

## 社融“V”型反转，推动商业银行资产端快速扩张

——央行3月金融数据点评

投资周报

● **核心公司及调整：**近期监管部门出台了一系列利好政策，其中金融委第二十五次会议和要素市场化改革，推动商业银行打破资金价格双轨制，中小银行将更加受益。本周受益标的：宁波银行。

● **本周投资主题：**随着疫情减缓和企业复工复产节奏加快，信贷、直接融资和非标高增长助推社融“V”型反转，商业银行资产端快速扩张。2020年3月社会融资规模增量为5.15万亿元，比2019年同期多2.19万亿元，新口径下，社融存量增速回升至11.5%，增速比上月末和2019年同期高0.8个和0.3个百分点：**一是企业贷款大幅增长，居民部门有所恢复推动信贷投放高于市场预期。**社融口径下3月新增人民币贷款3.04万亿元，同比增加1.08万亿元，主要是结构性货币政策工具持续发力背景下，企业贷款大幅增长，居民部门有所恢复，推动信贷投放整体高于市场预期，叠加央行加大逆周期货币政策执行力度，推动商业银行加大对受疫情影响重点行业信贷投入。整体来看，受疫情影响，2月信贷回落导致金融数据出现深坑，趋势在3月之后将会彻底改变，2020年二季度信贷投放依然乐观，总量在保持快速增长的同时，期待结构持续改善，对冲疫情对实体经济的影响。**二是非标融资回升助推社融增速创近期新高。**2020年3月非标融资增加2208亿元，环比2月回升7065亿元，比2019年同期增加1384.6亿元，其中，3月银行承兑汇票大幅回升2818亿元，是非标回升的主要推手；新增委托贷款减少588亿元，同比少减482亿元；新增信托贷款减少22亿元，同比多减550亿元；虽然资管新规过渡期依然还在讨论中，但是非标融资有所回暖，对社融的贡献由负转正。**三是随着政府推动重大项目投资计划的逐步开工，相应的贷款需求也会快速增长，政府债券净融资显著回升。**2020年3月政府债券净融资6363亿元，同比多增2950.82亿元。四是直接融资发力，企业债券和股权融资保持较快增长。其中，新口径下企业债券净融资9953亿元，同比多增6406.78亿元；非金融企业境内股票融资197亿元，同比多增74.7亿元。根据Wind数据显示，2020年一季度，证监会发审委共计审核41家公司的IPO申请，其中，39家公司获得通过（1月1家被否，3月1家取消审核），IPO审核通过率为95.12%，已经从2018年低谷呈现逐反弹，IPO通过率显著回升和再融资新规落地，将推动资本市场持续发力，提升直接融资对实体经济的服务能力。

● **投资策略：警惕外需冲击，关注内需刺激政策。**二季度社融继续保持高增长，央行降息降准等多种货币政策工具依然可期：一是预期内的降息，预计4月中旬央行大概率下调MLF操作利率20BP，随着“OMO—MLF”下调20BP，一年期LPR报价大概率也会下调15-20BP，5年期LPR也将会作出相应调整，从而中长期贷款利率也将显著下行；二是预期外的降准。目前综合存款准备率依然在9.4%，存在进一步调降空间，因此未来我国全面降准的空间依然存在；三是结构性货币政策工具持续发力。1万亿元的再贷款再贴现政策将覆盖全国7%-10%的中小微企业，支持超过200万中小微企业，支持二季度社融继续高增长。由于海外疫情依然在延续，操作上依然需要警惕海外疫情冲击带来的肥尾效应（Fat tail），需要逐步关注近期监管部门出台了一系列利好政策，对负债端比重较高的中小银行影响更为明显。

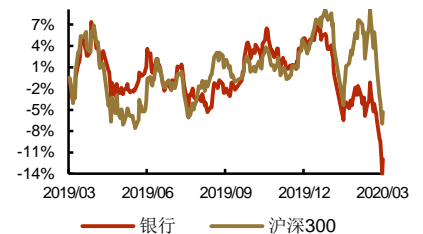
● **风险提示：**经济增速下行压力加大；监管政策超预期；疫情超市场预期

### 推荐（维持评级）

郑嘉伟（分析师）  
zhengjiawei@xsdzq.cn  
证书编号：S0280519040001

钟奕昕（联系人）  
zhongyixin@xsdzq.cn  
证书编号：S0280118040021

### 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

证券代码	股票名称	市值 (亿元)	ROE	EPS (元)				PE				PB
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
002142.SZ	宁波银行	1,309.71	13.33	2.09	2.35	2.78	3.32	7.55x	11.96x	8.2x	6.8x	1.80x
601009.SH	南京银行	637.86	14.67	1.27	1.42	1.64	1.88	4.95x	6.13x	4.5x	3.9x	0.94x
600926.SH	杭州银行	400.16	10.25	1.03	1.21	1.46	1.73	7.01x	7.44x	5.3x	4.5x	0.82x
002839.SZ	张家港行	101.40	8.96	0.47	0.52	0.58	0.68	11.28x	9.20x	9.3x	8.2x	0.94x
601077.SH	渝农商行	601.92	13.47	0.00	0.97	1.07	1.09	--	6.38x	5.5x	5.0x	0.71x
601128.SH	常熟银行	192.13	10.72	0.67	0.66	0.78	0.93	13.83x	8.81x	9.0x	7.6x	1.28x
601916.SH	浙商银行	863.51	11.45	0.61	0.62	0.70	0.61	7.68x	7.7x	5.9x	5.3x	0.79x
601658.SH	邮储银行	18,212.36	11.73	0.65	0.69	0.78	0.88	8.38x	8.4x	5.6x	5.3x	0.92x

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 04 月 10 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、 企业贷款大幅增长，居民部门有所恢复推动信贷投放高于市场预期 .....	6
2.1.1.2、 信贷、直接融资和非标推动社融出现“V”型反转.....	8
2.1.1.3、 宏观杠杆率阶段性提升推动 M2 增速创近期新高 .....	10
2.1.1.4、 投资建议.....	11
2.1.2、 银行板块回落，整体跑输沪深 300 .....	12
2.1.3、 本周银行板块涨跌互现，个股走势分化 .....	12
2.1.4、 北上资金持股变化 .....	13
2.2、 行业动态跟踪 .....	13
2.2.1、 行业重要新闻及点评 .....	13
2.2.2、 重点公司跟踪 .....	14
3、 重要子行业分析.....	15
3.1、 银行间流动性跟踪 .....	15
3.2、 银行理财产品跟踪 .....	16
3.3、 商业银行同业存单跟踪 .....	16
4、 报告及数据.....	17
4.1、 上周报告及调研回顾 .....	17
4.2、 银行板块再融资信息汇总 .....	18
5、 风险提示 .....	18

## 图表目录

图 1: 3 月人民币贷款同比多增 1.16 万亿元 .....	7
图 2: 新增短期贷款及票据融资 (%) .....	7
图 3: 企业中长期贷款多增 3070 亿元 .....	8
图 4: 3 月社融同比多增 2.2 万亿元 .....	9
图 5: 社融增量分解 (亿元) .....	9
图 6: 非标融资拆解 (亿元) .....	9
图 7: 社融增速环比回升 0.8 个百分点 (%) .....	10
图 8: M2 增速大幅回升 (%) .....	11
图 9: 银行板块整体跑输沪深 300 (%) .....	12
图 10: 本周银行板块个股涨跌互现 (%) .....	12
图 11: 北上资金持股银行市值占其流通 A 股 (%) .....	13
图 12: 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动 .....	13
图 13: 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势 .....	15
图 14: 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势 .....	15
图 15: 银行间质押式回购加权利率近一年走势 .....	16
图 16: 上海银行间同业拆放利率近一年走势 .....	16
图 17: 理财产品预期收益率 (%) .....	16
图 18: 不同类型商业银行理财产品预期收益率 (%) .....	16
图 19: 同业存单发行利率 (%) .....	17
表 1: 银行板块重点上市公司盈利预测与估值 (时间截至 2020.04.10) .....	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: 银行板块再融资申请企业基本信息情况表 .....	18

## 1、股票组合及其变化

近期监管部门出台了一系列利好政策，其中金融委第二十五次会议和要素市场化改革，推动商业银行打破资金价格双轨制，中小银行将更加受益。本周受益标的：宁波银行。

### 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 2020.04.10）

证券代码	公司名称	2020-04-10 收盘价(元)	EPS (摊薄/元)			P/E			投资评级
			2019A	2010E	202·E	2019A	2010E	2021E	
002142.SZ	宁波银行	23.27	2.35	2.78	3.32	7.55x	11.96x	8.48x	未评级

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	2020-04-10 价(元)	收盘近三年 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	23.27	76.4284	-17.3357	4.8198	9.5502	1.8	1309.7

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，预计公司 2019/2020 年净利增速为 18.4%/18.67%，对应的 EPS 为 2.35 元/2.79 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、投资主题和主要逻辑

2020年04月10日，央行公布一季度金融数据，一季度人民币贷款增加7.1万亿元，同比多增1.29万亿元，其中，3月当月人民币新增贷款2.85万亿元，同比多增1.16万亿元，高于市场预期；一季度社会融资规模增量累计为11.08万亿元，比2019年同期多2.47万亿元，其中，3月当月社会融资规模增量为5.16万亿元，比2019年同期多增2.2万亿元，同比增长11.5%，环比上月回升0.8个百分点；3月末，广义货币(M2)余额208.09万亿元，同比增长10.1%，增速分别比上月末和2019年同期高1.3个和1.5个百分点；M1同比增长5%，增速分别比上月末和2019年同期高0.2个和0.4个百分点；M0同比增长10.8%，一季度净投放现金5833亿元。

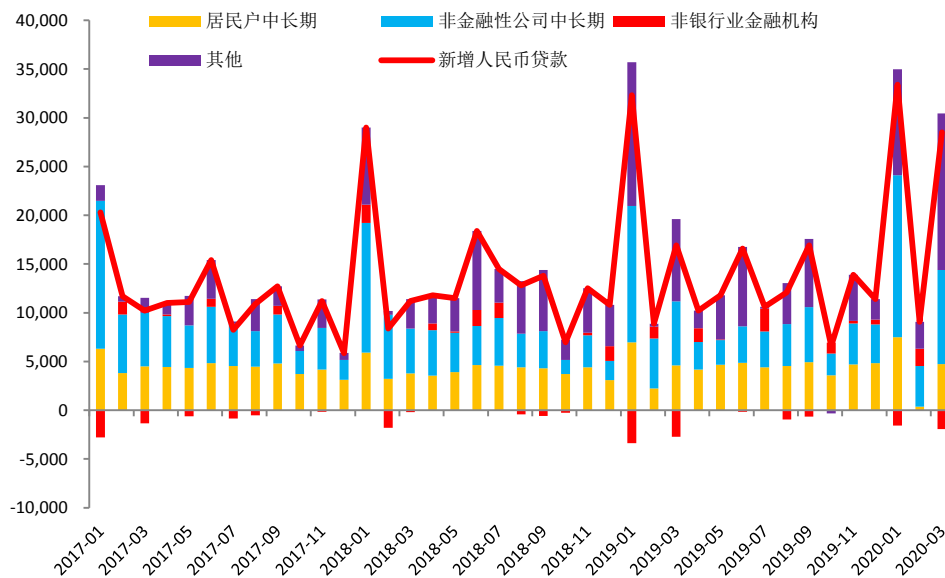
##### 2.1.1.1、企业贷款大幅增长，居民部门有所恢复推动信贷投放高于市场预期

**企业贷款大幅增长，居民部门有所恢复，推动信贷投放整体高于市场预期。**尽管新冠肺炎疫情对全球经济金融带来很大冲击，但国内积极出台一系列政策，一个月内三次加大货币政策操作力度，通过普惠降准、定向降准以及下调逆回购(OMO)20BP和超额存款准备金率利率(IOER)37BP等措施，支持疫情防控和实体经济发展，一季度金融数据更是整体超市场预期，一季度人民币贷款增加7.1万亿元，同比多增1.29万亿元，其中，3月当月人民币新增贷款2.85万亿元，同比多增1.16万亿元，增速较上月环比回升0.6个百分点。从贷款结构来看，受复工进度加快等因素影响，**企业部门贷款大幅增长，居民部门有所恢复。**3月当月非金融企业贷款新增1.84万亿元，其中，短期贷款增加8752亿元，比2019年同期多增5651亿元；中长期贷款增加9643亿元，比2019年同期多增3070亿元；票据融资有所缓解，企业通过票据融资3月大幅增长，当月企业票据融资增加2075亿元，比2019年同期多增1097亿元，比2月环比增加1441亿元。居民部门消费活动逐步恢复，居民的消费和购房大幅回升，不仅短期消费贷款有所回升，中长期住房贷款规模也在显著增加，其中，3月居民部门贷款总量达到9882亿元，短期贷款增加5144亿元，比2019年同期多增850亿元；中长期贷款增加4738亿元，比2019年同期多增133亿元。非银金融机构贷款下降1948亿元，比2019年同期少减766亿元。

**中长期贷款占比下降，信贷投放结构仍需改善。**整体来看，3月信贷投放总量虽然显著增加，但结构仍需改善：从全部贷款中中长期贷款增加比较多，主要是大型企业和重大工程复工后对资金需求还是比较多，因此3月中长期贷款总额为1.438万亿元，但占全部贷款比重为50.46%，不仅比2019年末低18.35个百分点，比2020年前两个月也低17.41个百分点；由此可见，虽然政策投放力度较大，但是需求端并不旺盛，导致宽信用任重道远。未来随着二季度海外疫情对国内外需的冲击，二季度的贷款需求回升，信贷投放结构仍是重点关注对象。

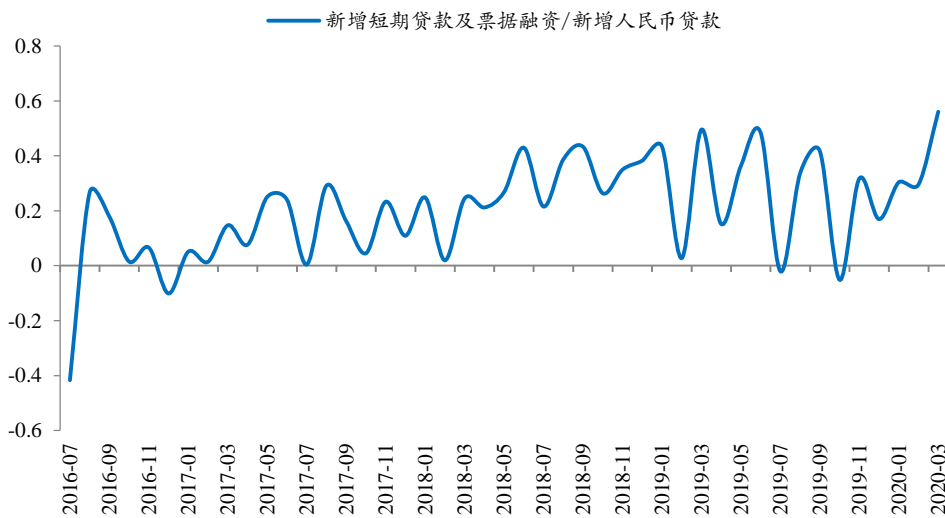
**一季度疫情对金融数据影响主要体现在2月份。**整体来看，疫情对金融数据的影响主要体现在2月份，3月随着复产复工进度加快，叠加央行加大逆周期货币政策执行力度，推动商业银行加大对受疫情影响重点行业信贷投入。整体来看，受疫情影响，2月信贷回落导致金融数据出现深坑，趋势在3月之后将会彻底改变，3月之后便是逐步填坑行情，2020年二季度信贷投放依然乐观，总量在保持快速增长的同时，期待结构持续改善，对冲疫情对实体经济的影响。

图1: 3月人民币贷款同比多增 1.16 万亿元

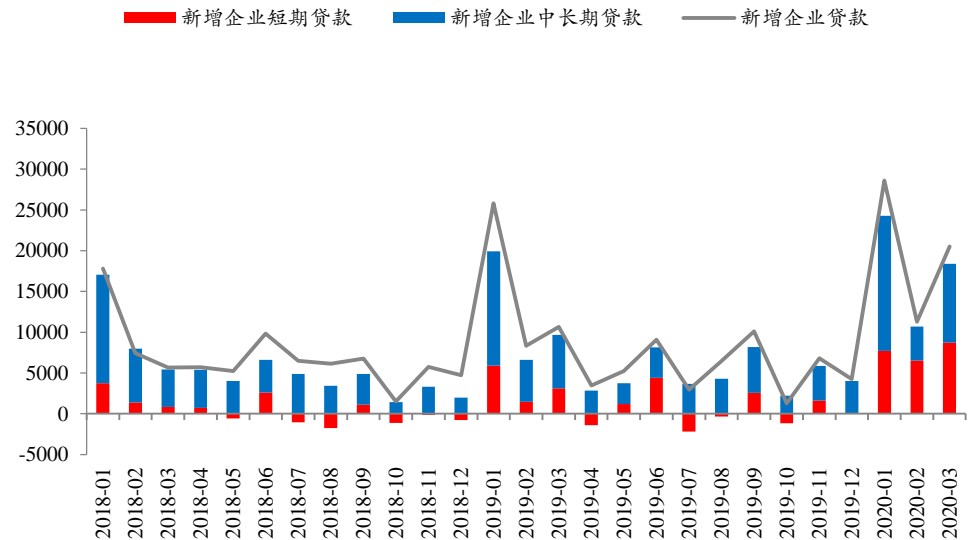


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图2: 新增短期贷款及票据融资 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

**图3： 企业中长期贷款多增 3070 亿元**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**2.1.1.2、信贷、直接融资和非标推动社融出现“V”型反转**

随着疫情的减缓和企业复工复产节奏加快，非标、信贷和直接融资推动3月社融出现“V”型反转。2020年3月社会融资规模增量为5.15万亿元，比2019年同期多2.19万亿元，新口径下，社融存量增速回升至11.5%，增速比上月末和2019年同期高0.8个和0.3个百分点：一是人民币信贷大幅回升。社融口径下3月新增人民币贷款3.04万亿元，同比增加1.08万亿元，主要是结构性货币政策工具持续发力背景下，央行发放再贷款、再贴现规模总计1.8万亿元，投放在支持实体经济的抗疫和复工复产上，85.1%投放给了企事业单位；3月居民的消费和购房大幅回升，有助于拉动二季度内需和经济复苏。

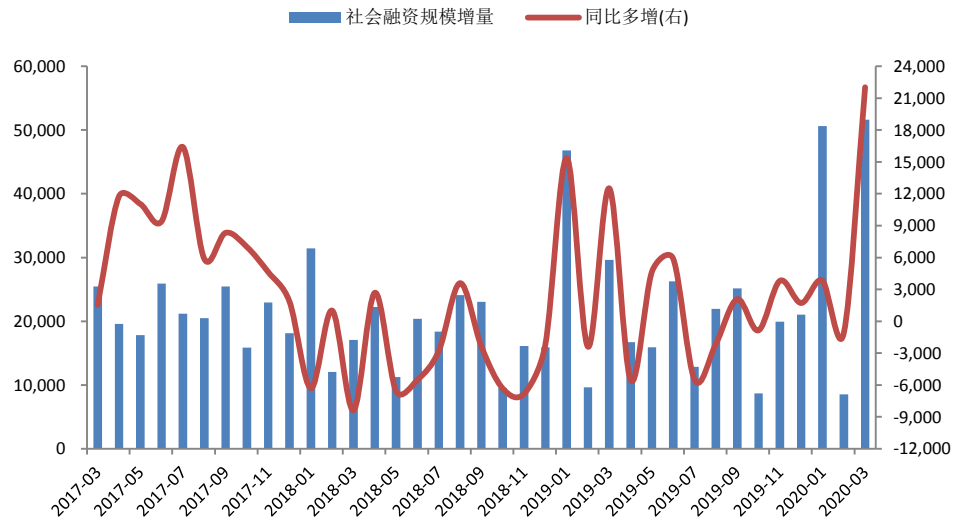
二是非标融资回升助推社融增速创近期新高。2020年3月非标融资增加2208亿元，环比2月回升7065亿元，比2019年同期增加1384.6亿元，其中，3月银行承兑汇票大幅回升2818亿元，是非标回升的主要推手；新增委托贷款减少588亿元，同比少减482亿元；新增信托贷款减少22亿元，同比多减550亿元；虽然资管新规过渡期依然还在讨论中，但是非标融资有所回暖，对社融的贡献由负转正。

三是随着政府推动重大项目投资计划的逐步开工，相应的贷款需求也会快速增长，政府债券净融资显著回升。2019年末起，央行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，叠加国债和地方政府债，2020年3月政府债券净融资6363亿元，同比多增2950.82亿元。

四是直接融资发力，企业债券和股权融资保持较快增长。其中，新口径下企业债券净融资9953亿元，同比多增6406.78亿元；非金融企业境内股票融资197亿元，同比多增74.7亿元。根据Wind数据显示，2020年一季度，证监会发审委共计审核41家公司的IPO申请，其中，39家公司获得通过（1月1家被否，3月1家取消审核），IPO审核通过率为95.12%，已经从2018年低谷呈现逐反弹，IPO通过率显著回升和再融资新规落地，将推动资本市场持续发力，不断提升直接融资对实体经济的服务能力。

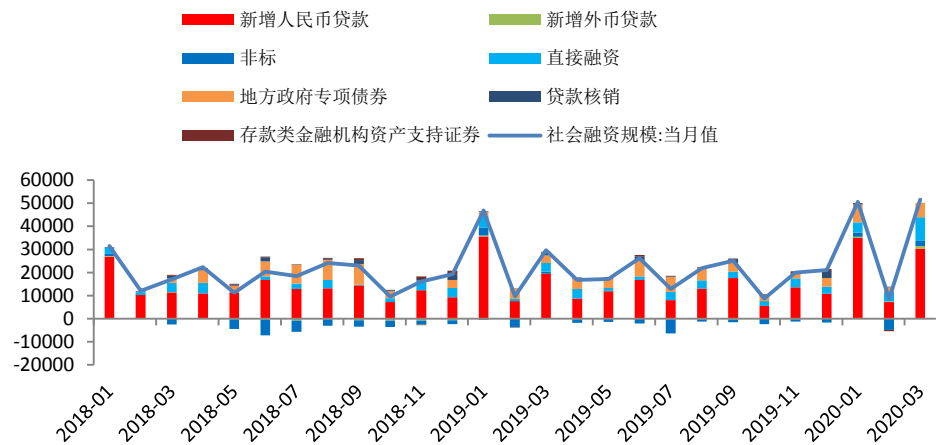


图4: 3月社融同比多增 2.2 万亿元



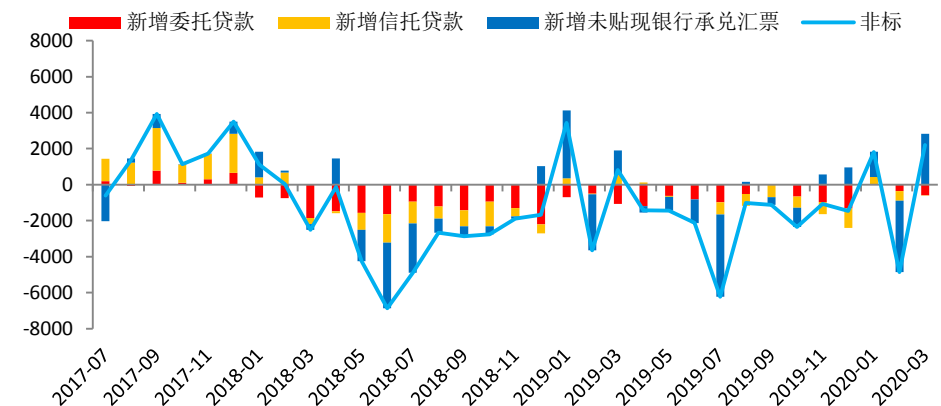
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图5: 社融增量分解 (亿元)

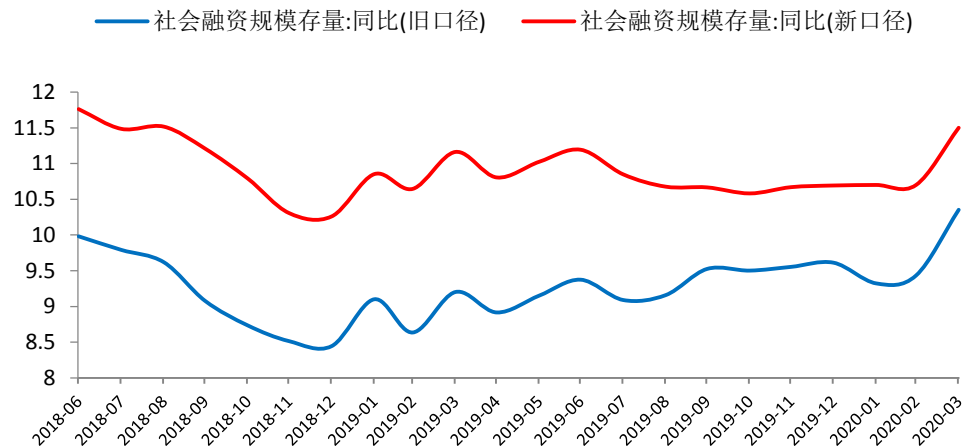


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6: 非标融资拆解 (亿元)



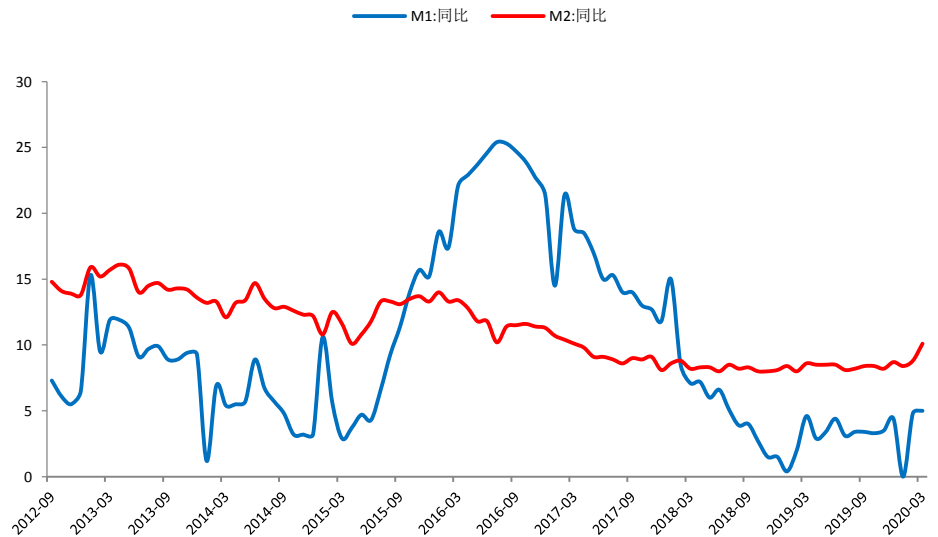
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

**图7：社融增速环比回升0.8个百分点（%）**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**2.1.1.3、宏观杠杆率阶段性提升推动M2增速创近期新高**

2020年3月末，M2余额同比增长10.1%，增速回升至2017年同期水平，分别比上月末和2019年同期高1.3个和1.5个百分点；M1同比增长5%，增速分别比上月末和上年同期高0.2个和0.4个百分点。M2和M1增速双双回升的主要原因在于：疫情期间，央行宽松货币政策支持了金融机构增强存款派生能力，住户和非金融企业存款增加较多，一季度人民币各项存款增加8.07万亿元，同比多增1.76万亿元，同比增长13%，其中，居民部门存款增加6.47万亿元，同比多增4012亿元，说明受疫情影响，居民部门储蓄意愿较强，后续随着二季度消费能力提升，居民存款将会有所下降；企业存款增加1.86万亿元，同比多增1.53万亿元，企业存款增加较多，为后续复产复工顺利推进储备了资金，随着企业主动投资意愿增强，也将推动M1增速继续回升；财政存款减少3143亿元，同比多减4795亿元，说明财政政策加大支持力度，财政存款向实体部门转移较多。M0同比增长10.8%，说明央行基础货币投放力度较强，2020年一季度央行净投放现金5833亿元。目前我国金融体系的货币派生能力较强，货币乘数处于6.55的较高水平；银行体系流动性较为充裕，一季度末银行体系超储率为2.1%，比上年同期高0.8个百分点，整体上来看，疫情期间我国金融投放总量较足、政策支持力度较大，有力支持了二季度经济复苏，因此需要理性看待一季度宏观杠杆率的提升，一是为了扩大疫情期间对实体经济的信用支持，二是为了有效推进复工复产，因此宏观杠杆率的阶段性提升也为今后更好地保持宏观杠杆率稳定创造了有利条件。

**图8: M2增速大幅回升(%)**

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

#### 2.1.1.4、投资建议

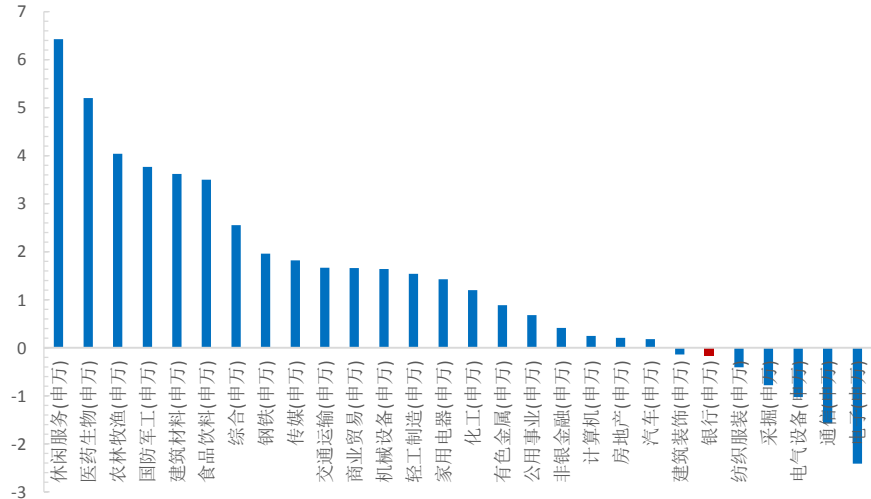
**警惕外需冲击, 关注内需刺激政策。**二季度社融继续保持高增长, 央行降息降准等多种货币政策工具依然可期: 一是预期内的降息, 3月30日, 央行已经下调OMO操作利率20BP, 这一幅度大幅超于前两次, 预计4月中旬央行在MLF续作方面将会大概率下调MLF操作利率20BP, 随着“OMO—MLF”下调20BP, 4月20日商业银行一年期LPR报价大概率也会下调15-20BP, 5年期LPR也将作出相应调整, 从而中长期贷款利率也将显著下行; 二是预期外的降准。目前我国中小银行存款准备金率已降至6%, 从我国历史上以及发展中国家情况看, 的确是较低的水平, 但是我国综合存款准备率依然在9.4%, 存在进一步调降空间, 因此未来我国全面降准的空间依然存在; 三是结构性货币政策工具持续发力。疫情之后, 央行发放再贷款、再贴现规模总计1.8万亿元, 其中包括3000亿防疫专项再贷款及财政贴息、5000亿再贷款再贴现规模、国常会面向中小银行的再贷款再贴现额度1万亿元。目前3000亿元的专项再贷款对重点企业已经发放了优惠贷款2379亿元, 加权平均利率是2.51%, 财政贴息后实际融资利率是1.26%, 接近收官阶段; 5000亿元再贷款再贴现支持中小企业有序复工复产, 截至2020年4月8日已经累计发放优惠利率贷款3453亿元, 支持了42.5万户中小企业, 4月份将逐步释放; 1万亿元的再贷款再贴现政策刚刚实施, 根据央行估计将会覆盖全国7%-10%的中小微企业, 支持超过200万中小微企业, 帮助他们渡过难关, 这些政策将支持二季度社融继续高增长。

由于海外疫情依然在延续, 操作上依然需要警惕海外疫情冲击带来的肥尾效应(Fat tail), 需要逐步关注近期监管部门出台了一系列利好政策, 其中金融委第二十五次会议和要素市场化改革, **推动商业银行打破资金价格双轨制, 积极稳妥推进存款基准利率与市场利率并轨。**虽然存款基准利率作为我国利率体系压舱石, 防止非理性竞争发挥重要作用, 需要长期保留, 但是通过引导货基、结构性存款等市场利率下行, 尤其余额宝、微信理财通等为代表的货基已经降到2%以下, 低于银行一年期定期存款的实际执行利率, 也会引导银行存款基准利率的上浮幅度, 实现存款基准利率与市场利率体系相挂钩, 实现存款资金利率与市场化利率同步变化趋势, 这样的调整对负债端比重较高的中小银行影响更为明显, 其中城商中的成都银行、农商行中的江阴银行和无锡银行将更加受益。

### 2.1.2、银行板块回落，整体跑输沪深 300

**银行板块回落。**上周 A 股市场整体呈现震荡走势，上证综指回升至 2796.63 点附近。银行板块整体跑输沪深 300，处于申万一级行业分类的下游，其中银行板块指数（申万一级）整体回落 0.17%，跑输沪深 300 指数（0.93%）1.1 个百分点。本周全行业指数出现一定分化，休闲服务、农林牧渔、医药生物、国防军工等行业板块涨幅明显，通信、电子、电气设备、采掘等行业跌幅较大，排名靠后。

图9： 银行板块整体跑输沪深 300（%）

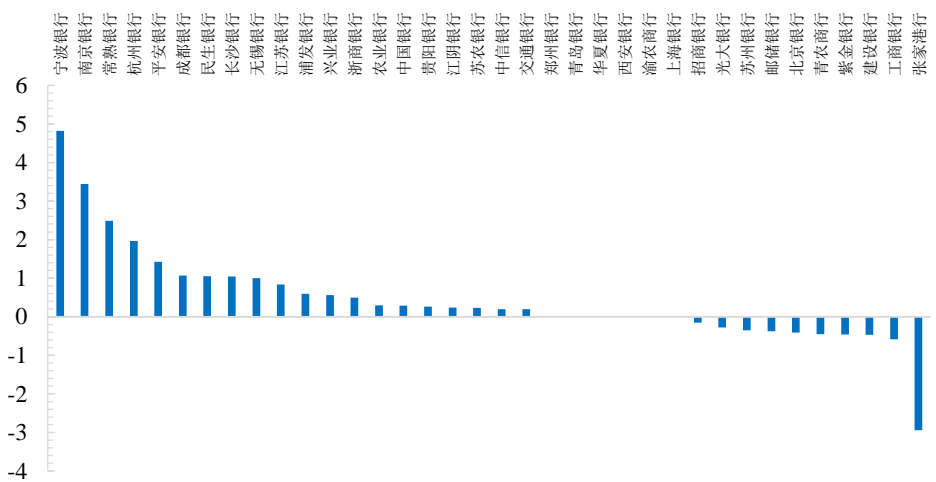


资料来源：wind，新时代证券研究所

### 2.1.3、本周银行板块涨跌互现，个股走势分化

**银行板块内部走势分化。**本周 A 股市场银行股涨跌互现、走势出现分化。其中，城商行中的宁波银行上行明显（4.82%），南京银行（3.44%）、常熟银行（2.49%）等银行股价上涨；其余银行股价均出现不同程度的下行，其中张家港行跌幅最大（-2.94%），紫金银行（-0.46%）、青农商行（-0.45%）等跌幅较大，中信银行、青岛银行等 6 家银行股价持平。

图10： 本周银行板块个股涨跌互现（%）

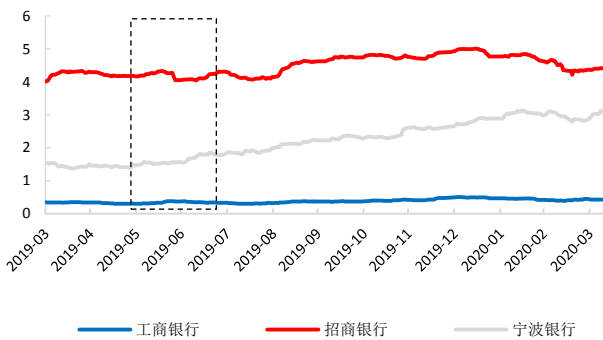


资料来源：wind，新时代证券研究所

### 2.1.4、北上资金持股变化

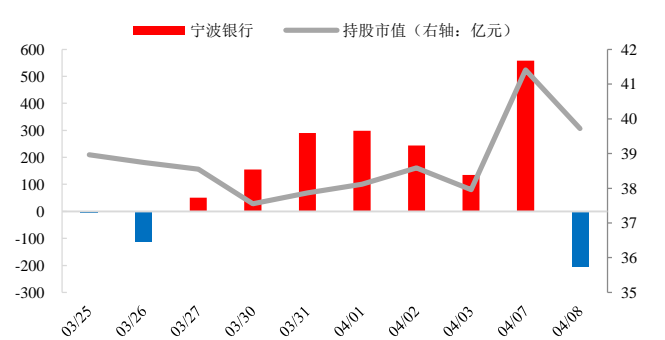
本周海外“新冠”疫情仍未有效缓解，但随着各国刺激经济措施的出台，全球股市情绪略有所回暖。北上资金（沪港通和深港通）持股银行有所回升，相较于2019年年初，北上资金持股宁波银行占其流通A股的3.1%，增加2.01pct。

图11：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12：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

## 2.2、行业动态跟踪

### 2.2.1、行业重要新闻及点评

1) 2020年4月7日，**金融委召开第二十五次会议**，总结近期金融支持疫情防控和经济社会发展工作进展，部署下一阶段重点任务，传递重要信号：未来是复工复产的关键阶段，将多举措支持复工复产，推动经济社会发展秩序恢复常态。

**点评：五大举措新亮点：一是发挥好资本市场的枢纽作用。**大力发展资本市场枢纽作用是一个长期系统工程，未来资本市场将迎来重要的发展机遇期，相信在金融基础制度建设、对外开放等一系列政策的推动下，我国资本市场制度将会与国际接轨，无论是运行效率还是防范风险，将会发挥越来越重要的作用，资本市场在推动我国经济转型和国家经济高质量发展也会发挥越来越重要的枢纽作用。**二是采取多种方式加大中小银行资本补充力度。**在疫情冲击下，中小银行不良率反弹是大概率事件，但是中小银行资本补充工具单一，还面临息差被压缩不断向实体经济让渡利润的困境。为激发中小银行信贷投放的积极性，在资本补充工具方面，将多渠道加大中小银行核心一级资本补充，加大中小银行其他一级资本的补充，加大中小银行二级资本补充，加快资本补充工具创新、拓展中小银行资本补充渠道，以及完善配套措施，通过降低存款基准利率来降低中小银行负债成本，提高货币政策传导效率。

**释放多重利好信号：一是货币将更加宽松，降息降准可期，4月积极财政政策将接力货币政策发力。**二是引导信贷资源流向小微和民营企业，并非依靠影子银行。监管方面已经明确了抑制商业银行通过同业存单加杠杆的方式进行表外信贷，因此商业银行回归传统存贷业务，通过结构化工具，例如再贷款和再贴现等，将资金精准流向小微和民营企业，支持实体经济发展。三是发挥好资本市场的枢纽作用，就是要不断强化基础性制度建设，坚决打击类似瑞信咖啡、康美药业等各种造假和欺

诈行为，未来金融基础制度将更加完善。四是疫情冲击下银行资产质量承压，中小银行信用风险将会显著增加。2020年监管部门将会差异化政策支持中小银行发展，降低整体宏观系统性金融风险。持续关注中小银行流行性风险带来的局部冲击。

2) 2020年4月9日，中共中央、国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，文件明确商业银行市场化改革五大发展方向。

**点评：**打破资金价格双轨制，积极稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨。改革开放以来，我国长期存在“商品市场完全市场化+资金价格双轨制”，存在大量低成本资金被国有企业和地方政府平台企业占用，金融机构向民营、中小微企业的贷款规模受挤压，央行货币政策传导效率降低，以及隐性担保也导致寻租和套利现象严重等问题。根据央行30号文公告，2020年8月31日前，我国商业银行完成存量贷款利率定价基准切换，意味着我国以LPR机制为核心推动的贷款利率市场化工作基本完成，为了防止部分企业向商业银行套利，同时降低中小银行负债端成本，提高信贷投放的积极性，需要完善存款基准利率化的配套措施，尤其是实现存款基准利率与利率走廊下限相挂钩，实现存款资金利率与市场化利率同步变化趋势。

**增加有效金融供给服务：**需要重点增加服务小微企业和民营企业的金融服务供给，构建多层次、广覆盖、有差异、大中小合理分工的银行机构体系。推动金融创新：意见明确了加快培育数据要素市场，有助于推动金融科技和金融产品创新，加大金融科技投入，将信用数据转化为金融资源，鼓励商业银行采用知识产权质押、预期收益质押等融资方式，推进实物资产证券化，通过金融创新促进技术进步提供更多金融产品服务。

**深化国有金融机构改革：**央行将推动开发性、政策性金融机构改革，有序推动建立健全政策性银行董事会和完善治理结构、划分业务范围等改革举措，全面落实开发性、政策性金融机构改革方案，实现政策性金融职能定位，发挥开发性、政策性金融机构作用，加强金融风险防控，更好服务国家战略。

**完善金融机构市场化法治化退出机制：**流动性分层导致中小银行信用风险增加。一些资质差、盲目扩张、经营效率低的中小银行正在成为金融系统结构性金融风险隐患，2020年监管部门将会持续通过商业银行监管或破产，降低整体宏观系统性金融风险。目前农商行不良率超过4%，城商行不良率出现反弹，均是资产质量下降的标志，2020年需要持续关注疫情对商业银行流行性风险带来的局部冲击。

## 2.2.2、重点公司跟踪

**1) 宁波银行 2020 年第一期金融债券发行的公告：**本公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 100 亿元人民币的金融债券。本次债券分期发行，本期为“宁波银行股份有限公司 2020 年第一期金融债券”。本期债券已于 2020 年 4 月 9 日完成簿记建档，实际发行规模为 50 亿元人民币，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率为 2.40%。

**2) 宁波银行人事变动：**核准章凯栋先生、史庭军先生、刘新宇女士、庄灵君先生、贝多广先生、王维安先生、洪佩丽女士、李浩先生本公司董事任职资格。

**3) 江苏银行 2019 年年报：**2019 年，江苏银行实现营业收入 449.74 亿元，同比增长 27.68%；归属于上市公司股东的净利润 146.19 亿元，同比增长 11.89%，连续四年保持两位数增长。报告期末，不良贷款率 1.38%，较期初下降了 0.01 个百分点，拨备覆盖率 232.79%，较期初提升了 28.95 个百分点。

截至报告期末,公司存款余额 7802 亿元,同比增长 8.34%;公司贷款余额 5724 亿元,同比增长 7.70%。省内制造业贷款余额 1089 亿元,先进制造业贷款占全部制造业的比重超 40%;打造赤道银行品牌,绿色信贷余额 860 亿元,占对公贷款比例为 12.9%;交易银行月日均存款余额 801 亿元,较年初增长 17.79%;供应链金融业务量 217 亿元,较年初增长 37.1%,供应链金融客户数 241 户,较年初增长 39.31%。

截至报告期末,零售存款 2935 亿元,同比增长 35.92%;零售贷款余额 3759 亿元,同比增长 38.96%。不断优化客群经营,创新客户服务模式,推进社区经营、出国留学服务,深化企投家服务,创新成立圆融企业家学院,积极推进家族信托业务,运用 5G 技术推出远程投顾服务。财富客户数较年初增长 16.79%,私行客户较年初增长 22.18%,财私客户总数突破 4 万户。获评中国银行业协会“中国最佳区域私人银行”、“业务突破奖”等奖项。

**4) 华夏银行关于发行绿色金融债券获得中国人民银行批准的公告:** 本公司近日收到《中国人民银行准予行政许可决定书》(银市场许准予字〔2020〕第 60 号),同意本公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 100 亿元人民币的绿色金融债券,募集资金专项用于绿色产业项目贷款。核准额度自决定书发出之日起 2 年内有效。

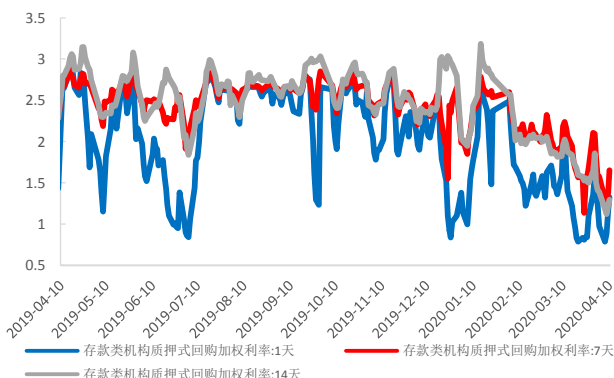
**5) 青农商行人事变动:** 本行监事会于 2020 年 4 月 10 日收到本行股东监事褚衍坤先生提交的书面辞职报告。褚衍坤先生由于工作原因,辞去本行第三届监事会股东监事、第三届监事会提名委员会委员职务。

### 3、重要子行业分析

#### 3.1、银行间流动性跟踪

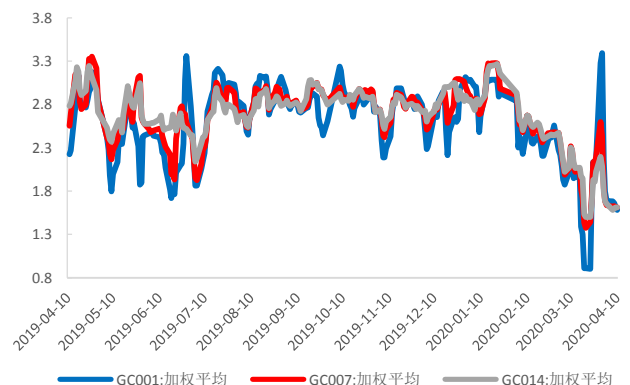
流动性略有收紧,资金价格上行。上周(4月6日-4月12日),银行间市场流动性总量依旧充裕,央行在4月6日和7日分别有500亿元和200亿元逆回购到期,公开市场无资金投放,央行实现净回笼700亿元。资金面整体来看,供求较为平稳,银行间资金面有所收紧,隔夜质押式回购加权利率回升,DR001回升至1%关口上方。存款类机构质押式回购加权利率 DR001 上行 8.46BP, DR007 上行 6.78BP。

图13: 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势

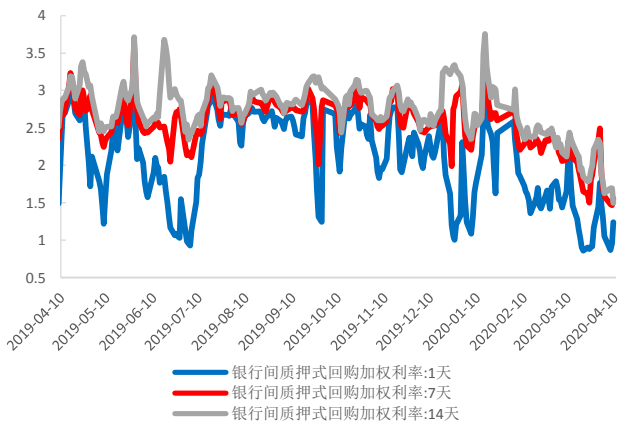


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

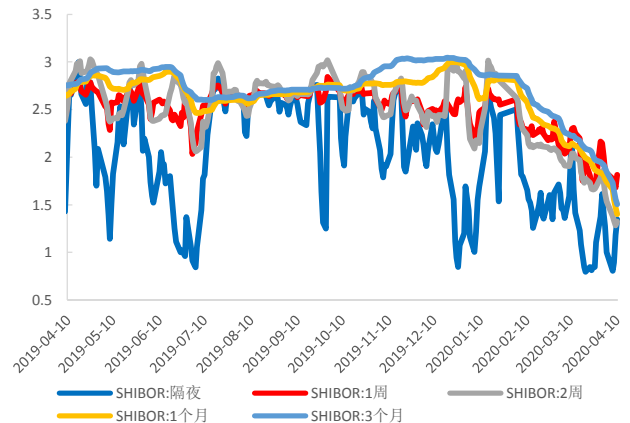
图14: 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

**图15: 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

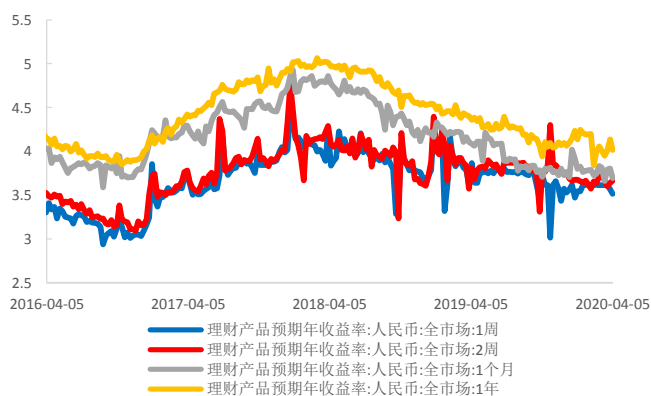
**图16: 上海银行间同业拆放利率近一年走势**

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

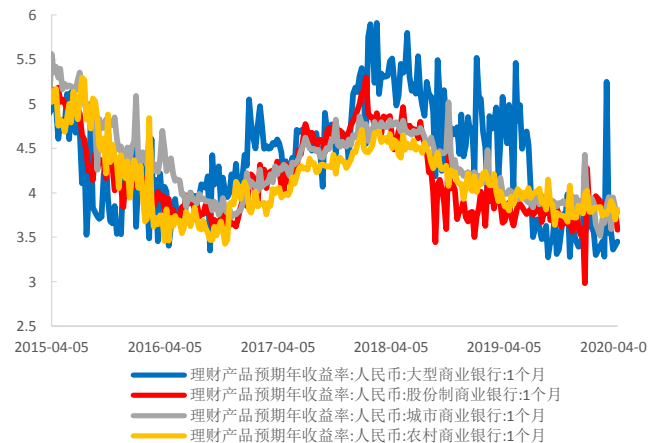
### 3.2、银行理财产品跟踪

全市场各期限人民币理财产品中 2 周、2 个月、3 个月和 4 个月的预期收益率回升, 其中 4 个月期限理财收益涨幅最大: 2020 年 4 月第二周, 全市场各期限理财产品预期年化收益率分别为: 1 周 3.52%, 较上周下行 5BP; 1 个月 3.70%, 与上周相比下行 10BP; 3 个月 4.02%, 与上周相比无变动; 4 个月 4.63%, 与上周相比大幅上行 54.5BP; 6 个月 3.94%, 与上周相比回落 4BP; 1 年期 4.02%, 与上周相比回落 11.9BP。

不同类型商业银行 1 个月理财产品收益来看, 股份制银行理财收益率下行幅度较大, 农商行银行理财收益率上行。其中, 农商行 3.81%, 与上周相比上行 11BP; 股份行银行 3.59%, 与上周相比下行 21BP; 城商行 3.78%, 与上周相比下行 5BP。

**图17: 理财产品预期收益率 (%)**

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

**图18: 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

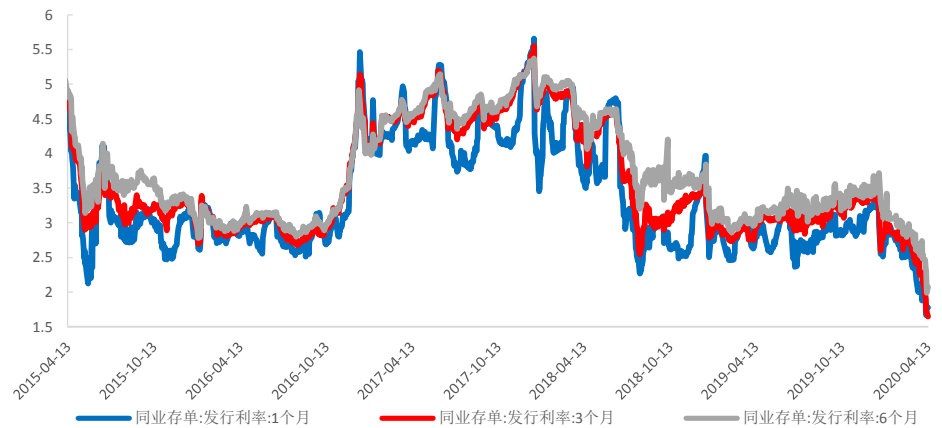
### 3.3、商业银行同业存单跟踪

同业存单净融资额连续两周为正, 发行量较前期略有上行, 同时偿还规模也有所回升, AAA 同业存单到期收益率普遍下行。上周(4月6日-4月12日), 同业存单净融资规模为 447.81 亿元, 其中, 发行总额达 2519 亿元, 发行产品数量 451 只, 偿还量达到 2,071.19 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降, 其中, 1 个月期为 1.7641%, 3 个月 1.7070%, 6 个月 1.9900%; 相较于上周, 存单发行利率出现不同程度下行, 下行幅度分别为 25BP、



45BP、55BP，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19: 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)《央行多箭齐发，利率走廊下限打开，定向降准剑指中小银行》(2020年4月6日):** 随着央行定向降准及下调超额存款准备金率政策落地，引导货币市场利率中枢整体下移，变相降低银行负债端成本，释放流动性短期有助于提高资本市场预期，提振股市市场情绪，释放的中长期资金可以直接降低上市银行负债端成本，利好银行板块底部反弹。此外，海外商业银行取消股利分红，增加资本补充，对国内银行冲击有限，在收益率普遍下行背景下，前期回调力度、高分红核心资产银行股将受长期资金青睐。

**2)《定调资本市场 聚焦中小银行》(2020年4月9日):** 在中小银行风险压力方面，在疫情冲击下银行资产质量承压，中小银行信用风险将会显著增加。持续关注中小银行流行性风险带来的局部冲击。此外，表外资产回表加快和监管趋严等形势下，中小银行不良处置压力极大，其中农商行和城商行化解不良压力更大，因此对于违约率较为集中的民企，积极通过建立纾困基金化解；加大对普惠金融的支持力度，补充中小银行资本金，提高中小银行信贷投放力度；放松MPA考核，适度提升监管部门对中小银行不良率的容忍度。

**3)《打破资金双轨，利好中小银行》(2020年4月10日):** 国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，文件提出：打破资金价格双轨制，推进存贷款基准利率与市场利率并轨；重点增加服务小微企业和民营企业的金融服务供给，建立中小银行服务“三农”、小微和民企的激励约束机制，构建多层次、广覆盖、有差异、大中小合理分工的银行机构体系，利好中小银行；推动金融科技和金融产品创新，通过金融创新促进技术进步提供更多金融服务；四是深化国有企业和国有金融机构改革；五是完善金融机构市场化法治化退出机制。

## 4.2、银行板块再融资信息汇总

表4: 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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>