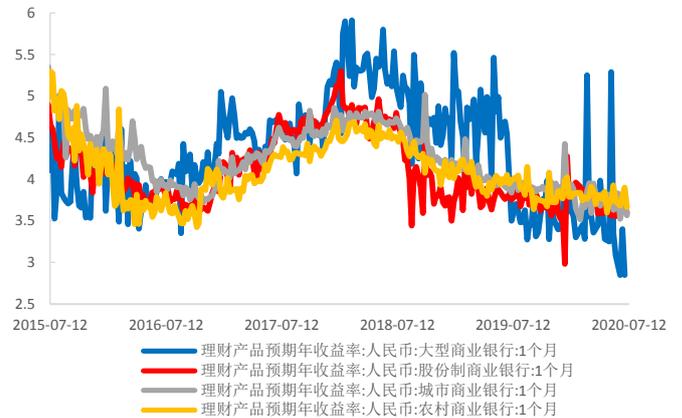
不同类型商业银行 1 个月理财产品收益来看，各类型银行理财收益率均有所上行，其中城商行理财收益率上行幅度明显。其中，大型商业银行 2.85%，与上周相比持平；股份制银行 3.61%，与上周相比上行 1BP；城商行 3.86%，与上周相比上行 29BP；农商行 3.68%，与上周相比上行 1BP。

图24: 理财产品预期收益率 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图25: 不同类型商业银行理财产品预期收益率 (%)

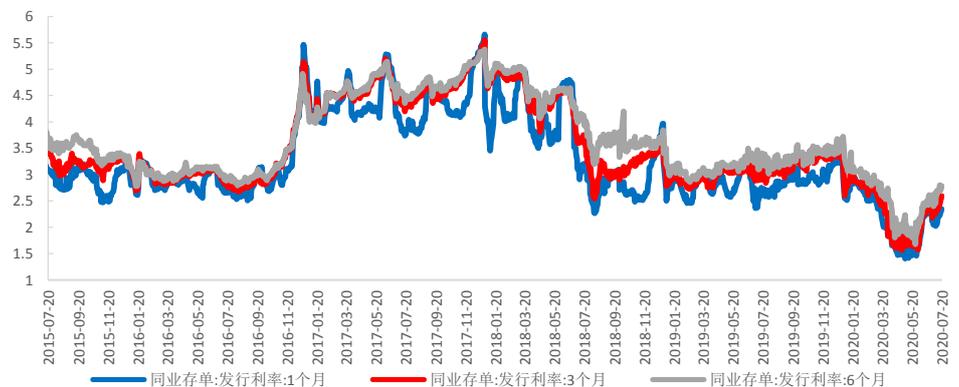


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

3.3、商业银行同业存单跟踪

同业存单净融资额转负，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。7月13日-7月19日，同业存单净融资规模为-430.90 亿元，其中，发行总额达 2,563.20 亿元，发行产品数量 554 只，偿还量达到 2994.10 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 2.2784%，3 个月 2.5057%，6 个月 2.7033%；相较于上周，存单发行利率变动幅度分别为 22BP、20BP、1BP，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26: 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)《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年7月12日): 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, 央行货币政策的立场更加强调灵活适度, 意味着央行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。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, 利好城商行和农商行龙头。

2)《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》(2020年07月12日): 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。

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

申请类型	企业名称	股票代码	保荐机构	受理日期	审核状态
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管理委员会批复，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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>