政策强调风险化解，关注板块预期改善

——银行业周观点

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 银行行业
报告发布日期 2022 年 07 月 31 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
市场预期底部，关注估值修复：——银行业周观点 2022-07-24
信贷复苏良好，布局底部反转：——银行业周观点 2022-07-17
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

核心观点

- **要闻回顾&下周关注——上周重要新闻：1）7 月政治局会议召开，稳增长基调不变，强调稳妥化解金融风险。**本次政治局会议在抗疫、稳增长、民生等方面整体延续了此前的基调，强调“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”。政策方面，会议提出“宏观政策要在扩大需求上积极作为”。此外，针对地产、村镇银行等重点领域的风险化解问题，会议做出积极回应，要求压实各方责任，稳妥化解风险，预计后续“保交楼”和中小银行监管领域会出台更多有利措施，助力银行风险缓释。**2）22Q2 基金代销机构基金保有规模数据出炉，大行和城商行提升最为显著。**根据基金业协会数据统计，22Q2 前 100 家基金代销机构中，银行系代销的非货币型基金/股票+混合型基金规模分别为 4.2 万亿和 3.5 万亿，分别环比增长 9.4%/7.0%，从市场份额来看，22Q2 银行系代销的非货币型基金/股票+混合型基金保有规模占前 100 家代销机构保有量比重分别为 48.5%/54.8%，较 22Q1 分别下降 0.3/0.1 个百分点，整体仍然保持领先。从个体表现来看，大行和城商行数据提升最为显著，股份行中招行、兴业表现亮眼。**重要公司公告：**常熟银行披露 22H1 业绩快报，常熟银行 60 亿可转债获批，无锡银行非公开发行不超过 3.2 亿股新股获证监会核准。**下周关注：**美国 ISM 公布 7 月制造业 PMI 数据。
- **上周银行板块小幅调整。**1）最近一周申万银行指数下跌 0.42%，同期沪深 300 指数下跌 1.61%，银行板块跑赢沪深 300 指数 1.19%，在 31 个申万一级行业中排名第 20；2）细分板块中，国有大行和股份行指数分别下跌 0.50%/0.65%，城商行和农商行指数分别下跌 0.06%/0.24%；3）个股方面，涨幅靠前的是杭州（3.03%）、南京（1.97%）和常熟（1.58%），跌幅靠前的是长沙（-2.12%）、瑞丰（-1.98%）和兰州（-1.73%）。**估值方面，**上周末银行板块整体 PB 为 0.51 倍，同期沪深 300 成分股为 1.46 倍，板块估值仍然处于 2013 年以来最低水平。
- **上周货币市场利率普遍上行。**上周 DR0012、DR007 分别上行 8.5BP/15BP 至 1.27%/1.63%，隔夜 SHIBOR 利率上升 6bps 至 1.25%。上周央行公开市场全口径净回笼 120 亿元。上周央行公开市场共有 280 亿元逆回购到期，累计进行 160 亿元逆回购操作，周内央行公开市场全口径净回笼 120 亿元。下周 7 天期逆回购到期共计 160 亿元。**汇率方面，**上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.74，较前一周末下跌 224 点；美元兑离岸人民币收于 6.75，较前一周末下跌 55 点。

投资建议与投资标的

- 本周政治局会议召开，会议在抗疫、稳增长等方面延续了之前的基调，具体的稳增长政策措施上略有加码。针对地产、村镇银行等重点领域的风险化解问题，会议做出积极回应，要求压实各方责任，稳妥化解风险，预计后续“保交楼”和中小银行监管领域会出台更多有利措施，助力银行风险缓释。目前板块静态 PB 仅 0.51x，市场对经济增长和银行资产质量的悲观预期充分反映。展望下半年，随着疫情影响的消退、稳增长政策持续释放效能，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，建议关注板块的估值修复机会，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。

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。

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 9
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：政策强调风险化解，关注板块预期改善 11
5. 风险提示 11

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。

图表目录

图 1：银行股票+混合型基金保有规模份额保持领先 5
图 2：银行非货币型基金保有规模份额保持领先 5
图 3：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 4：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势 7
图 5：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分） 7
图 6：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况 9
图 7：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%） 10
图 8：最近一年 SHIBOR 利率走势（%） 10
图 9：上周公开市场操作实现净回笼 120 亿元（亿元） 10
图 10：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：下周关注事件提醒 6
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序） 7
表 3：上周银行板块大宗交易情况 9

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。

1. 要闻回顾与下周关注

1.1 重要新闻回顾

- **7 月政治局会议召开，稳增长基调不变，强调稳妥化解金融风险；来源：新华社；时间：2022/7/28**

【主要内容】2022 年 7 月 28 日，中共中央总书记习近平主持召开了中央政治局会议，会议分析研究了当前的经济形势并部署下半年经济工作。会议指出，今年以来，统筹疫情防控和经济社会发展工作取得成效，经济社会发展取得新成绩。同时，当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事。下半年要坚持稳中求进工作总基调，贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，巩固经济回升向好趋势，保持经济运行在合理区间。

【简评】**稳增长基调延续，下半年增量政策和经济的企稳修复值得期待。**本次政治局会议仍将经济发展摆在突出位置，强调“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”。政策方面，会议提出“宏观政策要在扩大需求上积极作为”，结合会议的表述，我们认为具体的抓手主要有三项，即基础设施建设投资基金、专项债和政策性银行新增信贷，均指向拉动基建、稳住固定资产投资，因此可以预见下半年基建领域仍将持续发力。目前，随着疫情影响的减弱，宏观经济整体处于温和复苏阶段，经济数据和信贷数据均已有好转。展望下半年，随着经济逐步修复，已出台的政策释放更多效能，增量政策陆续出台，银行的悲观预期有望得到改善，看好板块估值修复机会。

地产强调“保交楼、稳民生”，下半年政策仍有发力空间。本次政治局会议对于房地产方面的增量表述主要包括两方面，一是“因城施策用足用好政策工具箱”，预计后续地方层面的宽松仍将延续；二是“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”，这是对近期部分项目出现停工现象的回应，此前受到“停贷”风险事件影响，板块估值持续回落。从上市银行发布的风险排查来看，涉及停贷楼盘和已产生的不良/逾期的相关按揭贷款规模较小，整体影响可控。目前，地产基本面仍有压力，预计下半年有望看到更大力度的宽松政策，带动银行资产质量的极度悲观预期改善。

会议强调“妥善化解银行风险”，中小银行信用风险整体可控。针对村镇银行的风险事件，5 月以来央行、银保监会等监管机构频繁表态风险可控，会持续引导行业稳妥处置风险。过去几年，中小银行在监管引导下风险化解已取得显著效果，尤其是市场排名靠前的中小银行资产质量稳步改善。展望下半年，随着疫情的缓和、稳增长政策的发力显效，行业的经营环境有望得到有效改善，中小银行的信用风险压力有望边际得到缓释。

强调“经济大省要挑大梁”，利好深耕优势区域的城农商行。值得注意的是，在地方层面，此次政治局会议提到“经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标”，我们预计以江苏、浙江、成渝为代表的优势区域有望迎来更多政策刺激，利好当地优质区域性银行发展。

- **22Q2 基金代销机构基金保有规模数据出炉，大行和城商行提升最为显著；来源：基金业协会官网；时间：2022/7 月 27 日**

【主要内容】2022 年 7 月 27 日，中国证券投资基金业协会公布了 22Q2 基金代销机构公募基金保有规模前 100 家榜单。分机构类型来看，前 100 家基金代销机构中，银行系代销的非货币型基金/股票+混合型基金规模分别为 4.2 万亿和 3.5 万亿，分别环比增长 9.4%/7.0%，从市场份额来看，22Q2 银行系代销的非货币型基金/股票+混合型基金保有规模占前 100 家代销机构保有量比重分别为 48.5%/54.8%，较 22Q1 分别下降 0.3/0.1 个百分点。

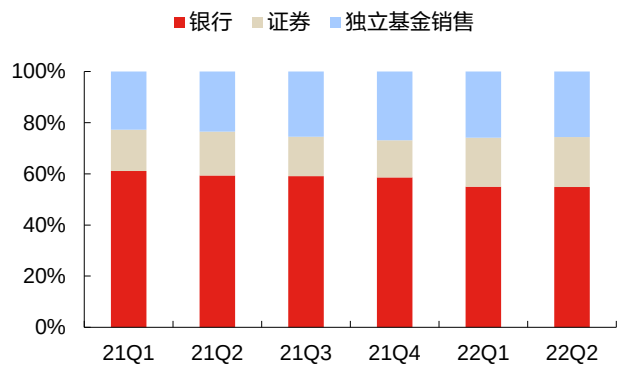
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

【简评】**基金销售保有规模整体回升，银行表现环比修复。**截至 22Q2，TOP100 基金代销机构非货基金保有规模环比增长 10.1%至 8.7 万亿，股票+混合型基金保佑规模环比增长 7.3%至 6.3 万亿，基金销售表现明显回暖。分类型来看，银行市场份额小幅下降，但仍保持领先，22Q2 银行系代销的非货币型基金/股票+混合型基金保有规模占前 100 家代销机构保有量比重分别为 48.5%/54.8%，较 22Q1 分别下降 0.3/0.1 个百分点。相比之下，券商市场份额小幅提升，22Q2 券商系代销的非货币型基金/股票+混合型基金保有规模占前 100 家代销机构保有量比重分别为 16.3%/19.5%，较 22Q1 分别提升 0.5/0.3 个百分点。

头部银行市场份额基本保持稳定。从银行头部集中度来看，22Q2 银行 TOP3 股票+混合基金及非货币型基金保有规模集中度分别为 46.3%/44.6%，环比 22Q1 进一步提升（vs45.6%/43.3%，21Q4），TOP5 股票+混合基金及非货币型基金保有规模集中度分别为 34.2%/30.3%（vs33.9%/30.1%，22Q1），反映即使在行业竞争加剧的背景下，头部商业银行经过多年负债端的客户经营和财富管理服务体系建设，在基金渠道端打造了稳固的竞争力。短中期来看，国内财富管理仍是增量市场，银行在渠道能力方面处于领先，有望抓住财富管理市场机遇，从个体来看，在渠道端具有品牌力优势，在产品端综合服务能力更强的头部银行更为受益。

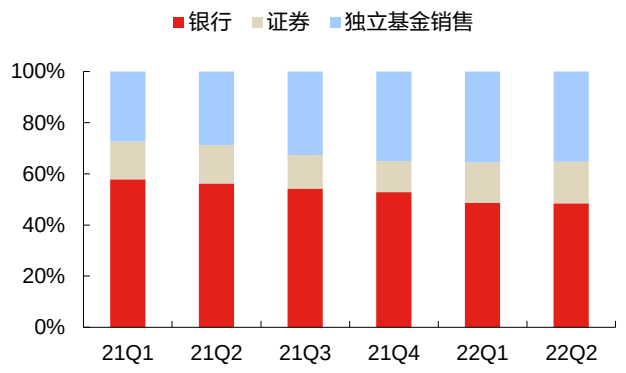
大行和城商行数据提升最为显著，股份行中招行、兴业表现亮眼。从个体表现来看，大行 22Q2 基金保有规模环比提升显著，其中工行、建行、农行、邮储非货基金保有规模分别环比增长 10.1%/14.3%/12.0%，股份行中招行、兴业表现亮眼，22Q2 非货基金保有规模分别环比增长 13.2%/19.8%，反映财富管理升级成效不断显现。值得注意的是，几家头部城商行受益于财富管理战略的推进，基金保有规模实现良好增长，其中宁波银行、上海银行、江苏银行 22Q2 非货币型基金保有规模分别实现环比增长 20.4%/15.0%/20.4%。

图 1：银行股票+混合型基金保有规模份额保持领先



数据来源：Wind，基金业协会，东方证券研究所

图 2：银行非货币型基金保有规模份额保持领先



数据来源：Wind，基金业协会，东方证券研究所

- **央行公布上半年地区社融增量数据，重点区域表内信贷增量保持强劲；来源：央行官网；时间：2022/7/29**

【主要内容】2022 年 7 月 29 日，央行公布 2022 上半年地区社会融资规模增量统计数据。2022 年上半年，广东、江苏、浙江社会融资规模增量位列前三，分别为 2.28 万亿、2.42 万亿和 2.29 万亿。表内信贷来看，江苏、浙江上半年信贷增量领先，分别为 1.72 万亿和 1.63 万亿，分别实现同比多增 0.19 万亿和 0.25 万亿。

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。

【简评】**重点区域表内信贷增量保持强劲。**上半年以来，国内疫情有所反复，对信贷需求带来一定的负面扰动，但从 6 月以来，受益于宽信用进程的推进，各项稳增长政策的持续发力，尤其是经济活力较好的重点区域信贷需求已有明显改善，上半年信贷数据依然实现同比多增，信贷增速保持在较高景气。展望下半年，随着疫情影响的消退、更多利好政策的落地，我们预计这些优质区域的扩表动能依然保持强劲，深耕当地的城农商行有望持续受益。

1.2 重要公司公告

- **青岛银行拟赎回全部境外优先股——时间：2022/7/29**

7 月 29 日，青岛银行公告称，公司拟于 2022 年 9 月 19 日以 100%总清算优先金额加上截至赎回日止应计但未支付股息的价格，赎回全部而非仅部分境外优先股。截至此次公告日期，公司境外优先股的总清算优先金额为 12.03 亿美元。

- **常熟银行发布 22H1 业绩快报——时间：2022/7/27**

7 月 27 日，常熟银行披露业绩快报，2022 年上半年公司实现营业收入 43.74 亿元，同比增长 18.86%；归母净利润为 12.01 亿元，同比增长 19.98%。从资产规模来看，公式总资产进一步扩大至 2748.94 亿元，较年初增长 11.48%；总贷款 1852.63 亿元，较年初增长 13.80%；总存款 2074.22 亿元，较年初增长 13.51%。资产质量方面，不良贷款率较上年末再度下行至 0.80%。同时，公司的拨备覆盖率达 535.83%，较年初提升 4.01 个百分点。

- **常熟银行发行 60 亿可转债获批——时间：2022/7/25**

7 月 25 日，常熟银行发布公告称，证监会发行审核委员会对公司公开发行 A 股可转换公司债券的申请进行了审核。根据审核结果，常熟银行本次公开发行 A 股可转换公司债券的申请获得通过。此次常熟银行拟公开发行总额不超过 60 亿元（含）A 股可转换公司债券，扣除发行费用后将全部用于支持公司未来业务发展，在可转债持有人转股后按照相关监管要求用于补充本行核心一级资本。

- **无锡银行非公开发行不超过 3.2 亿股新股获证监会核准——时间：2022/7/25**

7 月 25 日，无锡银行发布公告称，公司近日收到中国证监会出具的《关于核准无锡农村商业银行股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可〔2022〕1565 号)，核准公司非公开发行不超过 3.205 亿股新股。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2022/8/1	周二 2022/8/2	周三 2022/8/3	周四 2022/8/4	周五 2022/8/5
美国 ISM 公布 7 月制造业 PMI 数据。	欧盟统计局公布 7 月 PPI 数据。		英国央行公布 8 月利率决议。	美国劳工部公布 7 月就业率、失业率数据

数据来源：Wind，东方证券研究所

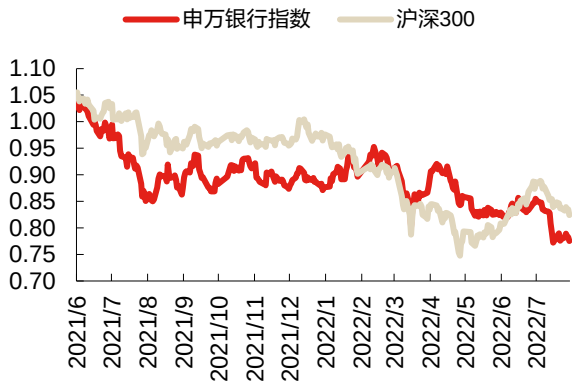
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2. 行情、估值、大宗交易回顾

2.1 行情走势

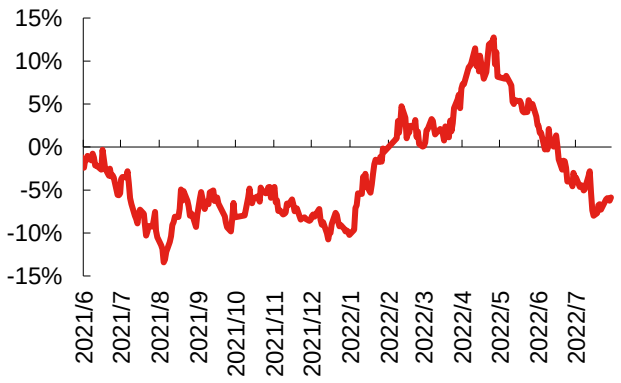
上周银行板块小幅调整。1）最近一周申万银行指数下跌0.42%，同期沪深300指数下跌1.61%，银行板块跑赢沪深300指数1.19%，在31个申万一级行业中排名第20；2）细分板块中，国有大行和股份行指数分别下跌0.50%/0.65%，跑赢沪深300指数1.11%/0.96%；城商行和农商行指数分别下跌0.06%/0.24%，跑赢沪深300指数1.55%/1.37%；3）个股方面，涨幅靠前的是杭州银行（3.03%）、南京银行（1.97%）和常熟银行（1.58%），跌幅靠前的是长沙银行（-2.12%）、瑞丰银行（-1.98%）和兰州银行（-1.73%）。

图3：申万银行指数与沪深300最近一年走势（首日标准化为1）



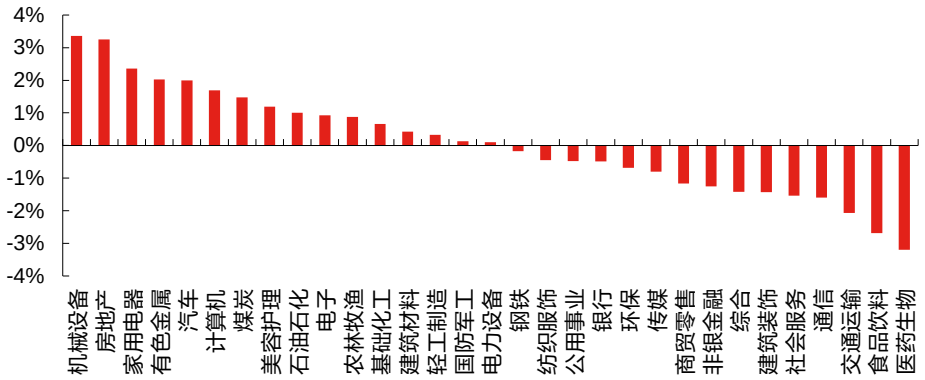
数据来源：Wind，东方证券研究所

图4：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5：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2：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
杭州银行	3.03%	14.22%	0.44%	-4.17%	20.23%
南京银行	1.97%	20.32%	-5.40%	-7.07%	17.31%

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。

常熟银行	1.58%	20.15%	1.31%	-1.83%	33.71%
兴业银行	1.37%	-1.79%	-8.73%	-8.69%	2.02%
紫金银行	1.08%	-12.93%	-2.42%	0.58%	-13.19%
江阴银行	1.04%	32.44%	13.49%	28.12%	33.83%
苏州银行	0.94%	8.40%	5.60%	1.79%	3.95%
江苏银行	0.70%	31.22%	2.71%	4.37%	18.97%
西安银行	0.57%	-13.28%	-3.53%	0.78%	-15.64%
民生银行	0.28%	-1.40%	-1.62%	3.93%	-5.28%
重庆银行	0.08%	-12.85%	-2.80%	0.34%	-16.42%
农业银行	0.00%	4.37%	1.94%	0.28%	3.31%
无锡银行	-0.17%	9.12%	10.48%	9.31%	4.34%
交通银行	-0.22%	7.78%	-0.03%	-2.20%	14.75%
沪农商行	-0.32%	-2.86%	-0.65%	9.47%	-36.39%
光大银行	-0.34%	-6.81%	-3.01%	-3.01%	-7.37%
贵阳银行	-0.36%	-9.54%	-4.11%	-4.25%	-12.76%
郑州银行	-0.38%	-18.04%	-4.07%	-2.26%	-18.62%
华夏银行	-0.39%	-2.44%	-0.97%	0.25%	-1.21%
北京银行	-0.48%	0.69%	-1.31%	-2.17%	3.97%
建设银行	-0.54%	1.02%	-1.66%	-2.47%	0.68%
浙商银行	-0.61%	-7.43%	-2.70%	-2.11%	-11.97%
青农商行	-0.64%	-17.13%	-4.52%	-5.64%	-19.22%
中国银行	-0.65%	7.66%	1.04%	1.66%	8.01%
工商银行	-0.68%	0.70%	-1.43%	-2.46%	-0.17%
成都银行	-0.71%	33.48%	-3.57%	-4.60%	46.55%
张家港行	-0.74%	15.38%	2.47%	6.51%	21.28%
中信银行	-0.74%	0.76%	-1.79%	-7.45%	-1.16%
渝农商行	-0.83%	-0.75%	-3.50%	-1.26%	-0.23%
上海银行	-0.83%	-10.97%	-3.09%	-2.19%	-11.59%
邮储银行	-0.85%	-3.48%	-6.77%	-9.01%	-0.15%
厦门银行	-0.87%	-14.22%	-5.49%	0.15%	-30.69%
齐鲁银行	-0.90%	-17.75%	-6.34%	-12.59%	-30.00%
苏农银行	-0.93%	12.82%	5.75%	4.06%	17.90%
平安银行	-1.01%	-21.67%	-11.77%	-15.74%	-27.28%
浦发银行	-1.22%	-10.16%	-4.68%	-4.57%	-16.79%
青岛银行	-1.44%	-16.66%	-5.25%	-1.71%	-18.42%
宁波银行	-1.45%	-17.25%	-7.81%	-12.76%	-2.12%
招商银行	-1.46%	-24.87%	-11.35%	-8.35%	-22.91%
兰州银行	-1.73%	-9.57%	-7.22%	-6.28%	-9.57%
瑞丰银行	-1.98%	-32.75%	-8.28%	-9.37%	-32.93%
长沙银行	-2.12%	-5.25%	-6.68%	-0.40%	-6.45%

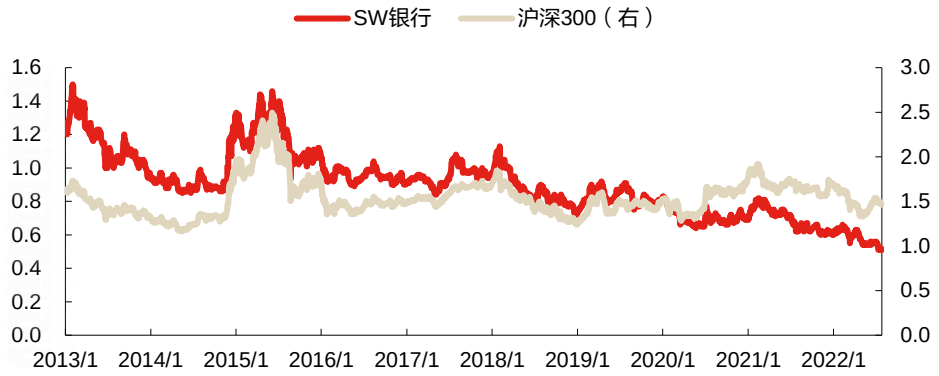
数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

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 1.46 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。本周涨幅靠前的杭州银行、南京银行、常熟银行的 PB 分别为 1.14 倍、0.93 倍、1.03 倍，跌幅靠前的长沙银行、瑞丰银行和兰州银行的 PB 分别为 0.59 倍、0.81 倍、0.99 倍。

图 6：2013 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 11 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 3：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
2022/7/29	招商银行	35.07	50.18	0.00%	0.00%
2022/7/29	招商银行	35.07	6.00	0.00%	0.00%
2022/7/28	成都银行	15.48	14.00	0.01%	0.00%
2022/7/28	成都银行	15.48	332.28	0.18%	0.00%
2022/7/28	长沙银行	7.40	540.20	0.32%	-1.07%
2022/7/28	瑞丰银行	6.80	52.07	0.09%	-10.05%
2022/7/26	招商银行	36.33	11.00	0.00%	0.00%
2022/7/26	招商银行	36.33	7.00	0.00%	0.00%
2022/7/26	招商银行	36.33	8.00	0.00%	0.00%
2022/7/25	民生银行	3.61	50.00	0.00%	0.00%
2022/7/25	北京银行	4.19	1,500.00	0.10%	-0.48%

数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

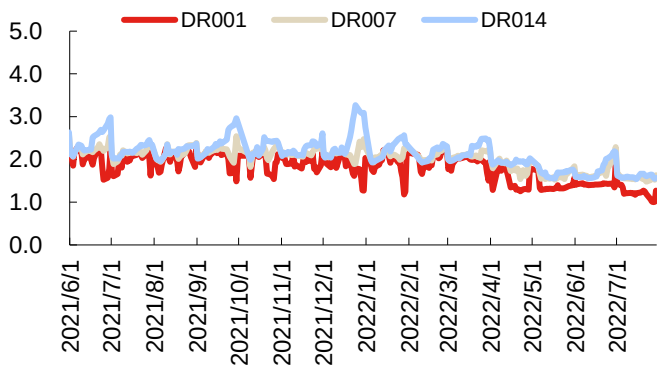
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金利率有所上行。上周货币市场利率普遍上行，DR0012、DR007 分别上行 8.5BP/15BP 至 1.27%/1.63%，隔夜 SHIBOR 利率上升 6bps 至 1.25%。

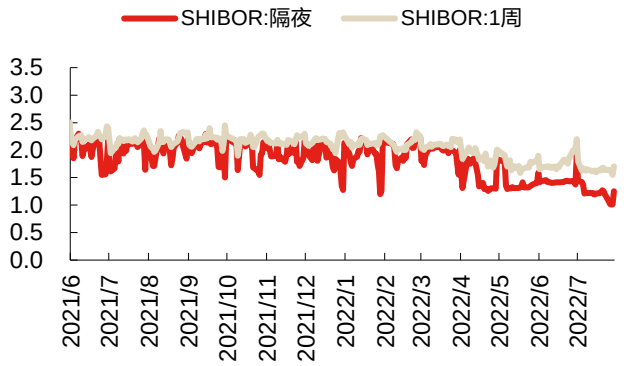
上周央行公开市场全口径净回笼 120 亿元。上周央行公开市场共有 280 亿元逆回购到期，累计进行 160 亿元逆回购操作，周内央行公开市场全口径净回笼 120 亿元。下周 7 天期逆回购到期共计 160 亿元。

图 7：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 8：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：上周公开市场操作实现净回笼 120 亿元（亿元）

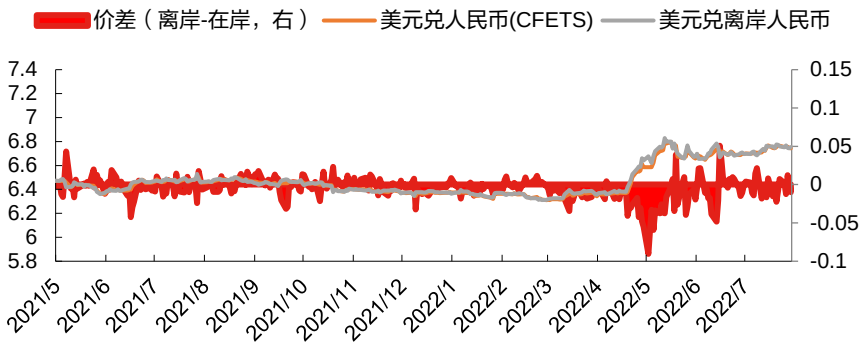
数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.74，较前一周末下跌 224 点；美元兑离岸人民币收于 6.75，较前一周末下跌 55 点；离岸/人民币价差下跌 169 点至-97 点。

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。

图 10：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：政策强调风险化解，关注板块预期改善

本周政治局会议召开，会议在抗疫、稳增长、民生等方面延续了之前的基调，具体的稳增长政策措施上略有加码。针对地产、村镇银行等重点领域的风险化解方面，会议做出积极回应，要求压实各方责任，稳妥化解风险，预计后续“保交楼”和中小银行监管领域会出台更多有利措施，助力银行风险缓释。目前板块静态 PB 仅 0.51x，市场对于未来经济增长和银行资产质量的悲观预期充分反映。展望下半年，随着疫情影响的消退、稳增长政策持续释放效能，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。

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。

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。

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。

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