

分析师: 王鸿行

登记编码: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

经济运行延续复苏，社融增长保持强劲

——银行行业月报

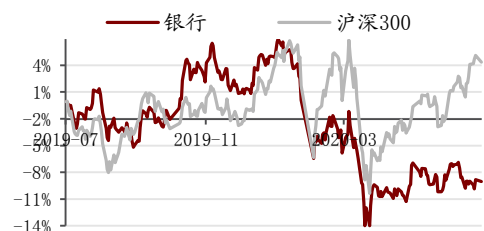
证券研究报告-行业月报

同步大市（维持）

盈利预测和投资评级

公司简称	19BVPS	20BVPS	20PB	评级
常熟银行	6.18	6.71	1.13	增持
南京银行	9.08	10.23	0.72	增持
平安银行	14.07	15.30	0.84	买入
工商银行	6.93	7.5	0.70	增持
建设银行	8.39	9.12	0.69	增持

银行相对沪深300指数表现



相关报告

- 《银行行业半年度策略: 逻辑重心切换, 优选韧性良好标的》 2020-06-24
- 《银行行业点评报告: 对金融体系“1.5 万亿元”让利规模的几点理解》 2020-06-18
- 《银行行业月报: 社融延续强劲势头, 银行一季度经营指标分化》 2020-05-19

联系人: 朱宇澍
电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

● 投资要点:

● **银行指数跑输大盘, 个股涨多跌少。**5月19日至6月24日, 沪深300指数上涨5.5%, 银行指数上涨0.7%, 银行指数跑输沪深300指数4.8个百分点。在30个中信一级行业指数中, 银行指数区间表现位居第25位。银行板块中, 国有大型银行指数上涨0.5%, 全国性股份制银行指数持平, 区域性银行指数上涨2.7%。个股涨多跌少, 常熟银行、青农商行、张家港行、紫金银行与宁波银行领涨。

● **5月经济运行延续复苏态势。**5月工业生产继续回升, 全国规模以上工业增加值同比增长4.4%, 增速比4月份加快0.5个百分点。市场销售逐步回暖, 社会消费品零售总额31973亿元, 同比下降2.8%, 降幅比4月份收窄4.7个百分点。固定资产投资降幅明显收窄, 1-5月份, 全国固定资产投资同比下降6.3%, 降幅比1-4月份收窄4.0个百分点; 5月份环比增长5.87%。居民消费价格涨幅回落, 工业生产者出厂价格降幅扩大。货物出口保持增长, 贸易顺差有所扩大。

● **金融数据延续强劲态势。**5月社会融资规模增量为3.19万亿元, 比上年同期多1.48万亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加1.55万亿元, 同比多增3647亿元。5月末, 社会融资规模存量为268万亿元, 同比增长12.5%; 其中对实体经济发放的人民币贷款余额为162万亿元, 增长13.3%。5月末M2同比增长11.1%, 增速与4月末持平。

● **金融体系全年向实体让利1.5万亿, 证监会回应向银行发放券商牌照传闻。**粗略测算, 让利1.5万亿元相当于对所有贷款(存量+预计新增)和实体企业发行债券(存量+预计新增, 不计政府债)降息约100bp。预计银行贷款上半年降息幅度在50bp左右, 实体企业债券利率下降幅度应已超过50bp, 那么, 下半年整体降息空间约在50bp左右, 基本和上半年相当。国有大行中, 工行、建行等很有可能率先获得券商牌照。目前非银板块对银行集团营收贡献度在5%以内, 获得券商牌照后, 中短期内银行业绩所受影响很小。

● **维持行业“同步大市”投资评级, 重点关注优质标的。**板块当前估值较为充分地反应了关于行业净息差与资产质量的悲观预期, 维持其“同步大市”投资评级。建议重点关注韧性良好标的, 推荐组合为: 常熟银行、南京银行、平安银行、工商银行、建设银行。

● **风险提示: 资产质量大幅恶化, 疫情防控不及预期。**

内容目录

1. 行情跟踪	4
2. 经济数据跟踪	5
2.1. CPI 环比继续下降，同比涨幅进一步回落	5
2.2. PPI 环比、同比降幅均继续扩大	6
2.3. 工业生产由减转增，制造业增速回升明显	7
2.4. 市场销售延续逐步改善态势	8
2.5. 固定资产投资好转	9
2.6. 货物出口同比增长	9
3. 金融数据跟踪	10
3.1. 社会融资规模的情况	10
3.2. M1 与 M2 的情况	11
3.3. 贷款的情况	12
3.4. 存款的情况	12
3.5. 银行间市场成交和利率的情况	12
4. 监管动态跟踪	13
4.1. 国常会表示“金融体系全年向实体让利 1.5 万亿”	13
4.2. 证监会回应“向银行发放券商牌照”传闻	14
5. 投资建议	14
5.1. 维持行业“同步大市”投资评级	14
5.2. 重点关注韧性良好标的	15
6. 风险提示	15

图表目录

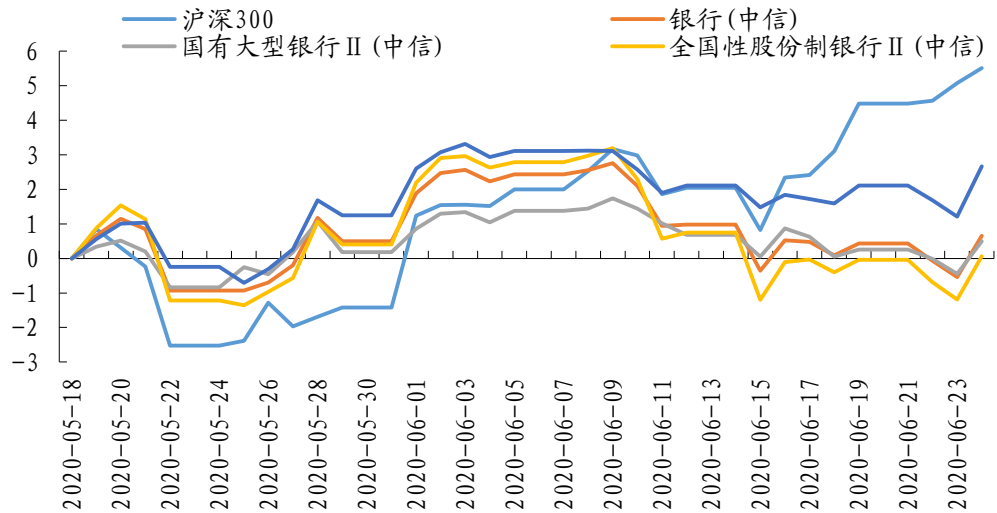
图 1: 5 月 19 日-6 月 24 日银行指数与沪深 300 指数区间涨跌幅 (%)	4
图 2: 各行业指数 (中信) 5 月 19 日-6 月 24 日区间涨跌幅 (%)	4
图 3: 上市银 5 月 19 日-6 月 24 日区间涨跌幅 (%)	5
图 4: CPI 与 PPI 同比增速	6
图 5: 规模以上工业增加值同比增速 (%)	8
图 6: 社会消费品零售总额同比增速 (%)	8
图 7: 固定资产投资与房地产开发投资完成额同比增速 (%)	9
图 8: 进出口额同比增速 (%)	9
图 9: 各月新增社融 (亿元) 及其同比增长率	10
图 10: 各月新增人民币贷款 (亿元) 及其同比增长率	10
图 11: 各月新增委托贷款 (亿元)	10
图 12: 各月新增信托贷款 (亿元)	10
图 13: 各月新增未贴现银行承兑汇票 (亿元)	11
图 14: 各月新增企业债券融资 (亿元)	11
图 15: 各月新增非金融企业股票融资 (亿元)	11
图 16: 各月新增政府债券 (亿元)	11
图 17: M1 与 M2 同比增速	12
图 18: SHIBOR 利率 (%)	13

图 19: 质押式回购利率 (%)	13
图 20: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位	15
图 21: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)	15
表 1: 重点公司估值表	15

1. 行情跟踪

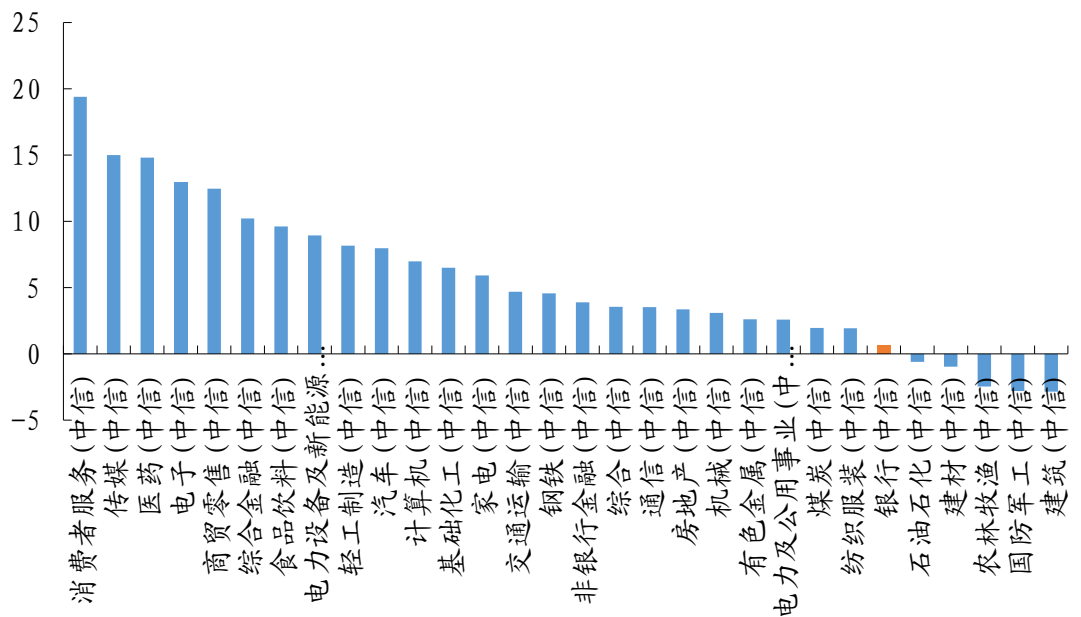
5月19日至6月24日，沪深300指数上涨5.5%，银行指数上涨0.7%，银行指数跑输沪深300指数4.8个百分点。在30个中信一级行业指数中，银行指数区间表现位居第25位。银行板块中，国有大型银行指数上涨0.5%，全国性股份制银行指数持平，区域性银行指数上涨2.7%。个股涨多跌少，常熟银行、青农商行、张家港行、紫金银行与宁波银行领涨，邮储商行、贵阳银行、浙商银行、民生银行与平安银行表现靠后。

图1：5月19日-6月24日银行指数与沪深300指数区间涨跌幅（%）



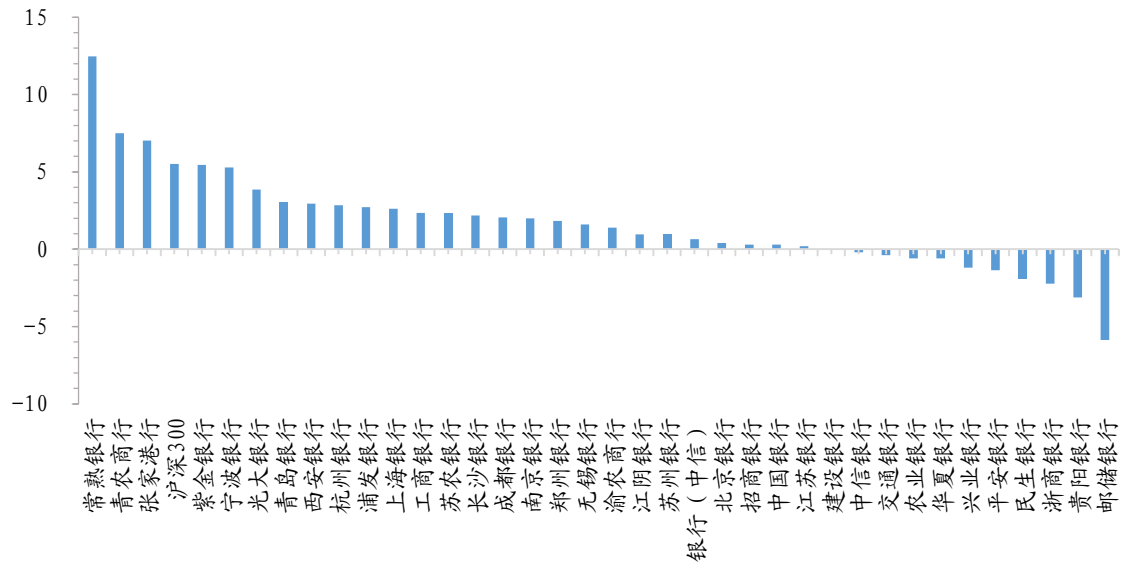
资料来源：Wind, 中原证券

图2：各行业指数（中信）5月19日-6月24日区间涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 中原证券

图 3: 上市银 5 月 19 日-6 月 24 日区间涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

2. 经济数据跟踪

2.1. CPI 环比继续下降，同比涨幅进一步回落

5 月份，国内疫情形势总体稳定，复工复产、复市复业有序推进，市场供需状况进一步好转。从环比看，CPI 继续下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，食品价格下降 3.5%，降幅扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 下降约 0.78 个百分点，是带动 CPI 下降的最主要因素。食品中，各地自产鲜菜大量上市，价格继续下降 12.5%，降幅扩大 4.5 个百分点；生猪产能进一步恢复，猪肉供给持续增加，加之气温升高，消费进入淡季，价格继续下降 8.1%，降幅扩大 0.5 个百分点；鸡蛋和鲜果供应充足，价格也继续分别下降 4.8% 和 0.8%；休渔期来临，水产品供应减少，价格由上月下降 0.1% 转为上涨 1.3%。非食品价格由上月下降 0.2% 转为持平。非食品中，夏装新款上市，服装价格上涨 0.2%；受原油价格持续走低影响，液化石油气价格下降 1.9%。

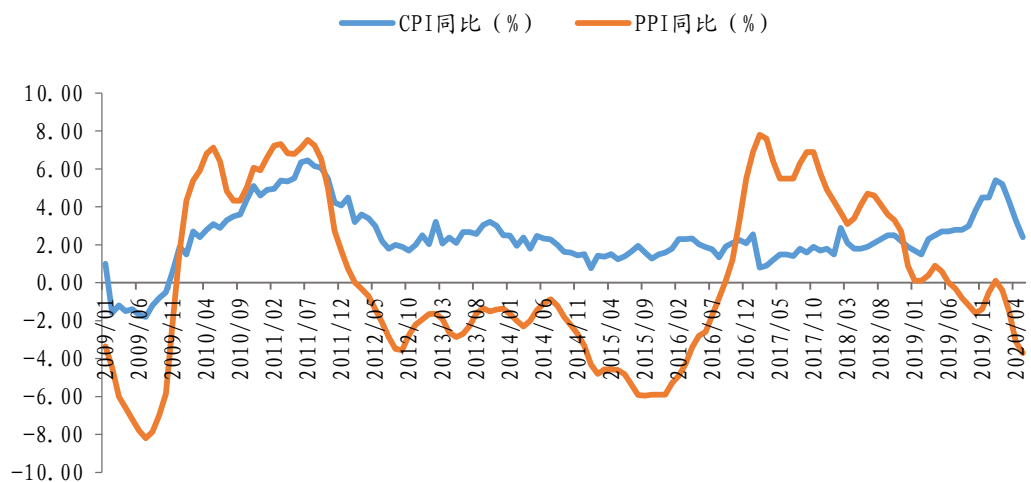
从同比看，CPI 上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.9 个百分点。其中，食品价格上涨 10.6%，涨幅回落 4.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.15 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 81.7%，涨幅回落 15.2 个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 4.4%—19.4%，涨幅均有所回落；鲜果、鸡蛋和鲜菜价格分别下降 19.3%、14.5% 和 8.5%，降幅均有所扩大。非食品价格上涨 0.4%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 0.29 个百分点。非食品中，教育文化和娱乐、医疗保健价格分别上涨 2.2% 和 2.1%，交通和通信、居住、衣着价格分别下降 5.1%、0.5% 和 0.4%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅与上月相同。据测算，在 5 月份 2.4% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.2 个百分点，新涨价影响约为 -0.8 个百分点。1-5 月平均，CPI 比去年同期上涨 4.1%。

2.2. PPI 环比、同比降幅均继续扩大

5 月份，工业生产进一步恢复，市场需求有所改善。从环比看，PPI 下降 0.4%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.5%，降幅收窄 1.3 个百分点；生活资料价格下降 0.3%，降幅扩大 0.2 个百分点。从调查的 40 个工业行业大类看，价格下降的有 20 个，减少 10 个；上涨的 10 个，增加 2 个；持平的 10 个，增加 8 个。受国际原油价格变动影响，石油相关行业产品价格降幅有所收窄。其中，石油和天然气开采业价格下降 9.1%，收窄 26.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 4.0%，收窄 5.0 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 1.2%，收窄 1.8 个百分点。上述三个行业合计影响 PPI 下降约 0.24 个百分点，比上月减少 0.52 个百分点。有色金属冶炼和压延加工业价格由降转涨，上涨 1.6%。黑色金属冶炼和压延加工业价格由降转平。此外，煤炭开采和洗选业价格下降 2.9%，降幅扩大 0.6 个百分点。

从同比看，受去年对比基数略高影响，PPI 下降 3.7%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 5.1%，降幅扩大 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.5%，涨幅回落 0.4 个百分点。主要行业价格降幅均有所扩大。其中，石油和天然气开采业价格下降 57.6%，扩大 6.2 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 24.4%，扩大 4.6 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 9.2%，扩大 0.9 个百分点；煤炭开采和洗选业价格下降 8.8%，扩大 3.4 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 8.0%，扩大 0.7 个百分点。此外，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.4%，降幅收窄 1.6 个百分点。据测算，在 5 月份 3.7% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.5 个百分点，新涨价影响约为 -3.2 个百分点。1-5 月平均，PPI 比去年同期下降 1.7%。

图 4: CPI 与 PPI 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

2.3. 工业生产由减转增，制造业增速回升明显

5 月份，随着中央统筹推进疫情防控和经济社会发展各项政策措施逐步落实，复工复产深入推进，工业生产继续回升。但 1—5 月份累计工业生产仍下降，5 月份部分行业和产品回升力度有所减弱，外部环境复杂，工业经济稳定运行仍面临不少困难和不确定因素。

一是复工复产深入推进，工业生产加快。对规模以上工业企业的抽样调查显示，截至 5 月 27 日，67.4% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 4 月下旬上升 6.6 个百分点。5 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速较上月加快 0.5 个百分点，在上月由负转正基础上继续回升。其中，采矿业、制造业以及电力、热力、燃气及水生产和供应业三大门类分别增长 1.1%、5.2%、3.6%，增速均有所加快。1—5 月份，工业增加值同比下降 2.8%，降幅较 1—4 月份收窄 2.1 个百分点。

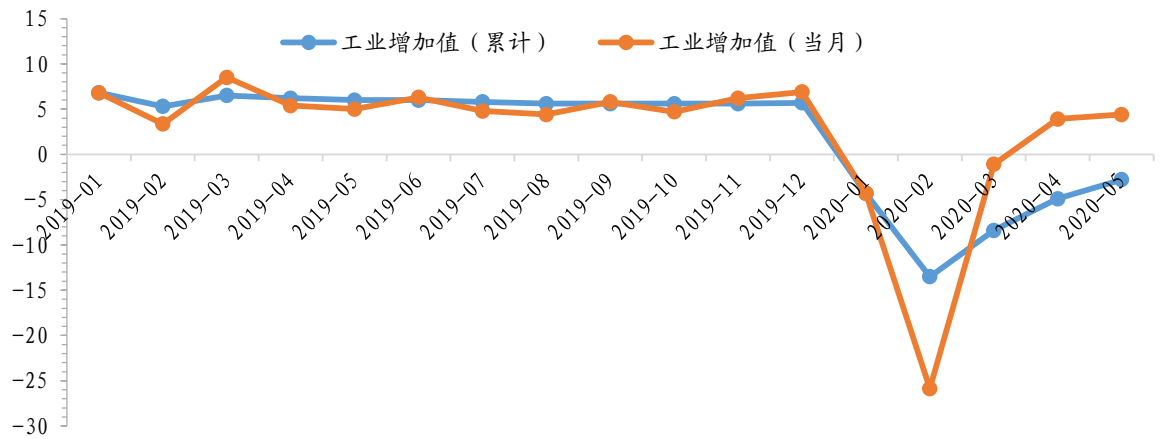
二是多数行业和产品生产继续恢复，新产品保持高速增长。分行业看，5 月份，41 个大类行业中，30 个行业增加值同比实现增长，增长的行业数较上月增加 2 个，增长面为 73.2%。分产品看，612 种列入统计的工业产品中，344 种产品产量实现增长，增长面为 56.2%；部分新产品继续保持高速增长，3D 打印设备、智能手表、集成电路圆片、充电桩等增长均在 70% 以上。

三是装备制造行业增长继续加快，基建类相关产品增势较好。5 月份，装备制造业增加值同比增长 9.5%，增速较上月加快 0.2 个百分点。其中，汽车制造业增长 12.2%，加快 6.4 个百分点，增速为 2018 年下半年以来各月最高水平；专用设备制造业增长 16.4%，加快 2.1 个百分点；电子、仪器仪表、通用设备等行业继续保持较快增长态势，增速在 7.3%—10.8% 之间。分产品看，5 月份，建筑工程用机械产量同比增长 38.4%，增速较上月加快 17.5 个百分点，其中挖掘机增长 82.3%，较上月加快 32.8 个百分点；大中型拖拉机、混凝土机械分别增长 56.1%、42.2%；汽车产量 215.2 万辆，增长 19%，其中载货汽车 45.8 万辆，增长 54.7%，增速均较上月明显加快。受市场需求恢复拉动，SUV 汽车、笔记本电脑分别增长 33.5%、28.6%，智能手机、智能电视产量由降转增，分别增长 8.4%、7.1%。

四是原材料行业增长有所加快，水泥、钢材等生产持续向好。5 月份，随着基础设施建设加快推进，原材料类行业增加值同比增速从上月的 3.5% 加快到 5.5%。其中，钢铁、非金属矿物制品、化工等行业分别增长 6.1%、5.5%、3.9%，增速均较上月小幅加快；石化行业由降转增，增长 7.8%。分产品看，5 月份，水泥、钢材、十种有色金属、初级形态塑料同比分别增长 8.6%、6.2%、4.1%、7.9%，增速较上月均有所加快。

当前工业生产总体恢复向好，但困难和不确定因素仍然较多，值得关注。一是行业和产品回升力度有所减弱，41 个行业中有 25 个行业出现增速回落或降幅扩大，产品增长面较上月有所下滑。二是消费品行业出现下滑，增速由上月的增长 0.7% 转为下降 0.6%，服装、家具、文教工美、皮革制鞋等行业下降在 5.0%—11.4% 之间。三是出口订单不足，工业出口交货值由转降，同比下降 1.4%，部分出口占比较高的行业出口交货值下降 10% 以上。

图 5: 规模以上工业增加值同比增速 (%)



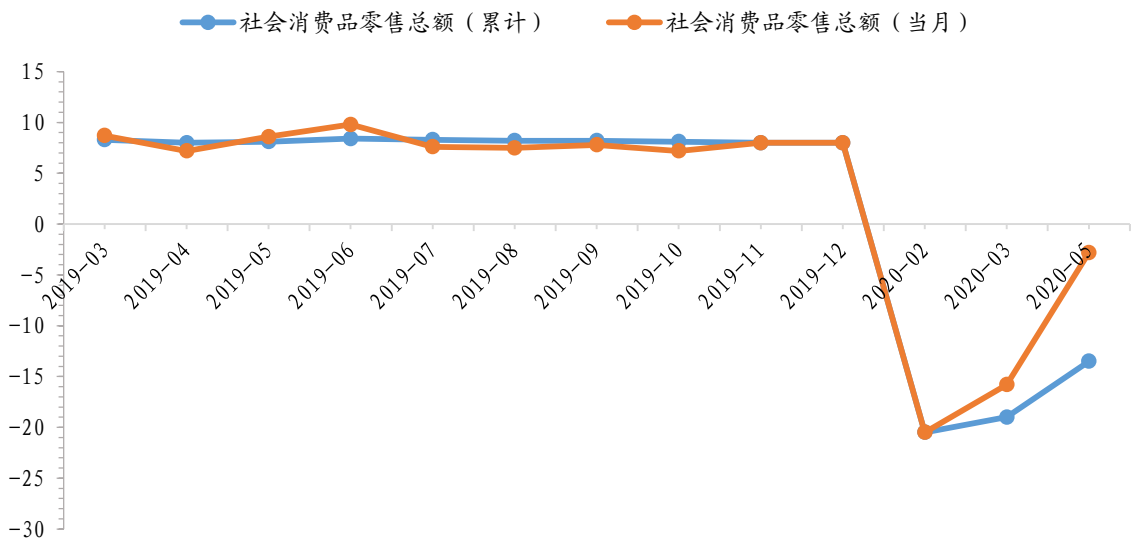
资料来源: Wind, 中原证券

2.4. 市场销售延续逐步改善态势

消费市场延续逐步改善态势。随着全国疫情防控形势持续向好,居民外出购物和就餐活动加快恢复,市场销售连续三个月好转。5月份,社会消费品零售总额同比名义下降2.8%,降幅在4月份收窄8.3个百分点的基础上,再次收窄4.7个百分点;扣除价格因素,实际下降3.7%,收窄5.4个百分点。

商品零售规模已接近上年同月水平。5月份,商品零售额同比下降0.8%,降幅比4月份收窄3.8个百分点。其中,限额以上单位商品零售额由降转升,同比增长2.5%,而4月份为下降1.5%。从商品类别看,在限额以上单位商品零售类值中,近八成商品实现同比增长,大多数商品零售比4月份好转。

图 6: 社会消费品零售总额同比增速 (%)

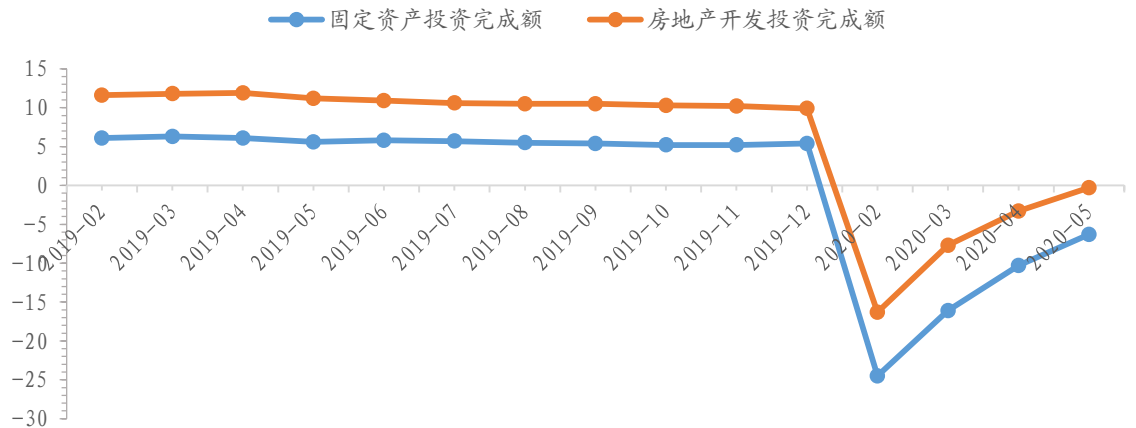


资料来源: Wind, 中原证券

2.5. 固定资产投资好转

随着国内疫情得到有效控制和经济社会秩序有序恢复，在一系列稳投资政策的作用下，投资项目建设持续加快，投资降幅连续3个月收窄，高技术产业、社会领域投资增速均由负转正。2020年1—5月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降6.3%，降幅比1—4月份和一季度分别收窄4.0和9.8个百分点。

图7：固定资产投资与房地产开发投资完成额同比增速（%）

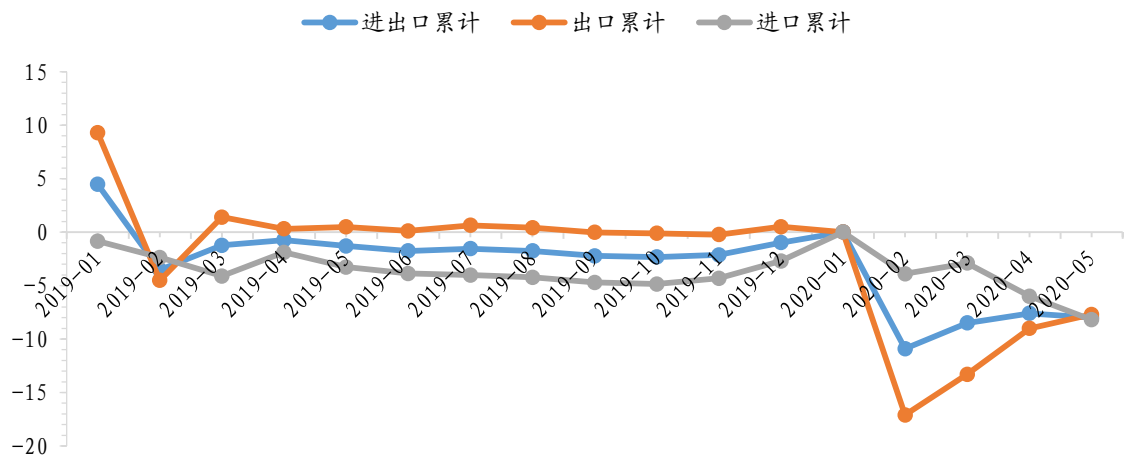


资料来源：Wind, 中原证券

2.6. 货物出口同比增长

5月份，货物进出口总额24696亿元，同比下降4.9%。其中，出口14562亿元，增长1.4%；进口10134亿元，下降12.7%。进出口相抵，贸易顺差4427亿元，比4月份扩大1246亿元。1-5月份，货物进出口总额115381亿元，同比下降4.9%。其中，出口61989亿元，下降4.7%；进口53391亿元，下降5.2%。贸易方式结构继续优化。1-5月份，一般贸易进出口占进出口总额的比重为59.9%，比上年同期提高0.1个百分点。民营企业进出口占进出口总额的比重为44.3%，比上年同期提高2.9个百分点。

图8：进出口额同比增速（%）



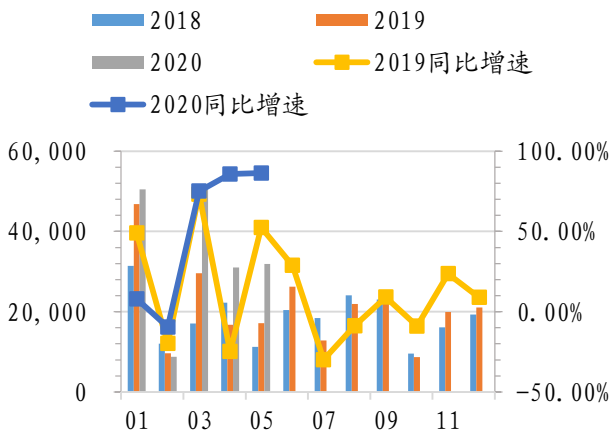
资料来源：Wind, 中原证券

3. 金融数据跟踪

3.1. 社会融资规模的情况

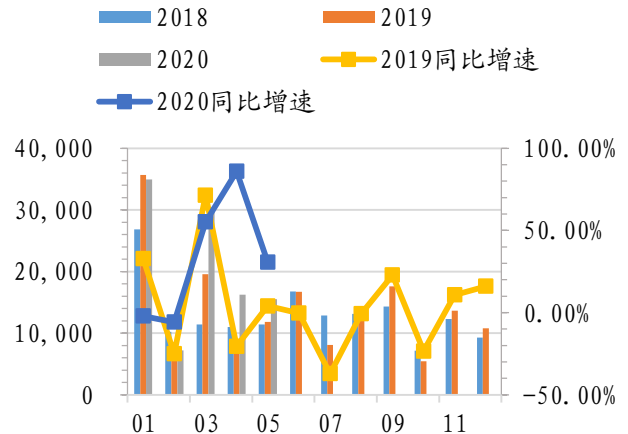
2020年5月社会融资规模增量为3.19万亿元,比上年同期多1.48万亿元。其中,对实体经济发放的人民币贷款增加1.55万亿元,同比多增3647亿元;对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加457亿元,同比多增266亿元;委托贷款减少273亿元,同比少减358亿元;信托贷款减少337亿元,同比多减285亿元;未贴现的银行承兑汇票增加836亿元,同比多增1604亿元;企业债券净融资2971亿元,同比多1938亿元;政府债券净融资1.14万亿元,同比多7505亿元;非金融企业境内股票融资353亿元,同比多94亿元。

图 9: 各月新增社融(亿元)及其同比增长率



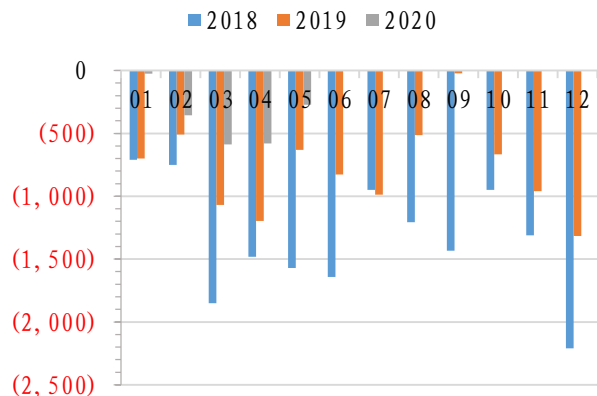
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 各月新增人民币贷款(亿元)及其同比增长率



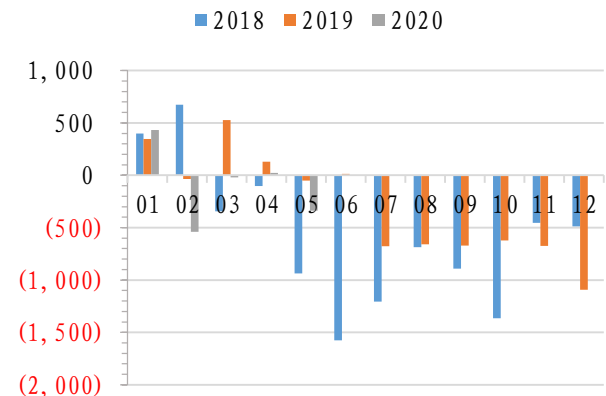
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 各月新增委托贷款(亿元)



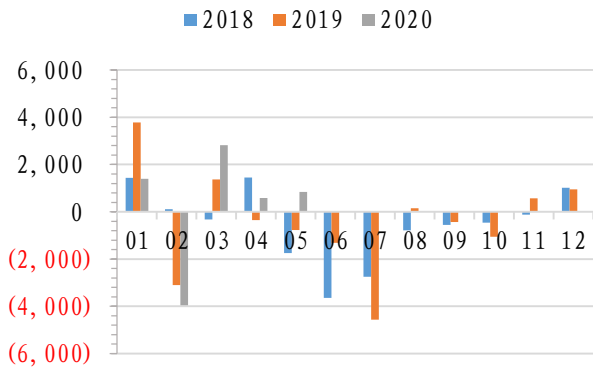
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 各月新增信托贷款(亿元)



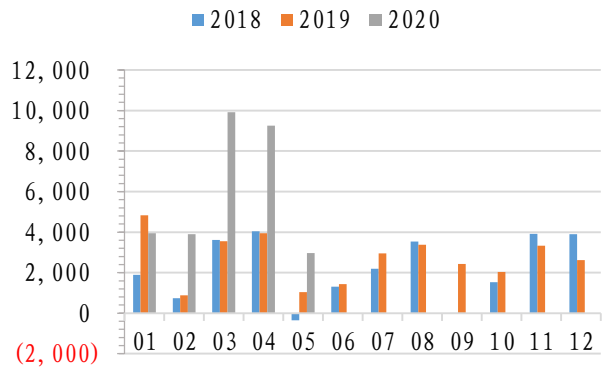
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 各月新增未贴现银行承兑汇票 (亿元)



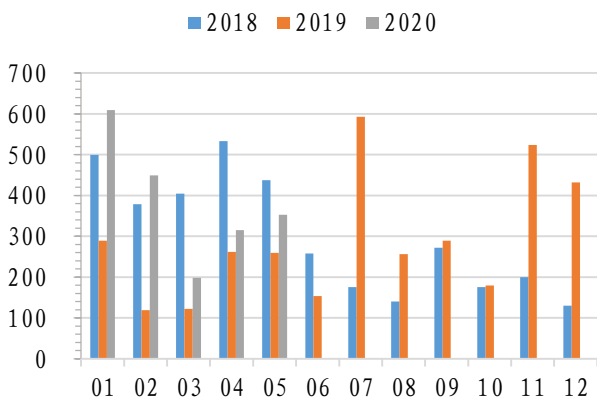
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 各月新增企业债券融资 (亿元)



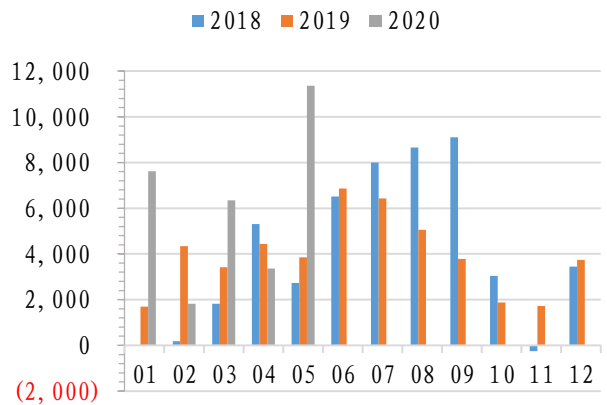
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 各月新增非金融企业股票融资 (亿元)



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 各月新增政府债券 (亿元)



资料来源: Wind, 中原证券

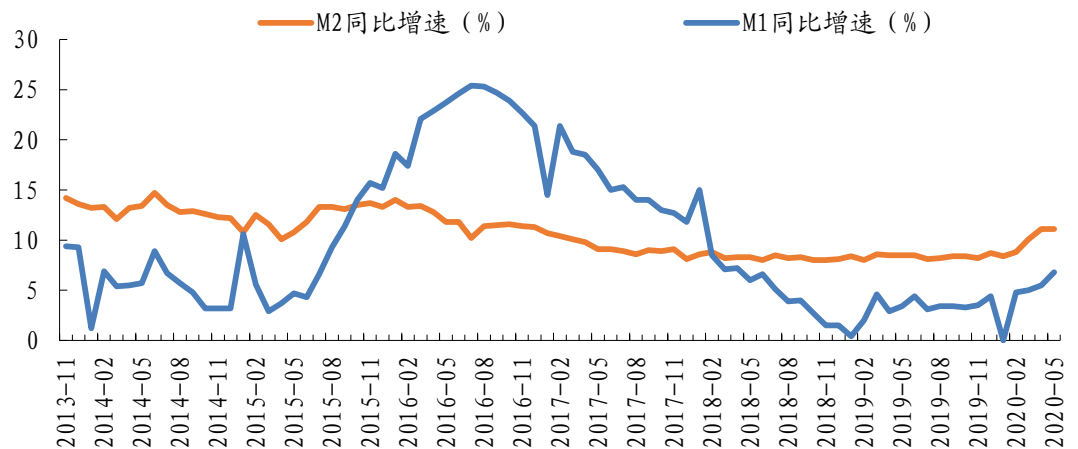
5月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元, 同比增长 12.5%。其中, 对实体经济发放的人民币贷款余额为 162 万亿元, 同比增长 13.3%; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.49 万亿元, 同比增长 12%; 委托贷款余额为 11.27 万亿元, 同比下降 5.8%; 信托贷款余额为 7.4 万亿元, 同比下降 6.1%; 未贴现的银行承兑汇票余额为 3.5 万亿元, 同比下降 10.3%; 企业债券余额为 26.39 万亿元, 同比增长 20.4%; 政府债券余额为 40.78 万亿元, 同比增长 17.2%; 非金融企业境内股票余额为 7.55 万亿元, 同比增长 6.1%。

3.2. M1 与 M2 的情况

5月末, 广义货币(M2)余额 210.02 万亿元, 同比增长 11.1%, 增速与上月末持平, 比上年同期高 2.6 个百分点; 狭义货币(M1)余额 58.11 万亿元, 同比增长 6.8%, 增速分别比上月末和上年同期高 1.3 个和 3.4 个百分点; 流通中货币(M0)余额 7.97 万亿元, 同比增长 9.5%。当月

净回笼现金 1778 亿元。

图 17: M1 与 M2 同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 贷款的情况

5 月末, 本外币贷款余额 169.44 万亿元, 同比增长 13%。月末人民币贷款余额 163.39 万亿元, 同比增长 13.2%, 增速比上月末高 0.1 个百分点, 比上年同期低 0.2 个百分点。

5 月份人民币贷款增加 1.48 万亿元, 同比多增 2984 亿元。分部门看, 住户部门贷款增加 7043 亿元, 其中, 短期贷款增加 2381 亿元, 中长期贷款增加 4662 亿元; 企(事)业单位贷款增加 8459 亿元, 其中, 短期贷款增加 1211 亿元, 中长期贷款增加 5305 亿元, 票据融资增加 1586 亿元; 非银行业金融机构贷款减少 660 亿元。

5 月末, 外币贷款余额 8489 亿美元, 同比增长 2.7%。当月外币贷款增加 158 亿美元, 同比多增 96 亿美元。

3.4. 存款的情况

5 月末, 本外币存款余额 209.9 万亿元, 同比增长 10.2%。月末人民币存款余额 204.57 万亿元, 同比增长 10.4%, 增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2 个百分点。

5 月份人民币存款增加 2.31 万亿元, 同比多增 1.09 万亿元。其中, 住户存款增加 4819 亿元, 非金融企业存款增加 8054 亿元, 财政性存款增加 1.31 万亿元, 非银行业金融机构存款减少 6736 亿元。

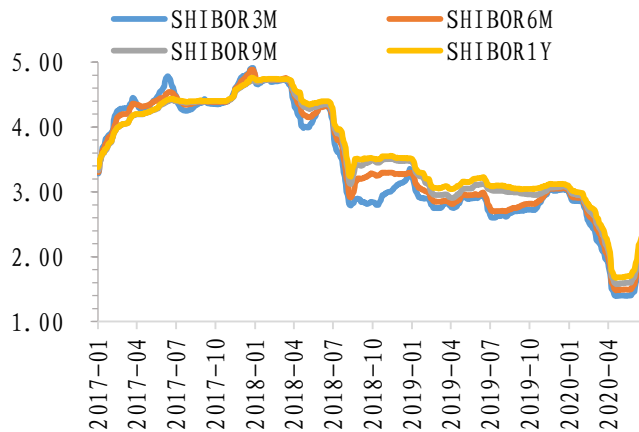
5 月末, 外币存款余额 7473 亿美元, 同比下降 0.4%。当月外币存款减少 72 亿美元, 同比少减 99 亿美元。

3.5. 银行间市场成交和利率的情况

5 月份，银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 122.92 万亿元，日均成交 6.47 万亿元，日均成交同比增长 31.6%。其中，同业拆借日均成交同比增长 8.7%，现券日均成交同比增长 29.4%，质押式回购日均成交同比增长 37.6%。

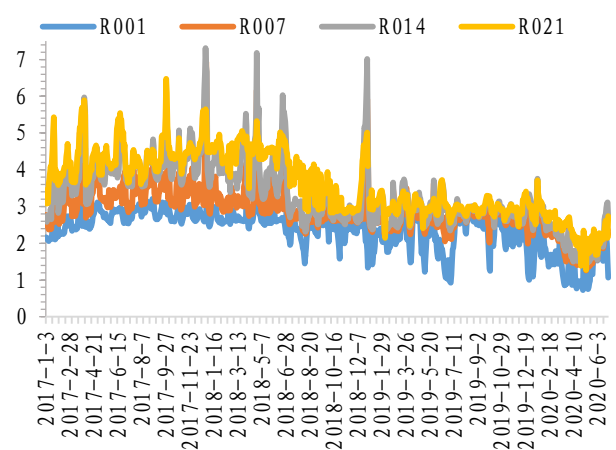
5 月份同业拆借加权平均利率为 1.25%，比上月高 0.14 个百分点，比上年同期低 0.99 个百分点；质押式回购加权平均利率为 1.29%，比上月高 0.18 个百分点，比上年同期低 0.98 个百分点。

图 18: SHIBOR 利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 19: 质押式回购利率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

4. 监管动态跟踪

4.1. 国常会表示“金融体系全年向实体让利 1.5 万亿”

17 日召开的国常会指出，“推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元”。点评如下：

银行是向实体合理让利的主力。银行规模、业务量和实体经济覆盖面在金融系统中占绝对主导地位，是向实体让利的主力。

让利主要是通过降低企业贷款利率或实体企业发债利率。会议提到的发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等方式也会让利，但占比相对较小。

预计下半年资产端仍有 50bp 的降息空间。粗略测算，让利 1.5 万亿元相当于对所有贷款（存量+预计新增）和实体企业发行债券（存量+预计新增，不计政府债）降息约 100bp。预计银行贷款上半年降息幅度在 50bp 左右，实体企业债券利率下降幅度应已超过 50bp，那么，下半年整体降息空间约在 50bp 左右，基本和上半年相当。

预计 LPR 将再次进入下行通道。近期结构性存款以及大额存单利率已经有往下走的苗头，这与前期资产端单向降息的情形已不同，经历 5-6 月连续两月无下降后，LPR 或于 7-8 月再次开始下降。随着银行让利进一步推进，考虑到中小银行面临的巨大压力以及通胀明显回落，不

排除定期存款基准利率下调的可能性，这会明显缓解银行负债端压力。

4.2. 证监会回应“向银行发放券商牌照”传闻

近日有媒体报道，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。

证监会回应称：目前没有更多的信息需要向市场通报。发展高质量投资银行是贯彻落实国务院关于资本市场发展决策部署的需要，也是推进和扩大直接融资的重要手段。关于如何推进，有多种路径选择，现尚在讨论中。不管通过何种方式，都不会对现有行业格局形成大的冲击。

对此，我们点评如下：1) 完善金融开放举措，实现内资与外资银行平等待遇。按照新的金融开放举措，外资行可以控股国内券商，但现行法律不允许内资银行控股券商。2) 向银行发放券商牌照，主要目的是希望发挥银行资本优势，加快做大做强国内投行进度，提高直接融资比例。3) 股份行与部分券商大股东一致，两者整合起来阻力较小，如中信银行与中信证券、光大银行与光大证券、兴业银行与兴业证券、国有行中还有邮储银行与中邮证券。4) 大行中，中国银行已绕道港资控股中银国际证券，业务结构基本已与内资券商接轨。目前，国有大行都已拥有公募、保险、租赁、理财子、金融资产投资公司等非银牌照，信托和券商牌照相对较少，工行、建行等很有可能率先获得券商牌照。5) 目前银行的非银板块对集团营收贡献度在5%以内，获得券商牌照后，中短期银行业绩所受的影响很小。

5. 投资建议

5.1. 维持行业“同步大市”投资评级

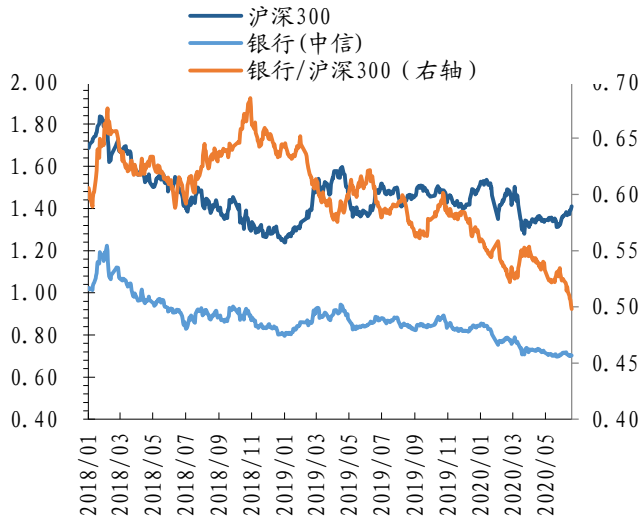
当前行业景气度稳中下行的趋势较为明朗。资产端收益率下行主导的息差回落将致收入端减速。此外，前期增长较快领域的贷款以及景气度下行行业的贷款面临的风险加大，这会给资产质量造成边际下行压力。疫情本身对实体经济的负面影响以及疫情防控期间银行让利行为近一步加重市场对银行收入端以及资产质量的担忧。

值得注意的是，本轮经济下行周期中，银行经营较上一轮经济下行期更为稳健，持续的风险消化、前期审慎的规模扩张以及持续的结构优化仍能赋予银行基本面韧性，奠定基本面稳健基调。上市银行为行业各子板块的头部银行，经营韧性要好于行业，这种经营韧性已在一季报体现。此外，未来货币政策依然会保持宽松，银行流动性预计维持宽松局面。目前的市场利率相对存款成本已经低于存款平均成本率，未来存款利率或在市场利率带动下边际下行，这将缓解银行息差下行压力。

估值方面，银行估值于3月下旬创新低至0.7倍PB，目前估值维持在历史低位。当前估值水平对净息差与资产质量的担忧预期反应充分，估值安全边际极高。

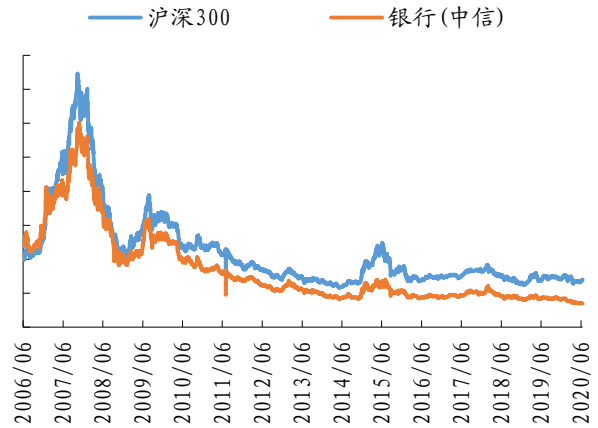
基于以上理由，认为银行板块向上弹性大于向下空间，短期低点为中长期布局带来契机，维持行业“同步大市”投资评级。

图 20: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位



资料来源: Wind, 中原证券

图 21: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)



资料来源: Wind, 中原证券

5.2. 重点关注韧性良好标的

银行板块个股基本面分化明显，个股选择应侧重基本面韧性及其业绩超预期的可能性。建议重点关注基本面韧性良好的优质标的与稳健大行，区域性银行选择应以经济发达地区的较优标的为主。推荐组合为：常熟银行、南京银行、平安银行、工商银行、建设银行。

表 1: 重点公司估值表

银行简称	收盘价 (元)	EPS(元)			PE(倍)			BVPS(元)			PB(倍)		
		19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E
常熟银行	7.55	0.65	0.75	0.86	11.62	10.07	8.78	6.18	6.71	7.31	1.22	1.13	1.03
南京银行	7.33	1.47	1.65	1.86	4.99	4.44	3.94	9.08	10.23	11.52	0.81	0.72	0.64
平安银行	12.8	1.45	1.66	1.91	8.83	7.71	6.70	14.07	15.30	16.71	0.91	0.84	0.77
工商银行	5.25	0.88	0.89	0.9	5.97	5.90	5.83	6.93	7.5	8.08	0.76	0.70	0.65
建设银行	6.28	1.07	1.1	1.14	5.87	5.71	5.51	8.39	9.12	9.87	0.75	0.69	0.64

资料来源: Wind, 中原证券。注: 收盘价为 2020 年 6 月 29 日收盘价。

6. 风险提示

资产质量大幅恶化；疫情防控不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。