

# 市场预期底部，关注估值修复

——银行业周观点

## 核心观点

- 要闻回顾&下周关注——上周重要新闻：（1）22Q2 主动管理型基金重仓银行板块市值比例环比下降。**根据统计，22Q2 包括股票型、混合型在内的主动管理型基金配置银行板块比例环比 22Q1 下降 76BP 至 2.13%。个体来看，以招行、宁波、兴业为代表的基金重仓股持仓大幅下降，但大行中的邮储和区域性银行的杭州、成都获基金小幅加仓。我们认为 22Q2 银行股仓位下降的主因是：1）3 月开始上海疫情反复，市场对于经济下行和银行基本面持有悲观预期；2）部分中小行出现负面风险舆情，影响市场情绪；3）2 季度流动性延续宽松，市场风格向成长倾斜。**（2）7 月 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3.7%，5 年期以上 LPR 为 4.45%，均与上月持平。**我们认为本次长短期 LPR 报价均与上个月持平符合市场的普遍预期。一方面，LPR 利率与 MLF 挂钩，7 月 MLF 等额平价续作，LPR 报价的定价基础没有发生变化。另一方面，6 月以来经济修复加快，信用环境有所改善，信贷数据逐渐回暖，银行下调利率以刺激实体经济的诉求有所弱化。**重要公司公告：**厦门银行、苏州银行发布 22H1 业绩快报；**下周关注：**美联储公布 7 月利率决议。
- 上周银行板块在风险事件超跌后小幅反弹。**（1）最近一周申万银行指数上涨 0.85%，同期沪深 300 指数下跌 0.24%，银行板块跑赢沪深 300 指数 1.09%，在 31 个申万一级行业中排名第 21；（2）细分板块中，大行和农商行表现较好，分别上涨 2.31% 和 2.55%；股份行和城商行指数分别上涨 1.09% 和 0.67%；（3）个股方面，涨幅靠前的苏州银行（8.73%）、张家港行（7.09%）和江阴银行（6.15%），跌幅靠前的是杭州银行（-4.28%）、成都银行（-2.70%）和平安银行（-1.51%）。**估值方面，**上周末银行板块整体 PB 为 0.51 倍，沪深 300 成分股为 1.48 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- 上周资金面整体转松，货币市场利率普遍下行。**上周 DR007 下行 7.8BP 至 1.49%，隔夜 SHIBOR 利率下行 1.7BP 至 1.19%。上周央行公开市场共有 150 亿元逆回购到期，累计进行 280 亿元逆回购操作，周内央行公开市场全口径净投放 130 亿元。**汇率方面，**上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.75，较前一周末下跌 152 点；美元兑离岸人民币收于 6.76，较前一周末下跌 3 点。

## 投资建议与投资标的

- 从本周披露的基金 2 季报来看，银行基金持仓比例处于 2010 年以来底部水平，充分反映了市场对于未来经济下行压力、银行资产质量的极度悲观预期。7 月以来，受到地产停贷事件的情绪影响，板块估值进一步有所回落。但从宏观和信贷数据来看，受益于疫情影响的消退、稳增长政策的持续发力，经济整体处于温和复苏过程；另一方面，温和的政策环境支持下，上市银行经营表现出较强的韧性，尤其是优质区域的中小行 Q2 业绩和资产质量表现好于市场预期。展望下半年，随着疫情影响的减弱、稳增长政策的继续发力，经济有望延续温和复苏，市场对银行的负面预期有望得到改善，建议关注板块的修复机会，我们继续维持行业“看好”评级。
- 个股方面，建议关注：1）以江苏银行(600919，买入)、成都银行(601838，未评级)、南京银行(601009，未评级)、沪农商行(601825，未评级)为代表的基本面边际改善、区位优势显著、业绩成长性突出的区域性银行；2）以招商银行(600036，未评级)、宁波银行(002142，未评级)为代表的历史经营稳健、盈利能力优异的价值标的；3）以兴业银行(601166，未评级)、邮储银行(601658，买入)、交通银行(601328，未评级)为代表的低估值品种。

## 风险提示

- 经济下行超预期；房地产流动性风险继续蔓延；疫情反复超预期。

行业评级 看好（维持）

国家/地区 中国  
 行业 银行业  
 报告发布日期 2022 年 07 月 24 日



## 证券分析师

唐子佩 021-63325888\*6083  
 tangzipei@orientsec.com.cn  
 执业证书编号：S0860514060001  
 香港证监会牌照：BPU409

武凯祥 wukaixiang@orientsec.com.cn  
 执业证书编号：S0860522040001

## 相关报告

信贷复苏良好，布局底部反转：——银行 2022-07-17 业周观点

社融超预期，融资需求边际改善：——6 月金融统计数据点评 2022-07-12

业绩快报表现亮眼，建议关注中报行情：——银行业周观点 2022-07-10

## 目录

1. 要闻回顾与下周关注 .....	4
1.1 重要新闻回顾 .....	4
1.2 重要公司公告 .....	6
1.3 下周关注 .....	6
2. 行情、估值、大宗交易回顾 .....	7
2.1 行情走势 .....	7
2.2 估值变动 .....	8
2.3 大宗交易 .....	9
3. 利率与汇率走势 .....	10
3.1 利率走势 .....	10
3.2 汇率走势 .....	10
4. 投资建议：市场预期底部，关注估值修复 .....	11
5. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 申万银行指数与沪深 300 最近一年走势 (首日标准化为 1) .....	7
图 2: 最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势 .....	7
图 3: 各行业板块上周涨跌幅情况 (按申万一级行业划分) .....	7
图 4: 2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况 .....	9
图 5: 最近一年银行间市场逆回购利率走势 (%) .....	10
图 6: 最近一年 SHIBOR 利率走势 (%) .....	10
图 7: 上周公开市场操作实现净投放 130 亿元 (亿元) .....	10
图 8: 最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差 .....	11
表 1: A 股上市银行 22Q2 主动基金持仓情况 .....	4
表 2: 下周关注事件提醒 .....	6
表 3: 银行板块个股行情表现 (按上周涨跌幅排序) .....	7
表 4: 上周银行板块大宗交易情况 .....	9

## 1. 要闻回顾与下周关注

### 1.1 重要新闻回顾

- 22Q2 主动管理型基金重仓银行板块市值比例环比下降 76BP 至 2.13%；来源：Wind；时间：2022/7/22

【主要内容】截至 2022 年 7 月 22 日，A 股基金 2022 年 2 季度报告披露完毕，根据统计，22Q2 包括股票型、混合型在内的主动管理型基金配置银行板块比例环比 22Q1 下降 76BP 至 2.13%。个体来看，以招行、宁波、兴业为代表的基金重仓股持仓大幅下降，但大行中的邮储和区域性银行的杭州、成都获基金小幅加仓。

表 1：A 股上市银行 22Q2 主动基金持仓情况

证券代码	证券简称	22Q1 基金配置	22Q2 基金配置	加仓/减仓	超配/低配
600036.SH	招商银行	0.99%	0.70%	-0.29%	-1.50%
002142.SZ	宁波银行	0.47%	0.34%	-0.13%	-0.25%
601166.SH	兴业银行	0.39%	0.29%	-0.10%	-0.75%
601398.SH	工商银行	0.16%	0.08%	-0.08%	-3.17%
000001.SZ	平安银行	0.18%	0.16%	-0.03%	-0.58%
601818.SH	光大银行	0.01%	0.01%	0.00%	-0.30%
601288.SH	农业银行	0.07%	0.04%	-0.04%	-2.25%
601939.SH	建设银行	0.06%	0.02%	-0.04%	-0.13%
601009.SH	南京银行	0.06%	0.04%	-0.02%	-0.19%
600016.SH	民生银行	0.04%	0.03%	-0.01%	-0.30%
601328.SH	交通银行	0.07%	0.04%	-0.02%	-0.45%
601658.SH	邮储银行	0.04%	0.05%	0.01%	-0.11%
601988.SH	中国银行	0.02%	0.00%	-0.02%	-1.73%
600000.SH	浦发银行	0.03%	0.03%	0.00%	-0.56%
601128.SH	常熟银行	0.04%	0.03%	0.00%	-0.02%
600926.SH	杭州银行	0.08%	0.10%	0.02%	-0.09%
600919.SH	江苏银行	0.05%	0.05%	0.00%	-0.21%
601998.SH	中信银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.41%
601169.SH	北京银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.24%
601229.SH	上海银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.22%
600015.SH	华夏银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.17%
601997.SH	贵阳银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.05%
601916.SH	浙商银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.06%
601077.SH	渝农商行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.05%
601838.SH	成都银行	0.08%	0.09%	0.01%	-0.06%
600908.SH	无锡银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%
601577.SH	长沙银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.04%
002958.SZ	青农商行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.04%
600928.SH	西安银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.03%
002839.SZ	张家港行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.03%
002936.SZ	郑州银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.04%
002807.SZ	江阴银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%
002948.SZ	青岛银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.03%
601860.SH	紫金银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.03%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

002966.SZ	苏州银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.03%
603323.SH	苏农银行	0.02%	0.02%	0.00%	0.00%
601825.SH	沪农商行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
601528.SH	瑞丰银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
601187.SH	厦门银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
601665.SH	齐鲁银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.03%
<b>汇总</b>		<b>2.89%</b>	<b>2.13%</b>	<b>-0.76%</b>	<b>-14.24%</b>

注：1) 主动管理型基金包括股票型基金和混合型基金；

2) 超配/低配的标比例选取为该个股截至 2022 年 6 月 30 日的流通市值与沪深 300 的流通市值的比例；

3) 标红表示该上市银行 22Q2 较 22Q1 获主动管理型基金增持；

4) 以上数据为截至 2022 年 7 月 22 日 17 时数据；

数据来源：Wind，东方证券研究所

**【简评】22Q2 银行板块整体持仓环比大幅下降。**根据统计，22Q2 包括股票型、混合型在内的主动管理型基金配置银行板块比例环比 22Q1 下降 76BP 至 2.13%，继续处于历史低位，且低配持续（较板块在沪深 300 的流通市值占比低配 14.24 个百分点）。我们认为 22Q2 银行股仓位下降的主因是：1) 3 月开始上海疫情反复，市场对于经济下行和银行基本面持有悲观预期；2) 部分中小行出现负面风险舆情，影响市场情绪；3) 2 季度流动性延续宽松，市场风格向成长倾斜。

**重仓股承压，邮储、杭州、成都获逆势加仓。**从个体表现来看，板块的基金重仓股减仓明显，大行中工行、建行、中行、农行主动管理型基金仓位分别环比下降 8BP/4BP/2BP/4BP；股份行中招行、兴业、平安仓位分别环比下降 29BP/10BP/3BP，降幅显著，一方面，疫情对银行零售业务开展带来负面影响，冲击股份行经营展业，另一方面，招行个体风险事件对市场情绪亦带来负面扰动；区域性银行中，基金重仓股宁波银行仓位明显下降，但以杭州银行、成都银行凭借强劲的业绩表现和基本面，获得逆势加仓，仓位分别环比 22Q1 环比小幅抬升 2BP/1BP。

**悲观预期充分反映，随着下半年经济的温和复苏，建议积极关注银行板块的修复机会。**目前银行板块主动管理型持仓比例和整体估值水平均处于历史底部水平，充分反映了市场对于经济和银行资产质量压力的极度悲观预期。但 6 月以来，伴随着疫情的影响逐步消退，宏观经济迎来温和复苏，6 月信贷数据反映实体融资需求企稳改善。展望下半年，随着经济的稳步复苏、宽信用政策的持续发力，修正市场对银行的悲观判断和提振市场情绪，带动板块估值修复。

● **央行发布 7 月 LPR 最新报价利率，1 年/5 年期 LPR 报价均与上月持平未做调整；来源：中国人民银行官网；时间：2022/6/20**

**【主要内容】**7 月 20 日，全国银行间同业拆借中心公布 LPR 最新报价利率 1 年期 LPR 为 3.70%，5 年期以上 LPR 为 4.45%。7 月两个品种 LPR 均与上个月持平未做调整。

**【简评】LPR 报价不变，基本符合市场预期。**我们认为本次长短期 LPR 报价均与上个月持平符合市场的普遍预期。一方面，LPR 利率与 MLF 挂钩，7 月 MLF 等额平价续作，LPR 报价的定价基础没有发生变化。另一方面，6 月以来经济修复加快，信用环境有所改善，信贷数据逐渐回暖，银行下调利率以刺激实体经济的诉求有所弱化。

**经济下行压力和宽信用的政策要求下，预计后续 LPR 仍有下降空间。**目前国内经济仍处于修复初期，受到房地产和疫情等因素的制约仍然存在下行的压力。从监管层近期的表态来看，降成本和宽信用的政策目标明确。因此可以预见后续央行仍有可能通过下调 MLF 和 LPR 等货币政策带动银行降低实际贷款利率，刺激信贷需求恢复，节奏和幅度需要关注后续宏观经济的恢复状况。**站在银行的角度，降成本和宽信用的政策要求下，我们预计下半年银行资产端定价仍有下行的压力，**

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

但负债端存款定价机制改革有望逐步显效，银行负债端成本预计仍有进一步优化的空间，有助于对冲资产端定价下行的压力，支撑下半年息差表现保持一定的韧性。

## 1.2 重要公司公告

### ● 江阴银行副行长辞任——时间：2022/7/22

7月22日，江阴银行发布公告称，因工作调动，公司副行长过晟宇先生已向公司董事会提出辞呈，辞去本行副行长职务。

### ● 青岛银行董事长任职资格获核准——时间：2022/7/21

7月21日，青岛银行发布公告称，青岛银行于今日收到《青岛银保监局关于景在伦任职资格的批复》（青银保监复〔2022〕211号），青岛银保监局已核准景在伦青岛银行董事长的任职资格。景在伦，1970年2月出生，历任中国银行邹平支行科员、科长、副行长；中国银行山东省分行胶州支行行长、胶南支行管理区总经理、党委书记；中国银行山东省分行人力资源部总经理、党委组织部部长；中国银行云南省分行副行长、党委委员；中国银行山东省分行副行长、党委委员；中国银行济南分行行长、党委书记；现任青岛银行党委书记。

### ● 厦门银行发布业绩快报，22H1 实现归母净利润同比增长 15.39%——时间：2022/7/20

7月20日，厦门银行发布2022年半年度业绩快报，1-6月公司实现营业收入28.38亿元，较上年同期增长17.48%；实现归属于上市公司股东的净利润12.35亿元，较上年同期增长15.39%。资产质量方面，截至2022年6月末，公司不良贷款率0.90%，较上年末下降0.01个百分点；拨备覆盖率364.22%，较上年末下降6.42个百分点。

### ● 苏州银行发布业绩快报，22H1 实现归母净利润同比增长 25.11%——时间：2022/7/18

7月18日，苏州银行发布业绩快报称，2022年1-6月，该行实现营业收入59.54亿元，较上年同期增长8.04%；实现利润总额26.70亿元，较上年同期增长26.30%；实现归属于上市公司股东的净利润21.77亿元，较上年同期增长25.11%。截至2022年6月末，该行总资产较上年末增长11.62%，存款较上年末增长11.94%，贷款较上年末增长11.88%。资产质量方面，截至2022年6月末，该行不良贷款率0.90%，较上年末下降0.21个百分点；拨备覆盖率504.93%，较上年末上升82.02个百分点。

## 1.3 下周关注

表 2：下周关注事件提醒

周一 2022/7/25	周二 2022/7/26	周三 2022/7/27	周四 2022/7/28	周五 2022/7/29
	日本央行公布6月货币政策会议纪要。		美联储公布7月利率决议。 美国经济分析局公布2季度GDP数据。	

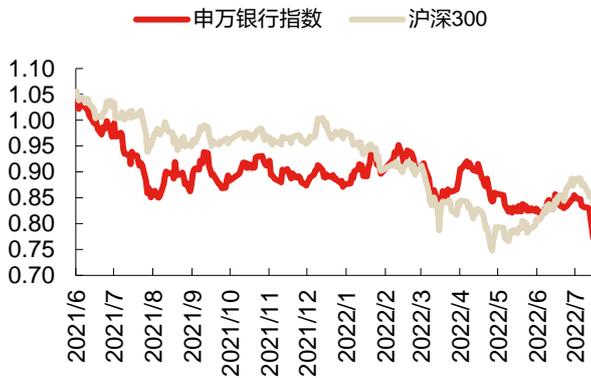
数据来源：Wind，东方证券研究所

## 2. 行情、估值、大宗交易回顾

### 2.1 行情走势

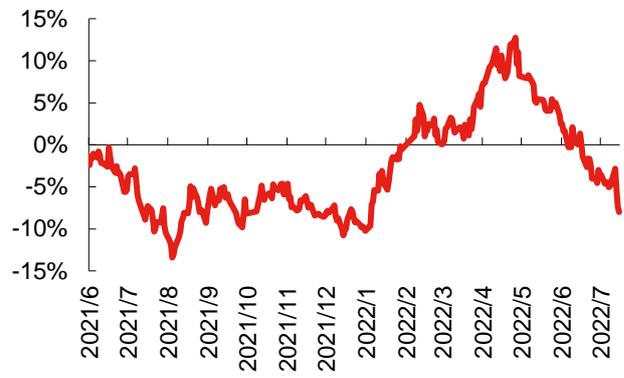
上周银行板块在风险事件超跌后小幅反弹。1) 最近一周申万银行指数上涨 0.85%，同期沪深 300 指数下跌 0.24%，银行板块跑赢沪深 300 指数 1.09%，在 31 个申万一级行业中排名第 21；2) 细分板块中，大行和农商行表现较好，分别上涨 2.31%和 2.55%；股份行和城商行指数分别上涨 1.09%和 0.67%；3) 个股方面，涨幅靠前的苏州银行（8.73%）、张家港行（7.09%）和江阴银行（6.15%），跌幅靠前的是杭州银行（-4.28%）、成都银行（-2.70%）和平安银行（-1.51%）。

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）



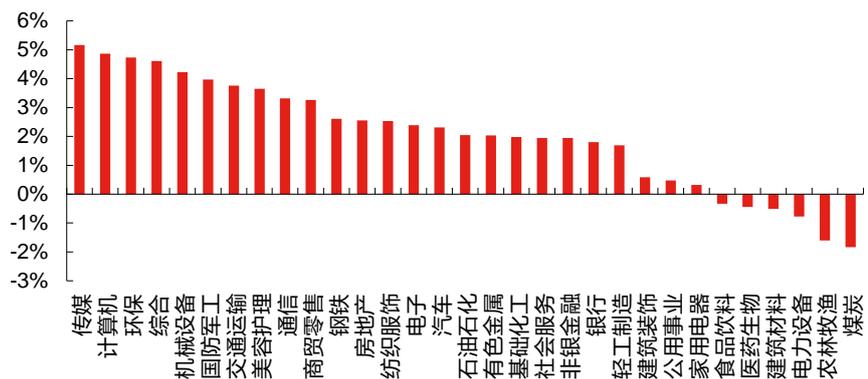
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 3：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）

	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
苏州银行	8.73%	7.39%	4.79%	-3.06%	-2.93%
张家港行	7.09%	16.24%	6.88%	1.29%	21.07%
江阴银行	6.15%	31.09%	12.85%	20.74%	29.41%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

江苏银行	5.15%	30.31%	6.72%	1.43%	10.74%
无锡银行	5.08%	9.30%	11.26%	6.12%	6.12%
重庆银行	3.33%	-12.92%	-3.00%	-7.52%	-19.94%
中信银行	3.30%	1.52%	-1.88%	-7.86%	-1.81%
苏农银行	3.26%	13.88%	7.60%	-1.84%	16.75%
农业银行	3.26%	4.37%	1.94%	-0.70%	2.62%
齐鲁银行	3.00%	-17.01%	-7.01%	-21.78%	-36.11%
中国银行	2.67%	8.36%	1.70%	0.16%	8.72%
交通银行	2.66%	8.01%	-0.42%	-3.88%	12.91%
沪农商行	2.61%	-2.55%	0.89%	5.42%	-36.19%
紫金银行	2.57%	-13.85%	-3.13%	-4.12%	-17.31%
华夏银行	2.39%	-2.06%	-0.39%	-2.06%	-4.61%
厦门银行	2.32%	-13.47%	-3.37%	-3.39%	-31.68%
青农商行	2.30%	-16.60%	-4.19%	-8.28%	-20.31%
招商银行	2.06%	-23.76%	-7.92%	-12.62%	-25.28%
西安银行	2.02%	-13.77%	-4.08%	-3.94%	-18.33%
建设银行	2.00%	1.57%	-1.30%	-4.62%	0.37%
兰州银行	1.94%	-7.98%	-5.59%	-12.73%	-7.98%
工商银行	1.85%	1.39%	-1.38%	-3.01%	0.09%
青岛银行	1.75%	-15.45%	-4.13%	-4.71%	-20.10%
上海银行	1.69%	-10.23%	-1.98%	-4.32%	-13.50%
浙商银行	1.56%	-6.86%	-2.98%	0.62%	-12.11%
邮储银行	1.50%	-2.65%	-5.79%	-11.35%	4.30%
贵阳银行	1.26%	-9.22%	-4.26%	-6.34%	-15.46%
北京银行	1.21%	1.17%	-0.84%	-2.98%	0.05%
浦发银行	1.15%	-9.05%	-2.66%	-4.10%	-18.76%
渝农商行	1.12%	0.08%	-2.20%	-1.95%	-1.45%
南京银行	1.00%	17.99%	-4.97%	-13.35%	7.55%
瑞丰银行	0.80%	-31.39%	-11.57%	-15.61%	-36.67%
长沙银行	0.53%	-3.20%	-3.57%	-2.95%	-9.24%
郑州银行	0.39%	-17.72%	-4.06%	-7.47%	-20.14%
光大银行	0.34%	-6.49%	-2.68%	-5.92%	-9.49%
民生银行	0.28%	-1.67%	-2.17%	2.54%	-8.26%
常熟银行	0.00%	18.29%	0.00%	-4.18%	24.90%
兴业银行	-0.57%	-3.11%	-9.55%	-13.88%	-6.50%
宁波银行	-1.43%	-16.03%	-5.13%	-13.15%	-6.35%
平安银行	-1.51%	-20.87%	-9.25%	-18.80%	-36.23%
成都银行	-2.70%	34.43%	-4.32%	-1.03%	40.03%
杭州银行	-4.28%	10.87%	1.09%	-6.92%	7.03%

数据来源：Wind，东方证券研究所

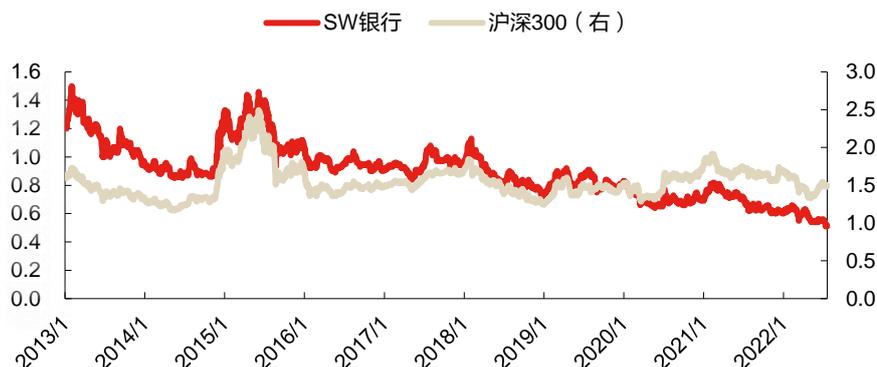
## 2.2 估值变动

**银行股估值仍然处在低位。**上周末银行板块整体 PB 为 0.51 倍，沪深 300 成分股为 1.48 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块相对沪深 300 成分股的估值偏离度处在 13 年以来的 0.4% 历

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。本周涨幅靠前的苏州银行、张家港行、江阴银行的 PB 分别为 0.70 倍、0.95 倍、0.81 倍，跌幅靠前的杭州银行、成都银行、平安银行的 PB 分别为 1.10 倍、1.17 倍、0.74 倍。

图 4：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况



注：PB 为 MRQ，整体法，剔除负值  
数据来源：Wind，东方证券研究所

## 2.3 大宗交易

上周共发生大宗交易 12 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 4：上周银行板块大宗交易情况

交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股本	较当日收盘价折价率
2022/7/22	兴业银行	15.63	17.53	0.00%	-10.84%
2022/7/22	齐鲁银行	4.01	4.46	0.00%	-10.09%
2022/7/21	民生银行	3.62	3.62	0.00%	0.00%
2022/7/20	宁波银行	32.56	32.64	0.01%	-0.25%
2022/7/20	兴业银行	17.75	17.75	0.00%	0.00%
2022/7/20	交通银行	4.60	4.60	0.00%	0.00%
2022/7/20	瑞丰银行	6.86	7.62	0.01%	-9.97%
2022/7/19	交通银行	4.57	4.57	0.00%	0.00%
2022/7/19	交通银行	4.57	4.57	0.00%	0.00%
2022/7/19	齐鲁银行	3.95	4.48	0.00%	-11.83%
2022/7/19	紫金银行	2.50	2.81	0.00%	-11.03%
2022/7/18	无锡银行	5.14	5.78	0.00%	-11.07%

数据来源：Wind，东方证券研究所

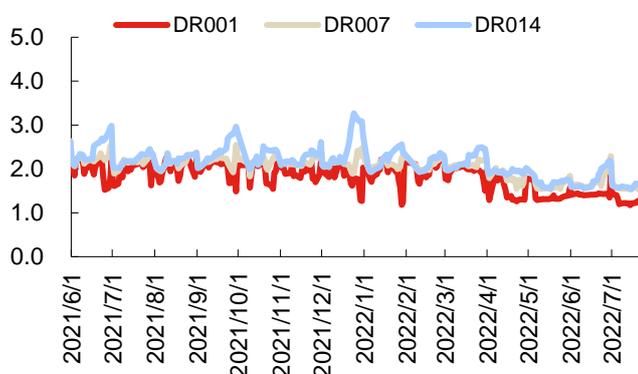
### 3. 利率与汇率走势

#### 3.1 利率走势

上周资金面整体转松，货币市场利率普遍下行。上周 DR001 下行 2.5BP 至 1.19%，DR007 下行 7.8BP 至 1.5%，隔夜 SHIBOR 利率下行 1.7BP 至 1.19%。

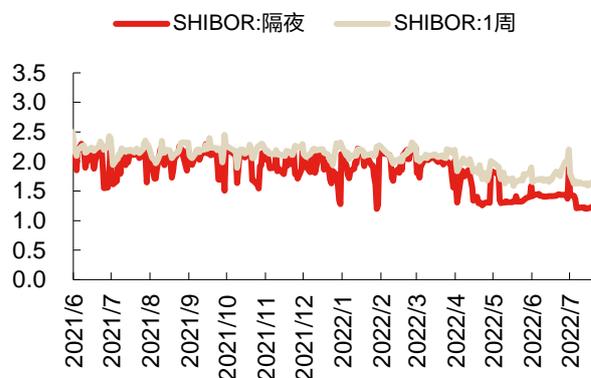
上周央行公开市场净投放 130 亿元。上周央行公开市场共有 150 亿元逆回购到期，累计进行 280 亿元逆回购操作，周内央行公开市场全口径净投放 130 亿元。

图 5：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：上周公开市场操作实现净投放 130 亿元（亿元）

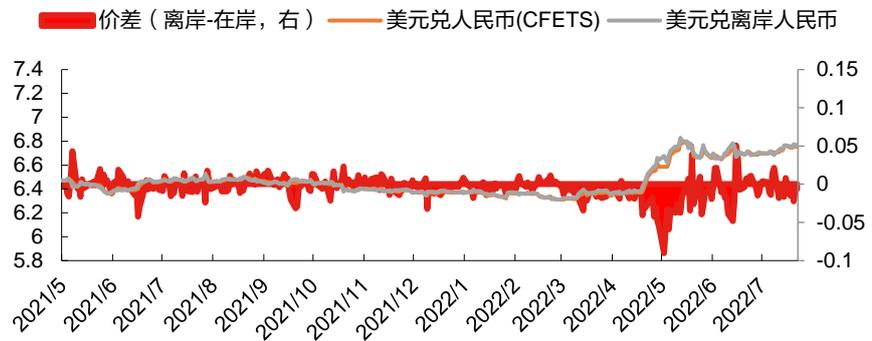


数据来源：Wind，东方证券研究所

#### 3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.75，较前一周末下跌 152 点；美元兑离岸人民币收于 6.76，较前一周末下跌 3 点；离岸/人民币价差下跌 149 点至-67 点。

图 8：最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 4. 投资建议：市场预期底部，关注估值修复

从本周披露的基金 2 季报来看，银行基金持仓比例处于 2010 年以来底部水平，充分反映了市场对于未来经济下行压力、银行资产质量的极度悲观预期。7 月以来，受到地产停贷事件的情绪影响，板块估值进一步有所回落。但从宏观和信贷数据来看，受益于疫情影响的消退、稳增长政策的持续发力，经济整体处于温和复苏过程；另一方面，温和的政策环境支持下，上市银行经营表现出较强的韧性，尤其是优质区域的中小行 Q2 业绩和资产质量表现好于市场预期。展望下半年，随着疫情影响的减弱、稳增长政策的继续发力，经济有望延续温和复苏，市场对银行的负面预期有望得到改善，建议关注板块的修复机会，我们继续维持行业“看好”评级。

个股方面，建议关注：1）以江苏银行(600919，买入)、成都银行(601838，未评级)、南京银行(601009，未评级)、沪农商行(601825，未评级)为代表的基本面边际改善、区位优势显著、业绩成长性突出的区域性银行；2）以招商银行(600036，未评级)、宁波银行(002142，未评级)为代表的历史经营稳健、盈利能力优异的价值标的；3）以兴业银行(601166，未评级)、邮储银行(601658，买入)、交通银行(601328，未评级)为代表的低估值品种。

## 5. 风险提示

**经济下行超预期，导致行业资产质量的压力超预期抬升。**宏观经济走势对企业经营状况会带来显著的影响，从而给银行的资产质量带来波动。目前国内经济仍然面对需求收缩、供给冲击、预期转弱在内的三重压力，叠加疫情的发展仍有较大的不确定性。如若未来经济超预期下行，银行的资产质量也将存在恶化风险，从而影响行业的盈利能力。

**房地产企业流动性风险继续蔓延，对银行的资产质量带来扰动。**21 年以来，“三道红线”叠加地产融资的从严监管，部分房企出现了信用违约事件，如若未来政府对房地产行业收紧程度超预期，行业现金流负反馈难以打破，房企信用风险持续释放，可能会给银行资产质量带来扰动。

**疫情反复超预期。**目前，国内多地出现疫情，预计对经济产生较大的影响。如若未来若疫情持续对经济活动产生干扰和破坏，可能会给部分企业和居民带来现金流压力，从而对银行的资产质量带来冲击。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)