

二季度宏观经济热度指数显著回升，推动银行盈利改善

——2020年第一季度央行问卷调查点评

投资周报

● **核心公司及调整：**企业在内需拉动下，资金周转和销贷款回笼速度回升，将会推动经营景气度有所改善，银行盈利能力和景气度也会显著回升，预计二季度银行板块营收增速将会显著回升，迎来配置机会。本周受益标的：宁波银行、招商银行、工商银行。

● **本周投资主题：**银行景气度回升，货币政策宽松预期再起，降息降准可期。基建和制造业拉动下贷款需求依然疲弱，银行景气度有所上行。2019年四季度贷款需求指数整体上延续2019年二季度以来的下行趋势，从2019年一季度的70.4%下降至四季度的65.3%，下降5.1个百分点。分项来看，基建和制造业贷款增速均出现回升，成为拉动贷款需求回升的重要动力。分企业规模来看，大企业贷款需求回升，小微企业贷款需求下滑速度较快，成为贷款疲弱的主要拖累项。由于企业贷款改善，银行盈利指数出现回升，银行业景气指数较三季度提高0.5个百分点，盈利指数较三季度回升0.9个百分点。总体来看，在基建和制造业拉动下，银行景气度回升。

内需拉动下，企业销贷款回笼速度加快，盈利和经营景气度较上季显著回升。在企业低库存环境下，部分行业存在补库存需求，提振了国内需求。国内订单指数环比提高2.1个百分点；外需受制于贸易摩擦，出口订单延续下滑趋势，2019年四季度出口订单指数环比下降1.2个百分点，比2018年同期低2.3个百分点；在内需提升背景下，企业资金周转速度明显加快，销贷款回笼指数出现回升，其中，企业资金周转指数较上季提升1.2个百分点；销贷款回笼指数较上季提升1.9个百分点；推动企业盈利指数环比提升2个百分点，37.1%的企业家认为四季度将会显著“增盈或减亏”。可见企业经营状态出现好转，经营景气度较上季显著回升。

居民就业压力增加，购房意愿下降，储蓄意愿增强。2019年四季度居民当期就业感受指数为44.5%，比上季回落0.9个百分点。受猪肉涨价因素影响，居民物价满意度回落，收入感受指数下降。在猪肉和蔬菜价格上涨压力下，居民物价满意度出现回落，预期下季物价预期指数环比上升的居民比重提高了0.3个百分点，可见，居民对2020年春节前后物价变化并不乐观。居民购房意愿进一步下降，储蓄意愿回升。其中未来三个月居民购房意愿环比下降0.8个百分点，11.1%的居民预期房价将会持续“下降”。

● **投资策略：**银行板块一季报业绩超市场预期，配置价值已经显现。在疫情冲击下，新增城镇就业数量下滑，居民就业预期指数出现回落，导致收入预期下降，居民消费和投资意愿出现下降，更多资金用于储蓄，可见，需要出台一系列刺激政策，扩大就业范围，发挥工作的涓滴效应，增加居民收入，居民才有消费的积极性；二季度宏观经济热度指数将会显著回升，意味着随着国内疫情缓解，复产复工进度加快，2020年二季度央行货币政策将维持逆周期调节，降息降准依然可期。企业在内需拉动下，资金周转和销贷款回笼速度回升，将会推动经营景气度有所改善，银行盈利能力和景气度也会显著回升，预计二季度银行板块营收增速将会显著回升，迎来配置机会。建议关注处于龙头地位的股份制银行和城商行。

● **风险提示：**经济下行压力增加；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

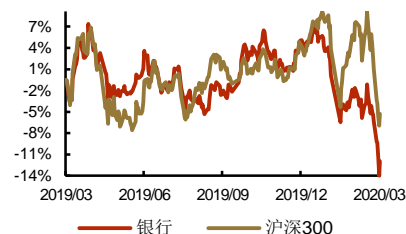
证书编号：S0280519040001

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

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	1,466.18	12.02	2.15	2.41	2.78	3.32	7.55	11.29	9.50	7.94	1.54
	601009.SH	南京银行	769.5396	12.19	1.26	1.31	1.64	1.88	4.95	5.43	4.75	4.18	0.84
	600926.SH	杭州银行	491.0206	8.94	0.95	1.26	1.46	1.73	7.01	7.11	5.95	5.08	0.76
农商行	002839.SZ	张家港行	99.0551	7.24	0.46	0.53	0.58	0.68	11.28	9.20	8.08	7.88	0.99
	601077.SH	渝农商行	570.1214	12.35	0.91	0.95	1.10	1.26	--	6.38	5.49	4.82	0.68
	601128.SH	常熟银行	195.6971	2.95	0.67	0.69	0.78	0.93	9.18	13.93	10.55	8.86	1.04
股份制银行	600036.SH	招商银行	8,849.64	16.13	3.13	3.62	4.08	4.61	7.89	10.21	8.58	7.50	1.43
	601166.SH	兴业银行	3,452.67	11.02	2.85	3.1	3.47	3.98	5.12	6.24	5.21	4.56	0.67
	000001.SZ	平安银行	2,703.24	2.57	1.39	1.54	1.69	1.98	6.49	11.32	9.33	8.08	0.91
	601818.SH	光大银行	1,957.85	10.57	0.61	0.68	0.76	0.86	5.77	6.20	4.98	4.29	0.59
国有商业银行	601916.SH	浙商银行	867.7628	11.38	0.61	0.64	0.68	0.76	--	7.87	6.24	5.29	0.77
	601398.SH	工商银行	18,426.20	12.47	0.82	0.86	0.95	1.02	6.33	6.26	5.93	5.59	0.73
	601939.SH	建设银行	16,075.71	12.72	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	4,540.28	11.97	0.62	0.72	0.79	0.89	--	7.96	7.05	6.21	0.89

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 30 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
2.1.2、 银行板块跑赢沪深 300	11
2.1.3、 本周银行板块多数上涨，个股走势分化	11
2.1.4、 北上资金持股变化	11
2.2、 行业动态跟踪	12
2.2.1、 行业重要新闻及点评	12
2.2.2、 重点公司跟踪	13
3、 重要子行业分析.....	16
3.1、 银行间流动性跟踪	16
3.2、 银行理财产品跟踪	17
3.3、 商业银行同业存单跟踪	18
4、 报告及数据.....	18
4.1、 上周报告及调研回顾	18
4.2、 银行板块再融资信息汇总	18
5、 风险提示	19

图表目录

图 1: 银行家与企业家宏观经济热度指数均出现断崖式下跌.....	7
图 2: 贷款需求旺盛.....	7
图 3: 大中型企业贷款需求增加, 小企业贷款需求下降.....	7
图 4: 银行贷款审批剧增, 盈利及景气指数下降.....	7
图 5: 货币政策感受指数.....	7
图 6: 企业家信心与企业家宏观经济热度指数.....	8
图 7: 国内和出口订单指数.....	8
图 8: 企业经营景气和盈利指数快速下降.....	8
图 9: 居民当期就业感受和未来就业预期指数.....	9
图 10: 居民当期收入感受和未来收入信心指数.....	9
图 11: 居民消费、储蓄、投资意愿比例.....	10
图 12: 居民旅游、购房意愿比例.....	10
图 13: 银行板块整体跑赢沪深 300 (%).....	11
图 14: 本周银行板块个股多数上涨 (%).....	11
图 15: 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%).....	11
图 16: 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动.....	11
图 17: 近十个交易日北上资金持股工商银行变动.....	12
图 18: 近十个交易日北上资金持股招商银行变动.....	12
图 19: 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势.....	16
图 20: 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势.....	16
图 21: 银行间质押式回购加权利率近一年走势.....	16
图 22: 上海银行间同业拆放利率近一年走势.....	16
图 23: 理财产品预期收益率 (%).....	17
图 24: 不同类型商业银行理财产品预期收益率 (%).....	17
图 25: 同业存单发行利率 (%).....	18
表 1: 银行板块重点上市公司盈利预测与估值 (时间截至 2020.04.30).....	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

企业在内需拉动下，资金周转和销货款回笼速度回升，将会推动经营景气度有所改善，银行盈利能力和景气度也会显著回升，预计二季度银行板块营收增速将会显著回升，迎来配置机会。建议关注处于龙头地位的股份制银行和城商行。本周受益标的：宁波银行、招商银行、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 2020.04.30）

证券代码	公司名称	2020-04-30 收盘价(元)	EPS (摊薄/元)			P/E			投资评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002142.SZ	宁波银行	26.05	2.15	2.41	2.78	7.55	11.29	9.5	未评级
600036.SH	招商银行	35.09	1.26	1.31	1.64	4.95	5.43	4.75	未评级
601398.SH	工商银行	5.17	0.95	1.26	1.46	7.01	7.11	5.95	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	2020-04-30 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	26.05	104.2352	-7.46	10.76	9.6528	1.54	1,466.18
600036.SH	招商银行	35.09	101.121	-6.62	7.94	8.8287	1.43	8,794.51
601398.SH	工商银行	5.17	20.8164	-12.07	2.3762	5.7646	0.73	18111.4878

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，给予“推荐”评级。</p>
招商银行	600036.SH	1.零售引导转型，资产质量强势改善。招商银行推动了零

公司名称	证券代码	推荐逻辑
		<p>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 2019/2020 年净利增速为 13.58%/13.88%，对应的 EPS 为 3.63/4.13 元，给予“推荐”评级。</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 2019/2020 年净利增速为 5.05%/5.51%，对应的 EPS 为 0.88/0.93 元，给予“推荐”评级。</p>

资料来源：Wind，新时代证券研究所

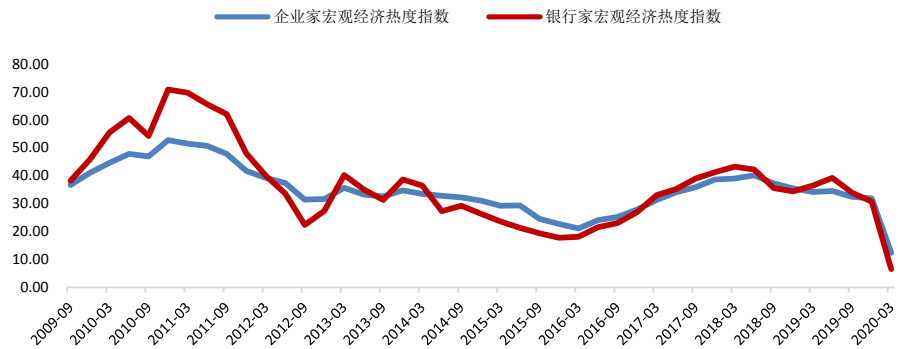
2、分析及展望

2.1、对板块发展的总体分析

2.1.1、投资主题和主要逻辑

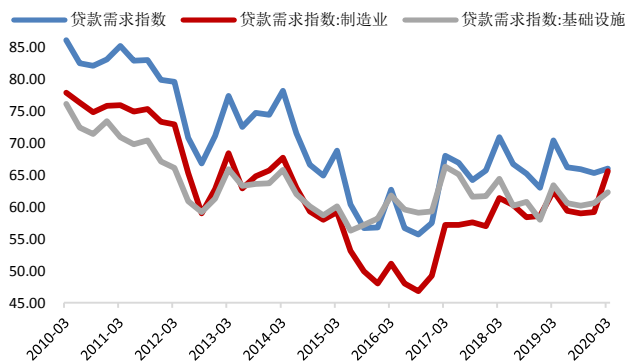
二季度宏观经济热度指数显著回升，推动银行盈利改善：2020 年 04 月 28 日，央行发布了 2020 年第一季度企业家、银行家和城镇储户问卷调查报告。报告显示，银行家与企业家宏观经济热度指数均出现断崖式下跌，其中，银行家宏观经济热度指数 6.5%，环比下降 24.2 个百分点；企业家宏观经济热度指数达到 12.4%，比上季低 19.4 个百分点。银行家宏观经济热度指数在 2019 年二季度创出新高后连续三个季度出现回落，企业家宏观经济热度指数延续了 2018 年下半年以来的回落态势，反映了疫情之下经济基本面复苏进度缓慢。

在基建和制造业贷款需求拉动下，二季度银行家宏观经济热度指数显著回升。由于一季度经济基本面受疫情影响，反映到银行层面，经济基本面负增长导致银行盈利指数和景气指数双双回落，其中，银行盈利指数比 2019 年四季度降低 17.2 个百分点，比去年同期降低 16.2 个百分点；银行业景气指数比 2019 年四季度降低 12.4 个百分点，比去年同期降低 12.9 个百分点。但是在贷款需求拉动下，尤其是制造业和基建拉动下，二季度银行家宏观经济热度预期指数为 32.9%，比一季度提升 26.4 个百分点。其中，制造业贷款需求比 2019 年四季度提高 6.4 个百分点；基础设施贷款需求比 2019 年四季度提高 1.7 个百分点，贷款需求打破了 2019 年二季度以来的下行趋势，比 2019 年四季度提高 0.6 个百分点。分企业规模来看，大中型企业贷款需求回升，小微企业贷款需求下滑速度较快，成为贷款疲弱的主要拖累项。可见，疫情对小微冲击较大，将成为政策层面支持的重点。

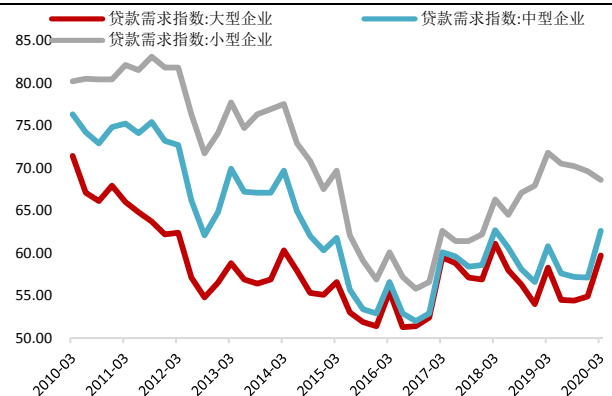
图1: 银行家与企业家宏观经济热度指数均出现断崖式下跌

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

货币政策宽松预期持续升温。2020年一季度货币政策宽松预期显著升温，感受指数比2019年四季度提高17.6个百分点，比去年同期提高14.3个百分点，在经济基本面承压背景下，二季度货币政策宽松预期进一步提升，预期感受指数比一季度高1.8个百分点。其中有47.3%的银行家认为货币政策“宽松”，比2019年四季度增加32.3个百分点，可见疫情冲击下，在央行强化货币政策逆周期调控背景下，银行家对未来货币政策宽松预期也显著提升，意味着二季度LPR将会有20BP下行空间，市场已经对央行全面降准和降息充分预期，无风险利率有进一步下行空间。

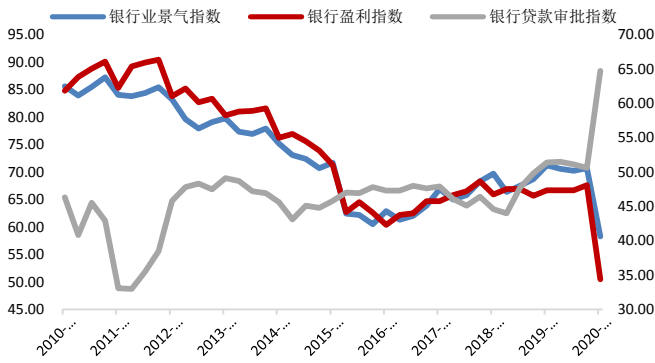
图2: 贷款需求旺盛

资料来源: Wind、新时代证券研究所

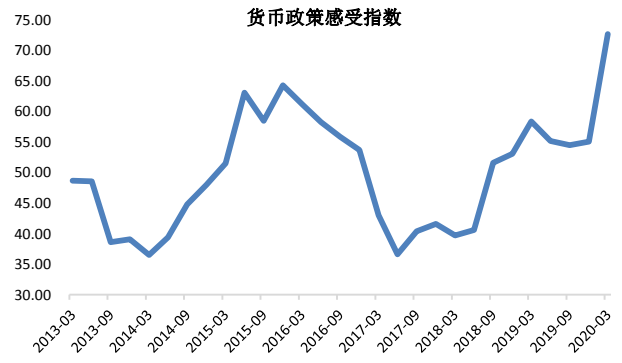
图3: 大中型企业贷款需求增加, 小企业贷款需求下降

资料来源: Wind、新时代证券研究所

图4: 银行贷款审批剧增, 盈利及景气指数下降**图5: 货币政策感受指数**



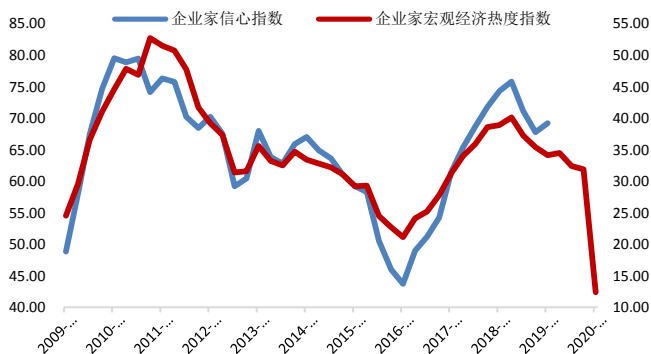
资料来源：Wind、新时代证券研究所



资料来源：Wind、新时代证券研究所

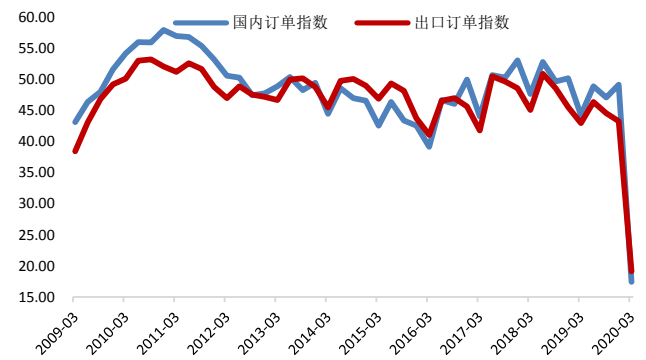
受制于国内外需求冲击，资金周转和销货款回笼快速下滑。在疫情冲击下，企业订单数量急速萎缩，其中，国内订单指数环比降低 31.7 个百分点，比去年同期低 26.8 个百分点；出口订单呈现断崖式下跌，2020 年一季度出口订单指数环比下降 24.2 个百分点，比 2019 年同期低 23.8 个百分点。在内外需同步冲击下，企业资金周转出现恶化，速度明显放慢，销货款回笼指数出现快速下降，其中，企业资金周转指数环比下降 13.6 个百分点；销货款回笼指数较上季环比下降 18 个百分点；推动企业盈利指数环比下滑 35 个百分点，66.4% 的企业家认为一季度将会显著“增亏或减盈”，可见企业经营状态存在持续恶化的可能，外贸行业经营景气度并没有显著提升。

图6: 企业家信心与企业家宏观经济热度指数



资料来源：Wind、新时代证券研究所

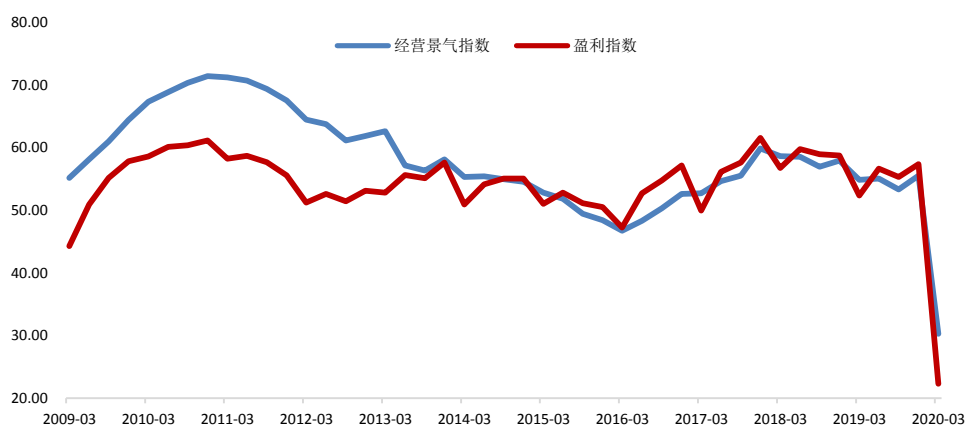
图7: 国内和出口订单指数



资料来源：Wind、新时代证券研究所

销售价格下滑，企业原材料购买积极性下降。受制于企业终端销售价格回落，企业原材料购买积极性下降，其中，产品销售价格环比上季降低 7.7 个百分点，比去年同期下滑 7.1 个百分点；原材料购进价格环比下降 0.2 个百分点，比去年同期低 1.9 个百分点；26.5% 的企业家认为产品销售价格面临持续下降的可能。可见随着原油价格的持续下滑，企业盈利能力减弱，现金流压力增加，原材料购买和产品销售价格均出现回落。

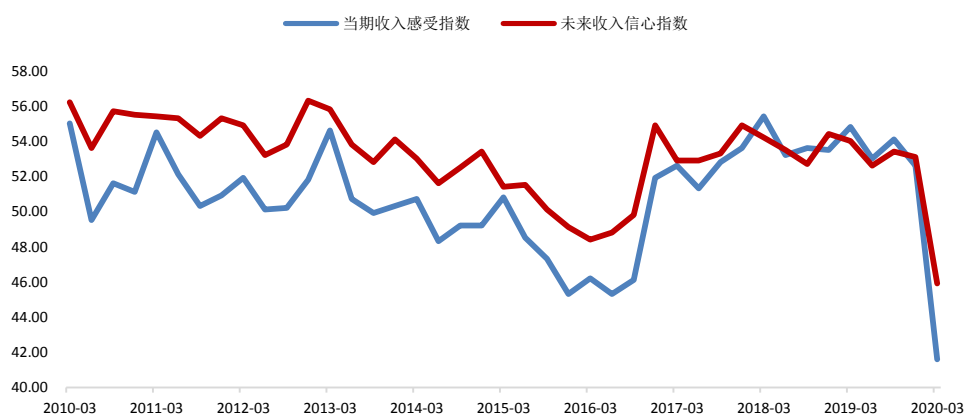
图8: 企业经营景气和盈利指数快速下降



资料来源：Wind，新时代证券研究所

居民就业压力增大，预期仍在回落。2020年一季度居民当期就业感受指数为37.7%，比上季回落6.8个百分点；就业预期指数为47.3%，环比下降4.6个百分点。其中认为就业形势严峻的居民比重增加了8.9个百分点，占比出现显著回升。从实际情况来看，二季度随着国内疫情缓解，复产复工进度加快，居民就业将会有所好转，尤其是财政部将加大保就业的支出力度，二季度31大城市城镇调查失业率将会边际改善。

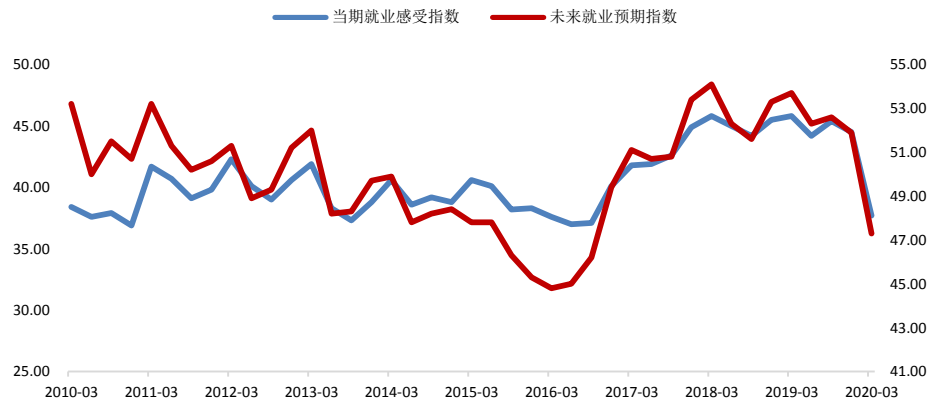
图9：居民当期就业感受和未来就业预期指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

居民物价预期出现回落，收入感受指数急速下降。受疫情影响，居民就业出现下滑，收入预期大幅下降，其中2020年一季度居民当期收入感受指数为41.6%，环比下降11个百分点；只有10.7%的居民认为收入“增加”，剩余居民认为收入不变或下降，未来受就业压力影响，居民收入信心指数较上季回落7.2个百分点，创历史新低。在原油价格持续下滑背景下，居民物价预期出现回落，预计二季度物价指数环比下降1.2个百分点，可见，2020年二季度开始，物价指数将呈现逐步回落态势。

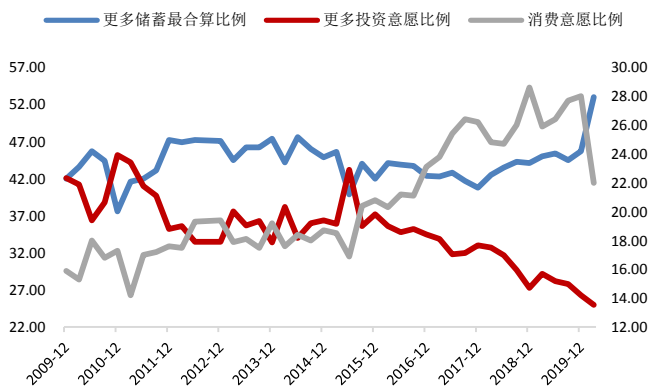
图10：居民当期收入感受和未来收入信心指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

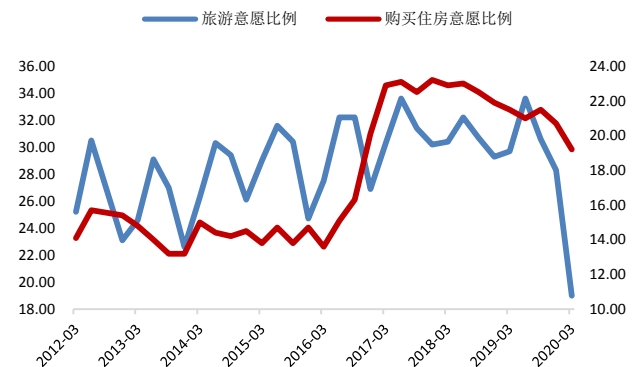
居民储蓄意愿回升，消费和投资比重下降。其中倾向于“更多消费”的居民占比较上季下降6个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民较上季回升7.3个百分点，倾向于“更多投资”的居民较上季下降1.3个百分点。消费中，居民倾向于教育(31.5%)、医疗保健(29.4%)、购房(19.2%)、旅游(19.0%)，未来三个月居民购房意愿环比下降1.5个百分点，15.9%的居民预期房价将会持续“下降”，环比提升了4.8个百分点；教育和医疗支出意愿上升。

图11: 居民消费、储蓄、投资意愿比例



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图12: 居民旅游、购房意愿比例



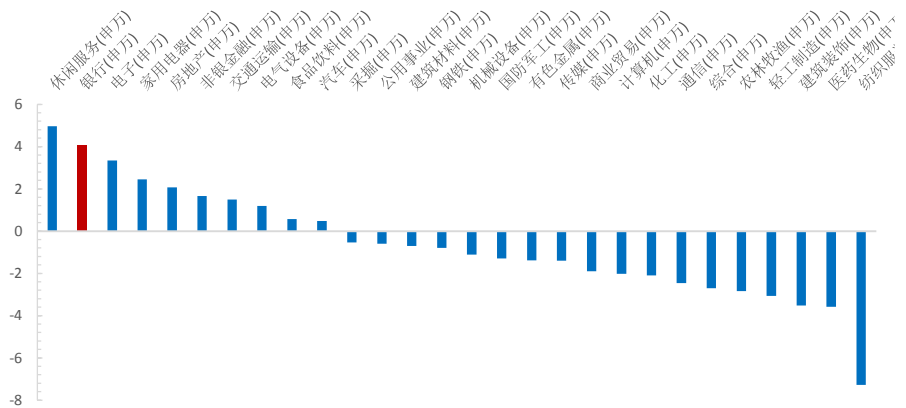
资料来源：Wind、新时代证券研究所

投资策略：银行板块一季报业绩超预期，配置价值已经显现。在疫情冲击下，新增城镇就业数量下滑，居民就业预期指数出现回落，导致收入预期下降，居民消费和投资意愿出现下降，更多资金用于储蓄，可见，需要出台一系列刺激政策，扩大就业范围，发挥工作的涓滴效应，增加居民收入，居民才有消费的积极性；二季度宏观经济热度指数将会显著回升，意味着随着国内疫情缓解，复产复工进度加快，2020年二季度央行货币政策将维持逆周期调节，降息降准依然可期。企业在内需拉动下，资金周转和销贷款回笼速度回升，将会推动经营景气度有所改善，银行盈利能力和景气度也会显著回升，预计二季度银行板块营收增速将会显著回升，迎来配置机会。建议关注处于龙头地位的股份制银行和城商行。

2.1.2、银行板块跑赢沪深 300

银行板块整体跑赢沪深 300。五一节前 A 股市场整体呈现震荡走势，上证综指回升至 2860 点附近。银行板块整体跑赢沪深 300，处于申万一级行业分类的第二位，其中银行板块指数(申万一级)整体回升 4.0817%，跑赢沪深 300 指数(2.16%) 1.92 个百分点。本周全行业指数出现一定分化，休闲服务、银行、家用电器、房地产等行业板块涨幅明显，医药生物、建筑装饰、纺织服装等行业跌幅较大。

图13: 银行板块整体跑赢沪深 300 (%)

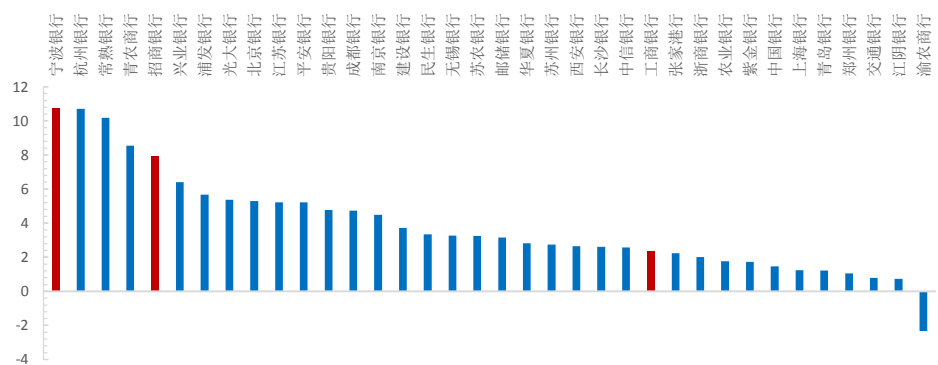


资料来源: wind, 新时代证券研究所

2.1.3、本周银行板块多数上涨，个股走势分化

银行板块多数上涨，内部走势分化。本周 A 股市场银行股多数走高，走势出现分化。其中，仅渝农商行(-2.33%) 股价下跌；其余银行股价均出现不同程度的上行，其中宁波银行(10.76%)，杭州银行(10.70%)、常熟银行(10.19%)等涨幅较大。

图14: 本周银行板块个股多数上涨 (%)



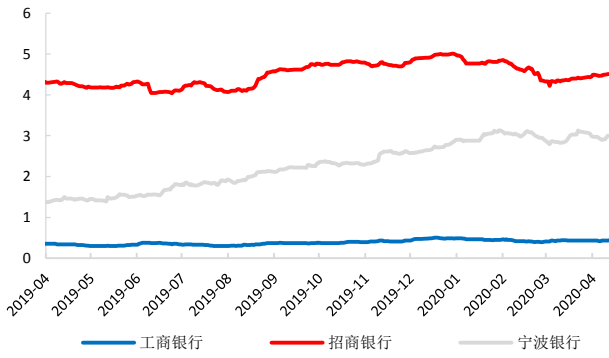
资料来源: wind, 新时代证券研究所

2.1.4、北上资金持股变化

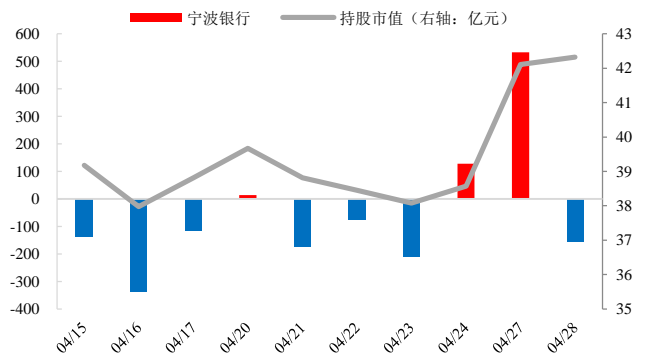
随着全球股市情绪回暖，世界主要股票市场企稳，整体来看北上资金持股实现净买入，近十个交易日内北上资金(沪港通和深港通)持股银行有所回落。截至 4 月 29 日，北上资金持股宁波银行、招商银行、工商银行占其流通 A 股的 2.98%、4.51%、0.44%，相较于 2019 年年初，分别增加 1.09pct、3.29pct 和 0.31pct。

图15: 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%)

图16: 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动

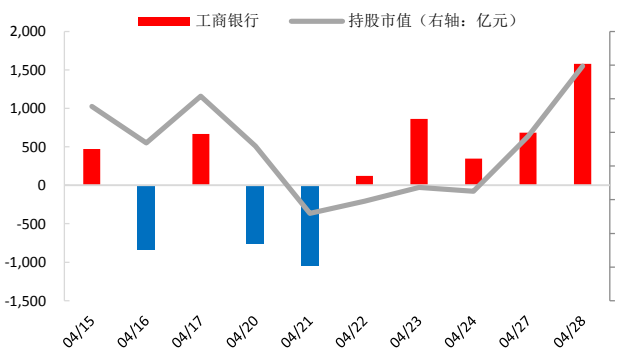


资料来源: Wind, 新时代证券研究所



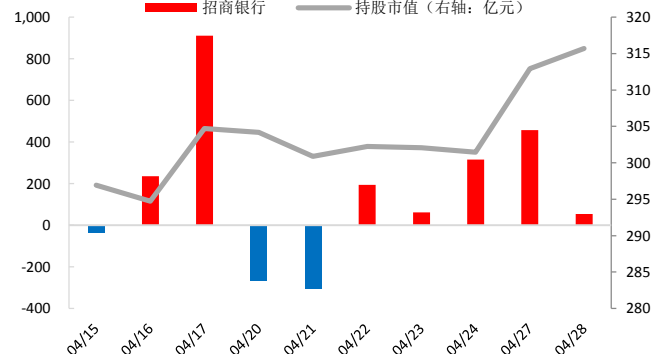
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图17: 近十个交易日北上资金持股工商银行变动



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招商银行变动



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) 事件: 5月4日, 金融委召开第二十八次会议, 听取支持经济复苏、加快中小银行改革发展、打击资本市场造假行为等工作进展情况汇报。

点评: 此次金融委会议主要是近期市场出现的两大风险, 提出针对性的解决措施: 一是上市公司造假等行为, 针对瑞幸咖啡的财务造假, 证监会首次实施“长臂管辖权”, 后续瑞幸咖啡造假可能面临重要处罚, 甚至不排除退市等风险; 针对瑞幸咖啡业务数据造假的行为将引发美国投资者对其进行的巨额索赔; 后续对中概股和海外上市企业带来较大的冲击。因此, 未来对于中国上市公司一旦出现造假和违规行为将会接受法律严惩; 二是原油宝时间带来的局部金融衍生品风险: 一是原油宝明直接挂钩国际原油价格, 让客户自己做交易, 这样一旦出现极端行情, 将会出现巨额亏损, 更不用提及此次原油价格跌至负值区间; 二是商业银行为投资者提供挂钩原油价格的交易服务, 在投资者下达指令时, 商业银行内部存在对冲机制, 然后再进行下单, 这样存在与投资者实际交易不对应的关系, 一旦出现单边行情, 将会出现巨额盈利或亏损; 三是移仓设计方面存在明显的漏洞, 在原油价格已经出现连续下跌背景下, 商业银行需要提前做好移仓准备, 一旦缺乏对手方, 将会被动平仓带来损失; 四是投资原油的投资者缺乏审慎投资者鉴别, 主要为投机者, 大多数投资人不具备原油实物交割能力, 在价格大幅下跌背景下, 只能被动平仓承受损失。因此后续将会加强金融衍生品风控监管, 避免出现因为产品设计不合理, 导致金融衍生品不当投机而引起的金融风险事件, 金融衍生产品的投资风险监管成为当然最

需要迫切解决的问题。

2.2.2、重点公司跟踪

1) 紫金银行 2020 年一季报: 该行于今年一季度实现营收和净利润继续保持两位数增长,实现营业收入 13.34 亿元,比上年同期增长 10.32%;实现归属于上市公司股东的净利润 3.23 亿元,比上年同期增长 10.71%。

截至一季末,该行资产总额 2054.30 亿元,较年初增幅 2.04%。监管指标方面,截至一季末,该行不良贷款率 1.68%,与年初持平;拨备覆盖率 240.50%;资本充足率 15.15%、核心一级资本充足率 11.43%。

2) 杭州银行: 中国国际金融股份有限公司关于杭州银行股份有限公司非公开发行优先股之保荐总结报告书: 经中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)证监许可[2017]2098 号文核准,杭州银行本次向合格投资者非公开发行 100,000,000 股优先股,发行价格为每股 100 元,募集资金总额 10,000,000,000.00 元,扣除各项发行费用后募集资金净额为人民币 9,978,260,395.75 元,实际募集资金净额加上本次非公开发行优先股各项费用可抵扣增值税进项税额人民币 948,113.21 元,共计人民币 9,979,208,508.96 元。上述募集资金于 2017 年 12 月 18 日经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)验证并出具了安永华明(2017)验字第 60467483_B02 号验资报告。本次非公开发行优先股已于 2018 年 1 月 4 日在上海证券交易所(以下简称“上交所”)上市。

3) 张家港行 2019 年年报: 2019 年,本行各项工作在“张家港精神”再弘扬的总动员中起步开局,在高质量深化转型发展进程中起势成势,业务经营呈现新气象,取得新成效,实现新跨越。主要体现在以下七个方面:

聚力发展存贷主业。 一是认真贯彻落实监管部门关于回归主业、服务实体经济的要求,致力存款、贷款高质量发展,加大金融支持力度。截至 2019 年末,存款本金新增 112.95 亿元,增长 14.21%;在上年新增贷款超百亿的基础上,2019 年又新增贷款投放 112.46 亿元,增速为 18.69%,新增存款、新增贷款双双超百亿,实现较快增长。在张家港市 32 家金融机构中,本行在张家港本地存款、贷款市场份额分别为 21.38%和 15.03%,双双位居全市首位;存款、贷款增量均名列前茅,其中新增存款市场份额高达 30.68%。

加快发展科技金融。 截至 2019 年末,我行通过苏州综合金融服务平台对接企业 2348 项需求,解决融资需求 237.68 亿元,共支持科技型企业 546 户,贷款余额 70.48 亿元,支持战略性新兴产业 156 户,贷款余额 29.93 亿元,增速 12.58%。

扎实推动零售转型。 截至 2019 年末,本行在张家港市储蓄存款增量市场份额 36.59%,余额市场份额 29.82%,均位居全市首位;全行理财余额 195.12 亿元,较年初增长 55.80 亿元;母公司个人贷款增速 47.25%,占各项贷款比例 34.83%,同比提高 6.7 个百分点,其中:个人生产经营性贷款增速 48.5%,个人生产经营性贷款及非按揭消费贷款占比达 74.72%,增速 51.19%。

持续提高运营质效。 在金融服务进一步改善的过程中,经营效益、资产质量稳步提升,截至 2019 年末,实现营业收入、归属于上市公司股东的净利润同比增幅分别达 28.48%和 14.25%;不良贷款率 1.38%,同比下降 0.09 个百分点;拨备覆盖率 252.14%,同比提高 28.29 个百分点。

4) 青农商行 2019 年年报: 本行始终坚持“以客户为中心”的服务原则, 强化科技支撑, 增强创新驱动, 积极打通和拓宽线上渠道, 促进发展能力不断提升, 业务基础持续稳固, 地方法人银行优势进一步彰显。

截至 2019 年 12 月末, 本行个人存款余额 1,208.81 亿元, 较年初新增 135.29 亿元, 新增额刷新历史新高, 个人存款规模、新增额均保持青岛市同业最高。在持续保持个人经营贷款竞争优势的基础上, 积极推广线上办贷模式, 稳步推进个人住房贷款投放, 形成线上线下协同发展的良好态势。截至 2019 年 12 月末, 个人贷款余额 456.68 亿元, 较 2018 年末新增 79.19 亿元。

报告期末, 公司存款余额 947.22 亿元, 较年初增长 95.31 亿元, 增幅 11.19%。2019 年, 本行积极应对经济发展的新特征、新变化, 坚持稳健经营、转型求发展的理念, 坚定公司业务发展方向, 以资金组织作为工作重点, 推动对公存款稳定增长, 为实体经济提供更多资金支持。机构业务方面, 以财政及公共资金营销作为突破口和增长点。

5) 民生银行 2020 年一季报: 报告期内, 本集团实现归属于母公司股东净利润 166.50 亿元, 同比增长 8.58 亿元, 增幅 5.43%; 年化平均总资产收益率 0.99%, 同比下降 0.06 个百分点; 归属于母公司普通股股东的年化加权平均净资产收益率 14.53%, 同比下降 0.56 个百分点; 基本每股收益 0.38 元, 同比增长 0.02 元; 截至报告期末, 归属于母公司普通股股东每股净资产 10.68 元, 比上年末增长 0.42 元。报告期内, 本集团实现营业收入 493.33 亿元, 同比增长 54.74 亿元, 增幅 12.48%, 成本收入比 18.90%, 同比下降 2.39 个百分点。

在业务规模方面。截至报告期末, 本集团资产总额 69,619.52 亿元, 比上年末增长 2,801.11 亿元, 增幅 4.19%, 其中发放贷款和垫款总额 36,987.33 亿元, 比上年末增长 2,111.32 亿元, 增幅 6.05%; 吸收存款总额 37,598.51 亿元, 比上年末增长 1,557.63 亿元, 增幅 4.32%, 其中个人存款总额 7,797.68 亿元, 比上年末增长 614.05 亿元, 增幅 8.55%。

6) 招商银行 2020 年一季报: 截至 2020 年 3 月末, 本集团资产总额 77,661.14 亿元, 较上年末增长 4.70%; 负债总额 71,176.41 亿元, 较上年末增长 4.68%。截至 2020 年 3 月末, 本集团贷款和垫款总额 47,326.58 亿元, 较上年末增长 5.39%; 客户存款总额 51,641.18 亿元, 较上年末增长 6.60% (本报告 2.5 节中存贷款总额均未包含应收或应付利息)。

2020 年 1-3 月, 本集团实现归属于本行股东的净利润 277.95 亿元, 同比增长 10.12%; 实现营业收入 766.03 亿元, 同比增长 11.44%。2020 年 1-3 月, 本集团实现净利息收入 457.56 亿元, 同比增长 5.50%, 在营业收入中占比 59.73%。2020 年 1-3 月本集团净利差 2.46%, 净利息收益率 2.56%, 同比分别下降 13 和 16 个基点, 环比均上升 16 个基点。

2020 年 1-3 月, 本集团实现非利息净收入 308.47 亿元, 同比增长 21.59%, 在营业收入中占比 40.27%。非利息净收入中, 净手续费及佣金收入 220.61 亿元, 同比增长 15.15%, 在营业收入中占比 28.80%, 同比上升 0.93 个百分点; 其他净收入 87.86 亿元, 同比增长 41.44%。

2020 年 1-3 月, 本集团成本收入比 25.57%, 同比下降 0.33 个百分点。截至 2020 年 3 月末, 本集团不良贷款余额 525.82 亿元, 较上年末增加 3.07 亿元; 不良贷款率 1.11%, 较上年末下降 0.05 个百分点; 不良贷款拨备覆盖率 451.27%, 较上年末上升 24.49 个百分点; 贷款拨备率 5.01%, 较上年末上升 0.04 个百分点。

7) 工商银行 2020 年一季报: 截至报告期末, 本集团的主要经营情况如下:

实现净利润 850.13 亿元, 同比增长 2.81%。年化平均总资产回报率 1.09%, 年化加权平均净资产收益率 13.44%。

营业收入 2,269.79 亿元, 同比下降 3.62%。利息净收入 1,542.87 亿元, 增长 4.11%。年化净利息收益率 2.20%。非利息收入 726.92 亿元, 其中手续费及佣金净收入 472.83 亿元, 增长 2.49%。业务及管理费 377.28 亿元, 下降 2.38%。成本收入比 16.62%。

报告期末, 总资产 320,944.78 亿元, 比上年末增加 19,850.42 亿元, 增长 6.59%。客户贷款及垫款总额 (不含应计利息) 175,159.21 亿元, 增加 7,546.02 亿元, 增长 4.50%, 其中境内分行人民币贷款增加 6,613.87 亿元, 增长 4.43%。从结构上看, 公司类贷款 105,589.95 亿元, 个人贷款 65,481.04 亿元, 票据贴现 4,088.22 亿元。投资 81,580.37 亿元, 增加 5,109.20 亿元, 增长 6.68%。

总负债 293,141.84 亿元, 比上年末增加 18,967.51 亿元, 增长 6.92%。客户存款 242,202.94 亿元, 增加 12,426.39 亿元, 增长 5.41%。从结构上看, 定期存款 120,707.80 亿元, 活期存款 117,601.16 亿元, 其他存款 1,532.38 亿元, 应计利息 2,361.60 亿元。股东权益合计 27,802.94 亿元, 比上年末增加 882.91 亿元, 增长 3.28%。

按照贷款质量五级分类, 不良贷款余额为 2,501.03 亿元, 比上年末增加 99.16 亿元; 不良贷款率 1.43%, 与上年末持平; 拨备覆盖率 199.37%, 提高 0.05 个百分点。核心一级资本充足率 13.15%, 一级资本充足率 14.19%, 资本充足率 16.52%, 均满足监管要求。

8) 交通银行 2020 年一季报: 2020 年一季度, 本集团面对新冠肺炎疫情冲击, 紧盯全年目标, 坚持疫情防控和经营发展“两手抓”, 各项工作平稳开局。报告期末, 本集团资产总额人民币 104,543.83 亿元, 较上年末增长 5.54%; 负债总额人民币 96,326.54 亿元, 较上年末增长 5.80%; 股东权益 (归属于母公司股东) 人民币 8,103.02 亿元, 较上年末增长 2.15%。报告期内, 实现营业收入人民币 650.03 亿元, 同比增长 4.67%; 实现净利润 (归属于母公司股东) 人民币 214.51 亿元, 同比增长 1.80%; 年化平均资产回报率 (ROAA) 和年化加权平均净资产收益率分别为 0.85% 和 11.84%, 同比分别下降 0.03 个百分点和 1.16 个百分点。

9) 农业银行 2020 年一季报: 报告期内, 本行统筹推进疫情防控和业务经营工作, 积极支持春耕备耕和企业复产复工, 优先满足疫情防控重点企业金融需求, 确保金融服务平稳有序, 保持了业务运行和经营业绩的基本稳定。截至 2020 年 3 月 31 日, 本行网点开工率为 97.54%。

财务业绩: 截至 2020 年 3 月 31 日止三个月, 本集团实现净利润 643.65 亿元, 较上年同期增长 3.61%。年化平均总资产回报率为 1.01%, 同比下降 0.06 个百分点; 年化加权平均净资产收益率为 14.25%, 同比下降 0.71 个百分点。实现基本每股收益 0.18 元, 同比提高 0.01 元。

截至 2020 年 3 月 31 日止三个月, 本集团实现营业收入 1,867.06 亿元, 同比增长 7.90%。利息净收入 1,296.59 亿元, 同比增长 8.85%。手续费及佣金净收入 311.49 亿元, 同比增长 6.61%。业务及管理费 424.71 亿元, 同比增长 6.15%; 成本收入比 22.75%, 同比下降 0.37 个百分点。信用减值损失 448.52 亿元, 同比增加 22.86 亿元。

资产负债: 截至 2020 年 3 月 31 日, 总资产 262,263.88 亿元, 比上年末增加 13,481.00 亿元, 增长 5.42%。发放贷款和垫款总额 141,380.99 亿元, 比上年末增加

7,779.11 亿元, 增长 5.82%。总负债 241,935.51 亿元, 比上年末增加 12,750.25 亿元, 增长 5.56%。吸收存款 195,398.07 亿元, 比上年末增加 9,969.46 亿元, 增长 5.38%。股东权益 20,328.37 亿元, 比上年末增加 730.75 亿元, 增长 3.73%。其中普通股股本 3,499.83 亿元, 其他权益工具 1,998.86 亿元, 资本公积 1,735.56 亿元, 盈余公积 1,749.32 亿元, 一般风险准备 2,771.68 亿元, 其他综合收益 425.63 亿元, 未分配利润 8,029.14 亿元。

截至 2020 年 3 月 31 日, 不良贷款余额 1,966.93 亿元, 较上年末增加 94.83 亿元; 不良贷款率 1.40%, 与上年末持平; 拨备覆盖率 289.91%, 较上年末上升 1.16 个百分点。

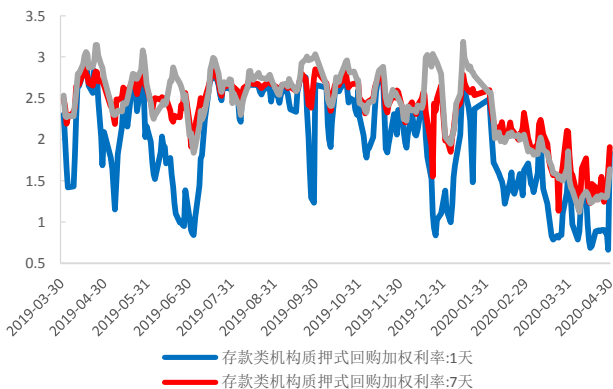
截至 2020 年 3 月 31 日, 县域发放贷款和垫款总额 48,653.94 亿元, 较上年末增加 3,122.90 亿元, 增长 6.86%。县域吸收存款 85,004.32 亿元, 较上年末增加 5,398.74 亿元, 增长 6.78%。县域不良贷款率为 1.50%, 比上年末下降 0.08 个百分点; 拨备覆盖率为 330.45%, 比上年末上升 15.27 个百分点。

3、重要子行业分析

3.1、银行间流动性跟踪

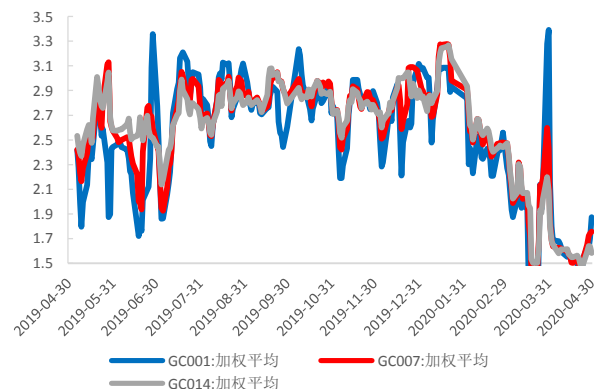
央行净回笼资金, 资金价格上行。节前(4 月 27 日-4 月 30 日), 银行间市场流动性总量依旧处于合理充裕水平, 央行未进行公开市场操作, 也无逆回购到期, 央行实现零投放。资金面整体来看, 供求较为平稳, 银行间资金面有所收紧, 隔夜质押式回购加权利率显著回升至 1.5% 以上。存款类机构质押式回购加权利率 DR001 上行 93.93BP, DR007 上行 36.17BP。

图19: 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

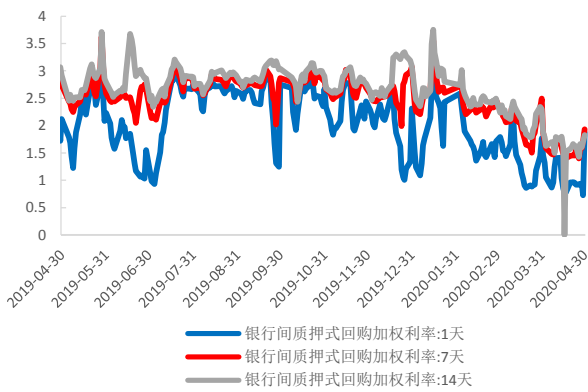
图20: 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势



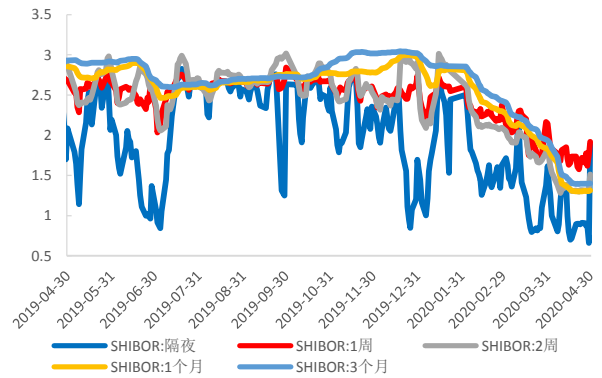
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图21: 银行间质押式回购加权利率近一年走势

图22: 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



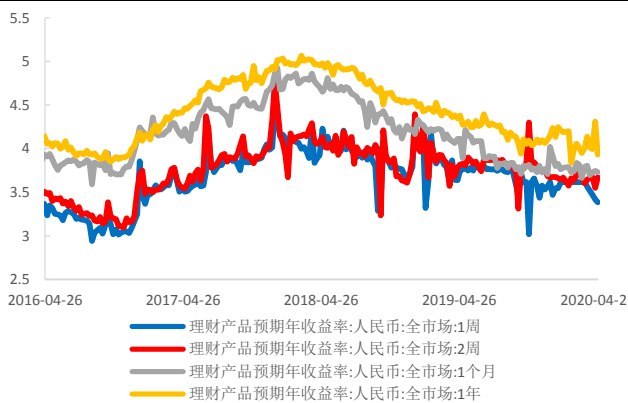
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

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 周和 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 年期限理财收益跌幅最大、2 周期限理财收益涨幅最大: 2020 年 4 月第四周, 全市场各期限理财产品预期年化收益率分别为: 1 周 3.38%, 较上周下行 3.2BP; 1 个月 3.73%, 与上周相比下行 1.4BP; 3 个月 3.95%, 与上周相比下行 8BP; 6 个月 3.96%, 与上周相比回落 11.7BP; 1 年期 3.93%, 与上周相比回落 38.1BP。

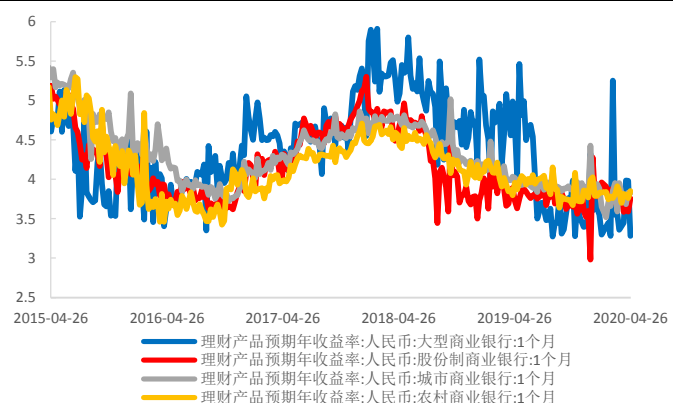
不同类型商业银行 1 个月理财产品收益来看, 大型商业银行理财收益率下行幅度较大, 股份制银行理财收益率上行。其中, 大型商业银行 3.28%, 与上周相比大幅下行 70BP; 股份制银行 3.76%, 与上周相比上行 17BP; 城商行 3.83%, 与上周相比无变化。

图23: 理财产品预期收益率 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图24: 不同类型商业银行理财产品预期收益率 (%)

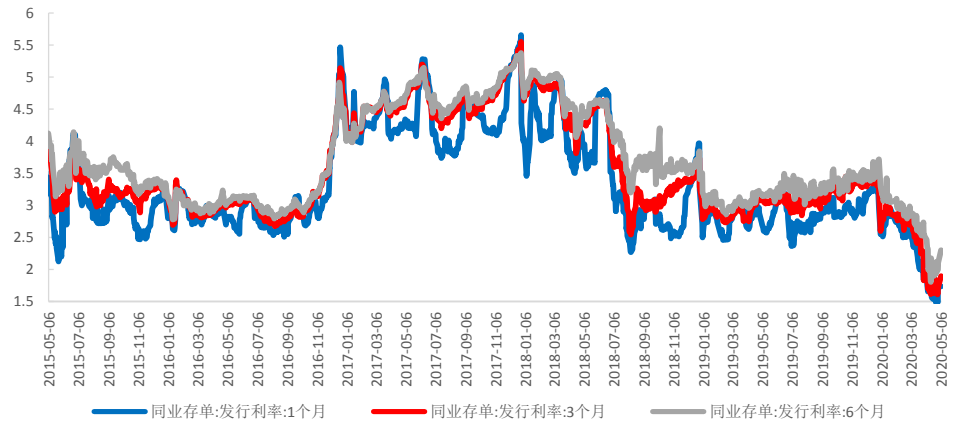


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

3.3、商业银行同业存单跟踪

同业存单净融资额连续转正，发行量较前期有所下行，偿还规模回落，AAA 同业存单到期收益率普遍下行。节前(4月27日-4月30日)，同业存单净融资规模为1,094.70亿元，其中，发行总额达2,235.50亿元，发行产品数量369只，偿还量达到1,140.80亿元。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1.7611%，3个月1.7262%，6个月2.1023%；相较于上周，存单发行利率变动幅度分别为9BP、-12BP、11BP，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25： 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)《央行数字货币的前世与今生：从理论到实践》(2020年4月29日)：央行数字货币作为M0的一种新形态，商业银行须向中央银行上缴100%的准备金，将影响商业银行信用创造；数字货币增加了居民存取款的随意性，增加了传统商业银行的资金头寸和流动性风险压力；央行数字货币的推广载体——商业银行需要与物联网终端企业合作，物联网技术未来会成为数字货币应用过程中很重要的技术，包括目前提到的数字货币离线和在线使用等，这些都与物联网技术发展有关。因此，提前锁定物联网终端企业，跟其开展合作，或许是商业银行数字化发展趋势，传统实体商业银行预计将迎来终结。

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	2019/9/10	已反馈

申请类型	企业名称	股票代码	股票代保荐机构	受理日期	审核状态
			限公司		
可转债	郑州银行	002936	招商证券股份有限公司	2019/11/19	已反馈
	青岛农村商业 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/>