

分析师: 王鸿行

登记编码: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

社融延续强劲势头，银行一季度经营指标分化

——银行行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市（维持）

发布日期: 2020年05月19日

银行

公司简称	19BVPS	20BVPS	20PB	评级
招商银行	22.89	26.18	1.29	买入
平安银行	14.07	15.30	0.86	买入
宁波银行	15.19	17.13	1.45	买入
常熟银行	6.18	6.71	0.99	增持
杭州银行	10.09	10.98	0.80	增持
南京银行	9.08	10.23	0.75	增持

银行相对沪深300指数表现

相关报告

- 1 《银行业月报: 3月社融增长强劲, 央行实施定向降准并下调超储金利率》 2020-04-16
- 2 《银行业行业点评报告: 准备金率基准下限打开, 存款基准利率调整预期暂歇》 2020-04-07
- 3 《银行业行业月报: 行业指数估值创新低, 重点关注优质标的》 2020-03-25
- 4 《银行业行业点评报告: 负债端维稳措施加码, 重点关注优质标的和转型标的》 2020-03-16

联系人: 李琳琳
电话: 021-50586983

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

● 投资要点:

- **银行指数微涨, 个股涨跌互现。**4月15日至5月15日, 沪深300指数上涨2.3%, 银行指数上涨0.5%, 银行指数跑输沪深300指数1.8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16位。银行板块中, 国有大型银行指数下跌1%, 全国性股份制银行指数上涨1.3%, 区域性银行指数上涨0.4%。个股涨跌互现, 杭州银行、宁波银行、招商银行、平安银行与成都银行领涨, 跑赢沪深300指数, 渝农商行、西安银行、紫金银行、上海银行与邮储银行表现靠后。
- **4月社融延续强劲势头, M2增速继续提升。**4月社会融资规模增量为3.09万亿元, 比上年同期多1.42万亿元。贷款与企业债券同比多增量较大。其中, 贷款增加1.62万亿元, 同比多增7506亿元; 企业债券净融资9015亿元, 同比多5066亿元。委托贷款同比少减、政府债券与信托贷款同比少增、未贴现银行承兑汇票与股票融资同比多增。4月末, M2同比增长11.1%, 分别比上月末和上年同期高1个和2.6个百分点, 增速上升较多, 货币派生能力较强, 货币乘数处于高水平。
- **一季度银行基本面指标边际走弱, 板块间分化加剧。**Q1商业银行总资产增速提升, 净息差环比收窄, 不良率环比上升, 拨备覆盖率环比下降。不同类型银行的主要基本面指标分化, 国有行与股份行表现相对稳健, 城商行与农商行下滑较为明显。规模方面, 国有行与股份行资产增速提升幅度较大。净息差方面, 农商行净息差下降幅度较大, 股份行降幅最小。不良率方面, 国有行与股份行表现稳定, 城商行和农商行不良率上升。拨备覆盖率方面, 股份行拨备覆盖率环比上升, 国有行、城商行与农商行环比下降。利润增速方面, 农商行增速降幅较大, 国有行与股份行较为稳定, 城商行净利润增速由正转负。
- **维持行业“同步大市”投资评级, 重点关注优质标的。**受疫情影响, 银行指数估值水平创0.7倍PB的历史最低水平, 当前维持在这一水平。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。上市银行一季度业绩增长与资产质量整体好于预期, 但个股分化依然较大。“高ROE、低不良率、高拨备”的优质标的基本面韧性更优。建议重点关注招商银行、平安银行、宁波银行与常熟银行。积极关注南京银行、杭州银行等次优标。
- **风险提示: 资产质量大幅恶化, 系统性风险。**

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	5
2.3. 工业生产由减转增，制造业增速回升明显	6
2.4. 服务业降幅收窄	6
2.5. 市场销售有所回暖	7
2.6. 固定资产投资好转	7
2.7. 货物出口同比增长	8
3. 金融数据跟踪	9
3.1. 社会融资规模的情况	9
3.2. M1 与 M2 的情况.....	11
3.3. 贷款的情况.....	11
3.4. 贷款增速与结构情况	11
3.5. “小微”“三农”贷款增长情况.....	12
3.6. 存款的情况.....	13
3.7. 银行间市场成交和利率的情况.....	13
4. 监管动态跟踪	14
4.1. 人民银行发布一季度货币政策执行报告	14
4.2. 包商银行业务、资产及负债转让方案出台	14
4.3. 银保监会公布银行业一季度监管数据	15
5. 公司跟踪	17
5.1. 资本补充.....	17
5.2. 普通股增持.....	17
5.3. 限售股流通.....	17
6. 投资建议	18
6.1. 维持行业“同步大市”投资评级	18
6.2. 关注估值回调后优质个股的投资机会	19
7. 风险提示	20

图表目录

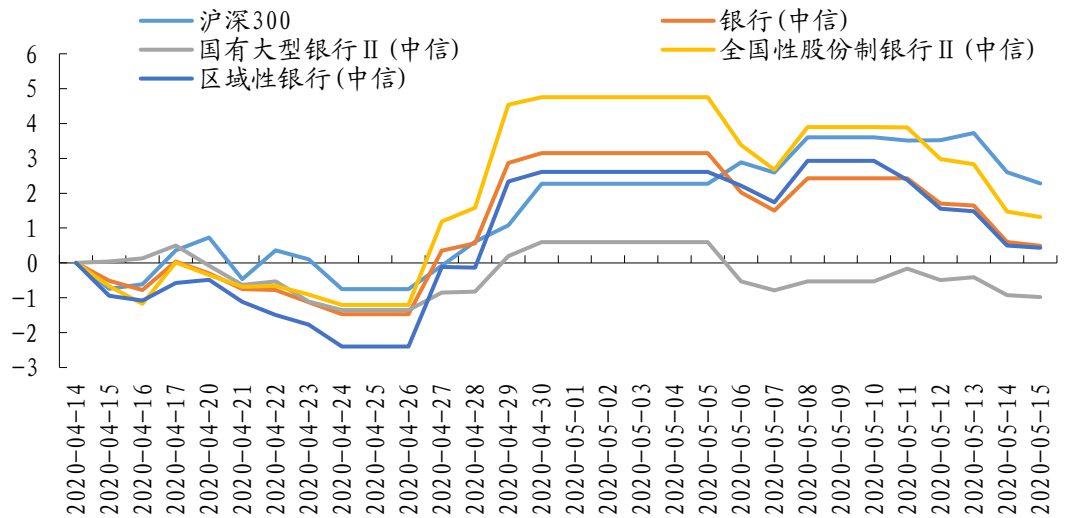
图 1: 4 月 15 日-5 月 15 日银行指数与沪深 300 指数区间涨跌幅 (%)	4
图 2: 各行业指数 (中信) 4 月 15 日-5 月 15 日区间涨跌幅 (%)	4
图 3: 上市银 4 月 15 日-5 月 15 日区间涨跌幅 (%)	5
图 4: CPI 与 PPI 同比增速	6
图 5: 规模以上工业增加值同比增速 (%)	6
图 6: 社会消费品零售总额同比增速 (%)	7
图 7: 固定资产投资与房地产开发投资完成额同比增速 (%)	8
图 8: 进出口额同比增速 (%)	8
图 9: 各月新增社融 (亿元) 及其同比增长率	9
图 10: 各月新增人民币贷款 (亿元) 及其同比增长率	9

图 11: 各月新增委托贷款 (亿元)	9
图 12: 各月新增信托贷款 (亿元)	9
图 13: 各月新增未贴现银行承兑汇票 (亿元)	10
图 14: 各月新增企业债券融资 (亿元)	10
图 15: 各月新增非金融企业股票融资 (亿元)	10
图 16: 各月新增政府债券 (亿元)	10
图 17: M1 与 M2 同比增速	11
图 18: SHIBOR 利率 (%)	13
图 19: 质押式回购利率 (%)	13
图 20: 商业银行总资产同比增速 (%)	16
图 21: 商业银行净息差 (%)	16
图 22: 商业银行净利润同比增速	16
图 23: 商业银行资产利润率 (%)	16
图 24: 商业银行不良贷款率 (%)	16
图 25: 商业银行拨备覆盖率 (%)	16
图 26: 银行相对沪深 300 指数的 PB 处于低位	19
图 27: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)	19
表 1: 上市银行动态	17
表 2: 重点公司估值表	19

1. 行情跟踪

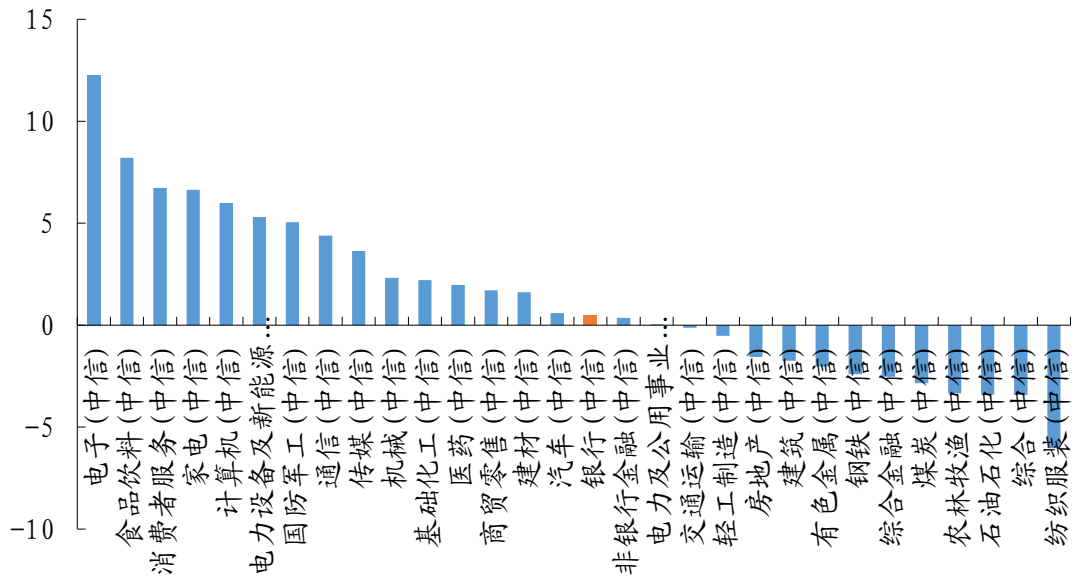
4月15日至5月15日，沪深300指数上涨2.3%，银行指数上涨0.5%，银行指数跑输沪深300指数1.8个百分点。在30个中信一级行业指数中，银行指数区间表现位居第16位。银行板块中，国有大型银行指数下跌1%，全国性股份制银行指数上涨1.3%，区域性银行指数上涨0.4%。个股涨跌互现，杭州银行、宁波银行、招商银行、平安银行与成都银行领涨，跑赢沪深300指数，渝农商行、西安银行、紫金银行、上海银行与邮储银行表现靠后。

图1：4月15日-5月15日银行指数与沪深300指数区间涨跌幅（%）



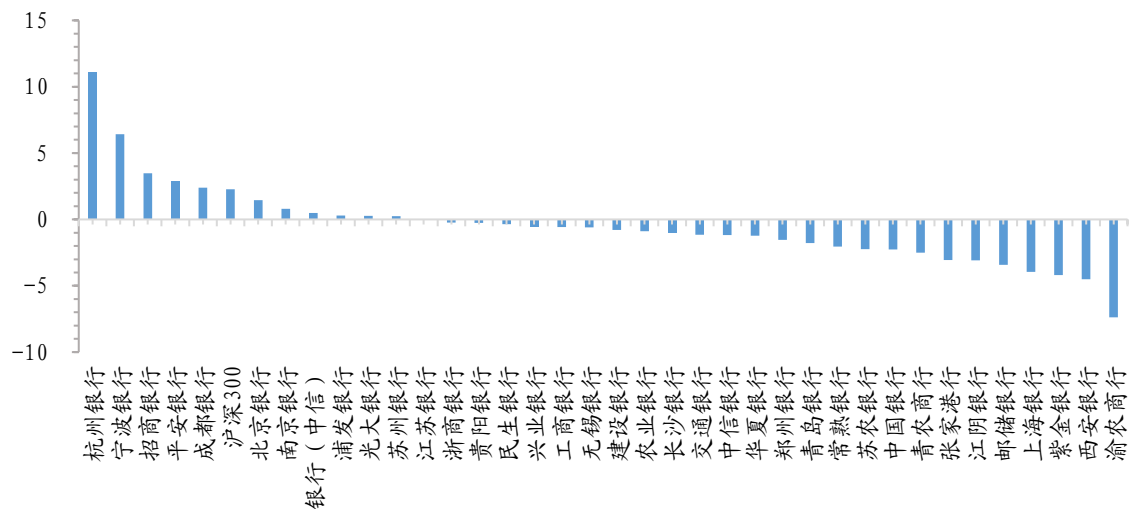
资料来源：Wind, 中原证券

图2：各行业指数（中信）4月15日-5月15日区间涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 中原证券

图 3: 上市银 4 月 15 日-5 月 15 日区间涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

2. 经济数据跟踪

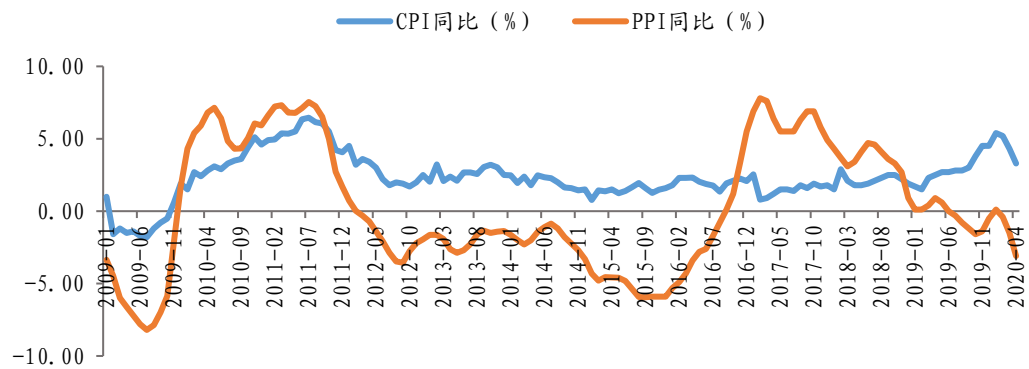
2.1. CPI 环比继续下降，同比涨幅进一步回落

4 月份，国内新冠肺炎疫情防控向好的态势进一步巩固，生产生活秩序加快恢复。从环比看，CPI 下降 0.9%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。其中，食品价格下降 3.0%，降幅收窄 0.8 个百分点，影响 CPI 下降约 0.70 个百分点，是带动 CPI 继续下降的主要因素。非食品中，受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格分别下降 7.5%、8.2%和 3.7%；随着复工复产加快，出行需求增加，飞机票价格上涨 5.6%。从同比看，CPI 上涨 3.3%，涨幅比上月回落 1.0 个百分点。其中，食品价格上涨 14.8%，涨幅回落 3.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.98 个百分点。非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 2.2%和 2.0%，交通和通信、衣着、居住价格分别下降 4.9%、0.4%和 0.3%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。据测算，在 4 月份 3.3%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 0.1 个百分点。1—4 月平均，CPI 比去年同期上涨 4.5%。

2.2. PPI 环比、同比降幅均继续扩大

4 月份，受疫情和国际大宗商品价格持续下降等因素影响，国内工业品价格继续走低。从环比看，PPI 下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.8%，降幅扩大 0.6 个百分点；生活资料价格下降 0.1%，降幅收窄 0.1 个百分点。受国际原油价格大幅度下跌影响，石油相关行业产品价格降幅继续扩大。钢材和有色金属等行业产品价格降幅收窄。煤炭开采和洗选业价格由涨转降，下降 2.3%。医药制造业价格由平转涨，上涨 0.3%。从同比看，PPI 下降 3.1%，降幅比上月扩大 1.6 个百分点。据测算，在 4 月份 3.1%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.3 个百分点，新涨价影响约为-2.8 个百分点。1-4 月平均，PPI 比去年同期下降 1.2%。

图 4: CPI 与 PPI 同比增速

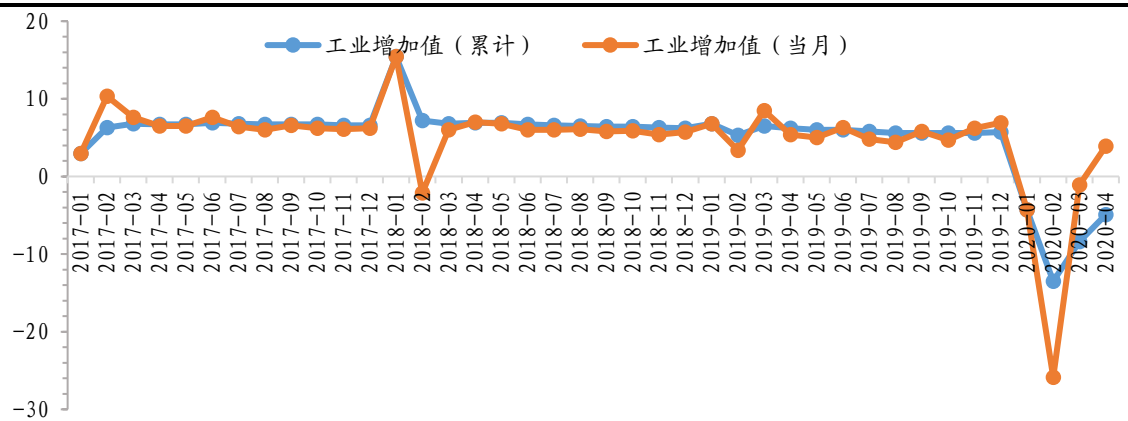


资料来源: Wind, 中原证券

2.3. 工业生产由减转增，制造业增速回升明显

4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 3.9%，3 月份为下降 1.1%；环比增长 2.27%。1-4 月份，全国规模以上工业增加值同比下降 4.9%，降幅比 1-3 月份收窄 3.5 个百分点。4 月份，分经济类型看，国有控股企业增加值增长 0.5%；股份制企业增长 4.0%，外商及港澳台商投资企业增长 3.9%；私营企业增长 7.0%。分三大门类看，采矿业增加值增长 0.3%；制造业增长 5.0%，3 月份为下降 1.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.2%。高技术制造业和装备制造业增长较快。4 月份，高技术制造业和装备制造业增加值分别增长 10.5%和 9.3%，快于规模以上工业 6.6 和 5.4 个百分点。

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. 服务业降幅收窄

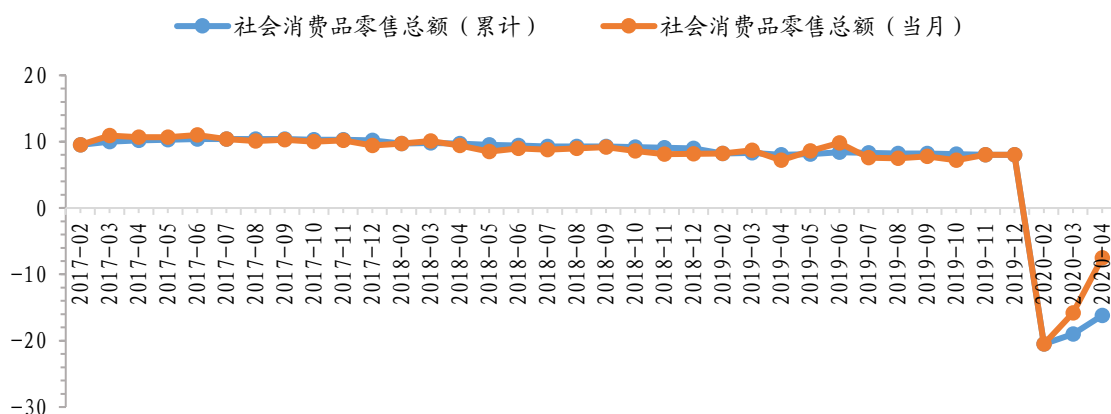
4 月份，全国服务业生产指数同比下降 4.5%，降幅比 3 月份收窄 4.6 个百分点。1-4 月份，服务业生产指数同比下降 9.9%，降幅比 1-3 月份收窄 1.8 个百分点。从主要行业看，4 月份，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，房地产业同比分别增长 5.2%、4.4%、1.1%；交

通运输、仓储和邮政业，批发和零售业，住宿和餐饮业同比分别下降 5.0%、6.6%、33.7%，降幅比 3 月份分别收窄 9.7、8.1、15.4 个百分点。1-3 月份，规模以上服务业企业营业收入同比下降 11.5%，其中信息传输、软件和信息技术服务业增长 4.0%。4 月份，服务业商务活动指数为 52.1%，比 3 月份上升 0.3 个百分点。多数行业业务活动稳步恢复，在调查的 21 个行业中，有 14 个行业商务活动指数高于 50.0%。服务业新订单指数为 51.9%，比 3 月份上升 2.6 个百分点；业务活动预期指数为 59.2%，上升 2.4 个百分点。

2.5. 市场销售有所回暖

4 月份，社会消费品零售总额 28178 亿元，同比下降 7.5%，降幅比 3 月份收窄 8.3 个百分点；环比增长 0.32%。1-4 月份，社会消费品零售总额 106758 亿元，同比下降 16.2%，降幅比 1-3 月份收窄 2.8 个百分点。4 月份，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 24558 亿元，同比下降 7.5%；乡村消费品零售额 3620 亿元，下降 7.7%。按消费类型分，餐饮收入 2307 亿元，下降 31.1%；商品零售 25871 亿元，下降 4.6%。基本生活类商品较快增长，4 月份，限额以上单位商品零售额中，粮油食品类和饮料类同比分别增长 18.2%和 12.9%。消费升级类商品销售改善，4 月份，通讯器材类和文化办公用品类分别增长 12.2%和 6.5%，比 3 月份分别加快 5.7 和 0.4 个百分点。网上零售较为活跃，1-4 月份，全国网上零售额 30698 亿元，同比增长 1.7%，1-3 月份为下降 0.8%；其中，实物商品网上零售额增长 8.6%，比 1-3 月份加快 2.7 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 24.1%，比 1-3 月份提高 0.5 个百分点。

图 6: 社会消费品零售总额同比增速 (%)



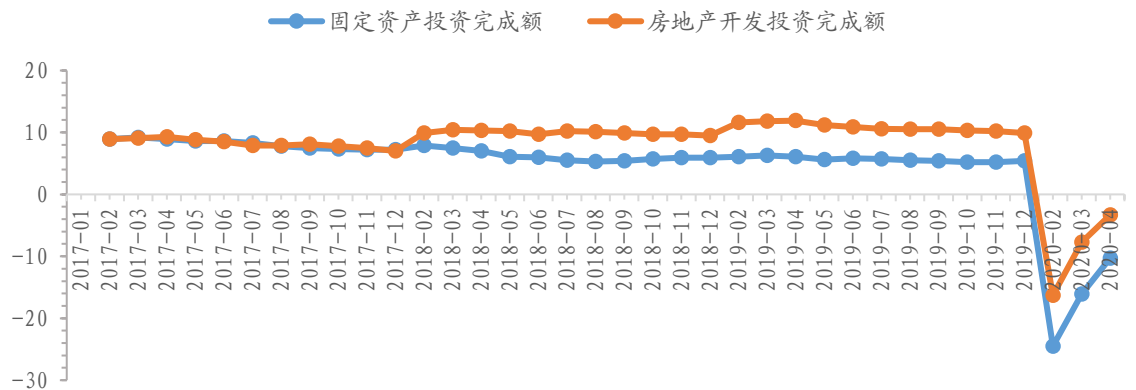
资料来源: Wind, 中原证券

2.6. 固定资产投资好转

1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）136824 亿元，同比下降 10.3%，降幅比 1-3 月份收窄 5.8 个百分点；4 月份环比增长 6.19%。分领域看，基础设施投资同比下降 11.8%，制造业投资下降 18.8%，房地产开发投资下降 3.3%，降幅分别比 1-3 月份收窄 7.9、6.4、4.4 个百分点。全国商品房销售面积 33973 万平方米，下降 19.3%；商品房销售额 31863 亿元，下降 18.6%，降幅分别比 1-3 月份收窄 7.0 和 6.1 个百分点。分产业看，第一产业投资下降 5.4%，第二产业

投资下降 16.0%，第三产业投资下降 7.8%，降幅分别比 1-3 月份收窄 8.4、5.9、5.7 个百分点。高技术产业投资下降 3.0%，降幅小于全部投资 7.3 个百分点，比 1-3 月份收窄 9.1 个百分点；其中，高技术制造业和高技术服务业投资分别下降 3.6%和 1.7%。高技术制造业中，计算机及办公设备制造投资增长 15.4%。高技术服务业中，科技成果转化服务、电子商务服务、专业技术服务投资分别增长 28.0%、25.6%、12.5%。社会领域投资下降 3.1%，比 1-3 月份收窄 5.7 个百分点；其中，卫生、教育领域投资同比增速由负转正，分别增长 4.7%、2.9%。

图 7：固定资产投资与房地产开发投资完成额同比增速（%）

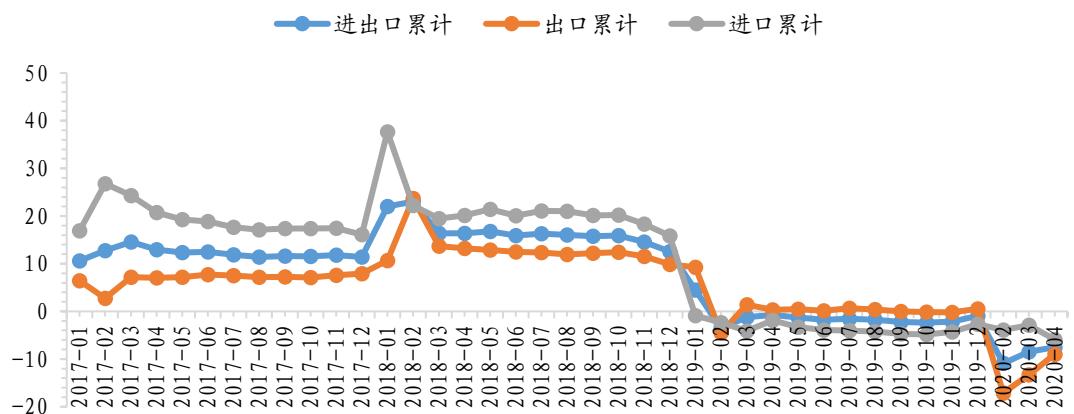


资料来源：Wind, 中原证券

2.7. 货物出口同比增长

4 月份，货物进出口总额 24966 亿元，同比下降 0.7%，降幅比 3 月份收窄 0.1 个百分点。其中，出口 14074 亿元，增长 8.2%，3 月份为下降 3.5%；进口 10892 亿元，下降 10.2%。进出口相抵，贸易顺差 3181 亿元。1-4 月份，货物进出口总额 90713 亿元，同比下降 4.9%。其中，出口 47435 亿元，下降 6.4%；进口 43278 亿元，下降 3.2%。贸易方式结构继续优化。1-4 月份，一般贸易进出口占进出口总额的比重为 59.8%，比上年同期提高 0.2 个百分点。民营企业进出口占进出口总额的比重为 43.2%，比上年同期提高 2.3 个百分点。

图 8：进出口额同比增速（%）



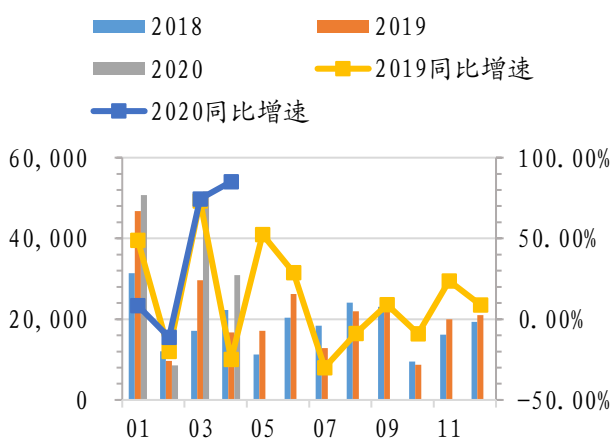
资料来源：Wind, 中原证券

3. 金融数据跟踪

3.1. 社会融资规模的情况

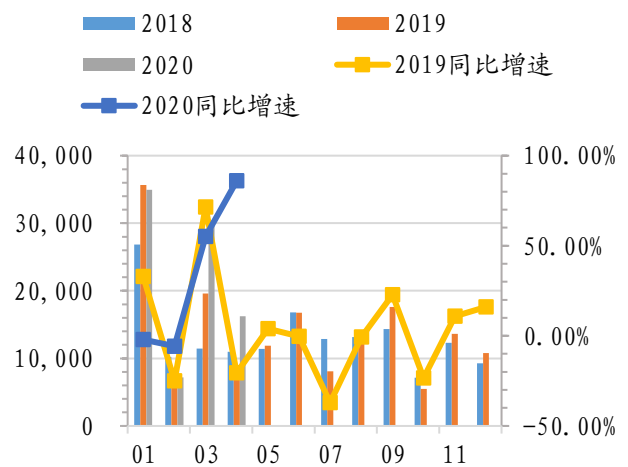
2020年4月社会融资规模增量为3.09万亿元,比上年同期多1.42万亿元。其中,对实体经济发放的人民币贷款增加1.62万亿元,同比多增7506亿元;对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加910亿元,同比多增1240亿元;委托贷款减少579亿元,同比少减618亿元;信托贷款增加23亿元,同比少增106亿元;未贴现的银行承兑汇票增加577亿元,同比多增934亿元;企业债券净融资9015亿元,同比多5066亿元;政府债券净融资3357亿元,同比少1076亿元;非金融企业境内股票融资315亿元,同比多53亿元。

图 9: 各月新增社融(亿元)及其同比增长率



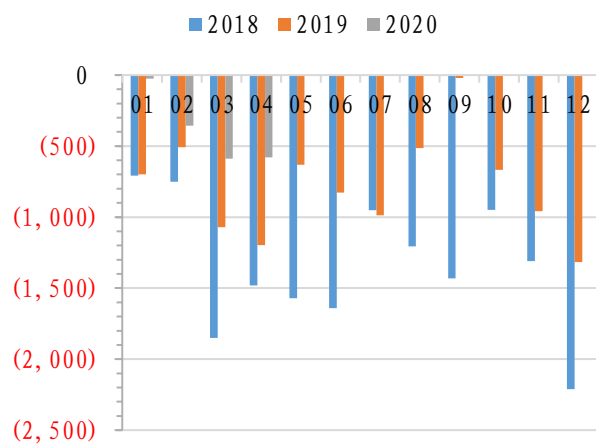
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 各月新增人民币贷款(亿元)及其同比增长率



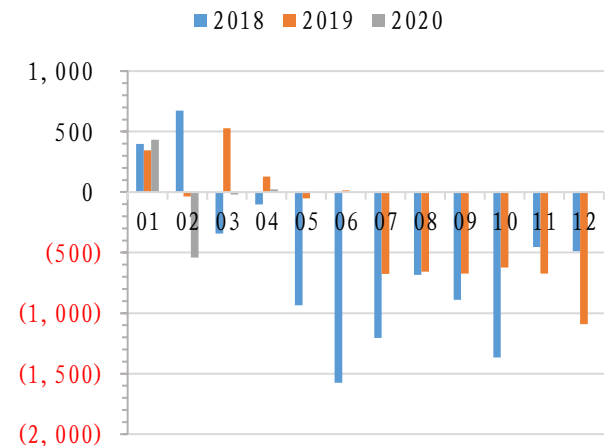
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 各月新增委托贷款(亿元)



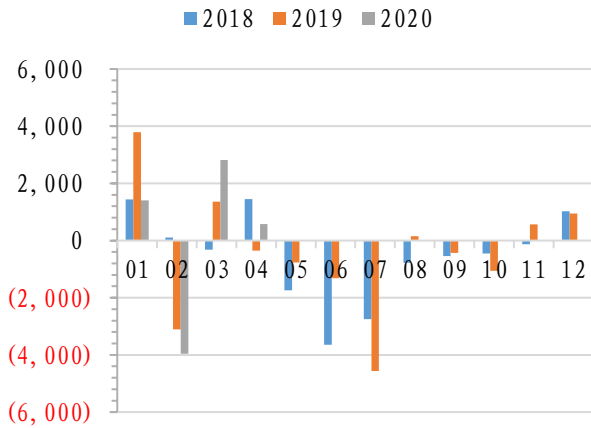
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 各月新增信托贷款(亿元)



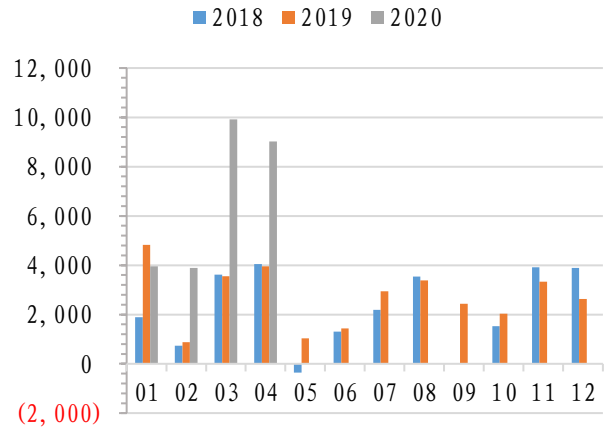
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 各月新增未贴现银行承兑汇票 (亿元)



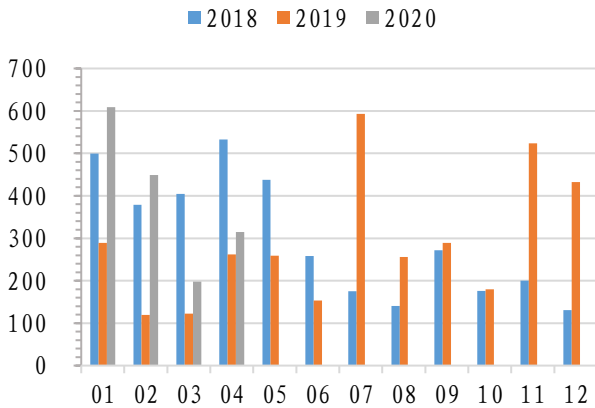
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 各月新增企业债券融资 (亿元)



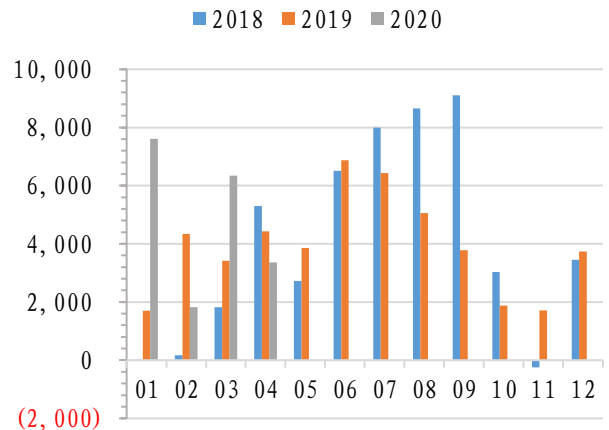
资料来源: Wind, 中原证券

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

4 月末社会融资规模存量为 265.22 万亿元, 同比增长 12%。其中, 对实体经济发放的人民币贷款余额为 160.45 万亿元, 同比增长 13.1%; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.42 万亿元, 同比增长 12.6%; 委托贷款余额为 11.3 万亿元, 同比下降 6.1%; 信托贷款余额为 7.43 万亿元, 同比下降 5.8%; 未贴现的银行承兑汇票余额为 3.41 万亿元, 同比下降 14.1%; 企业债券余额为 26.07 万亿元, 同比增长 19.4%; 政府债券余额为 39.64 万亿元, 同比增长 15.2%; 非金融企业境内股票余额为 7.51 万亿元, 同比增长 6%。

4 月末, 社会融资规模余额同比增速为 2018 年 6 月以来最高水平。1-4 月社会融资规模增量累计为 14.19 万亿元, 与去年上半年的增量接近; 其中, 4 月份社会融资规模增量为 3.09 万亿元, 同比多增 1.42 万亿元。社会融资规模大幅增长主要受以下三个方面合力推动: 一是金融机构进一步加大对实体经济的信贷支持。1-4 月金融机构对实体经济发放的人民币贷款累计增加 8.88 万亿元, 同比多增 1.71 万亿元。其中, 4 月对实体经济发放的人民币贷款增加 1.62

万亿元，同比多增 7506 亿元。二是金融市场对实体经济提供的直接融资增多，企业债券和股票融资在社融中的比重明显上升。1-4 月企业债券净融资为 2.68 万亿元，相当于去年全年企业债券净融资的 80%；1-4 月非金融企业股票融资 1570 亿元，同比增长近一倍。二者合计占社会融资规模的比重达到 20%，同比高 6.4 个百分点，从历史上看也处于较高水平。三是金融体系积极配合财政政策发力，推动政府债券融资大幅增加。1-4 月政府债券净融资 1.91 万亿元，同比多 5246 亿元。其中，地方政府专项债券净融资 1.14 万亿元，同比多 4373 亿元。

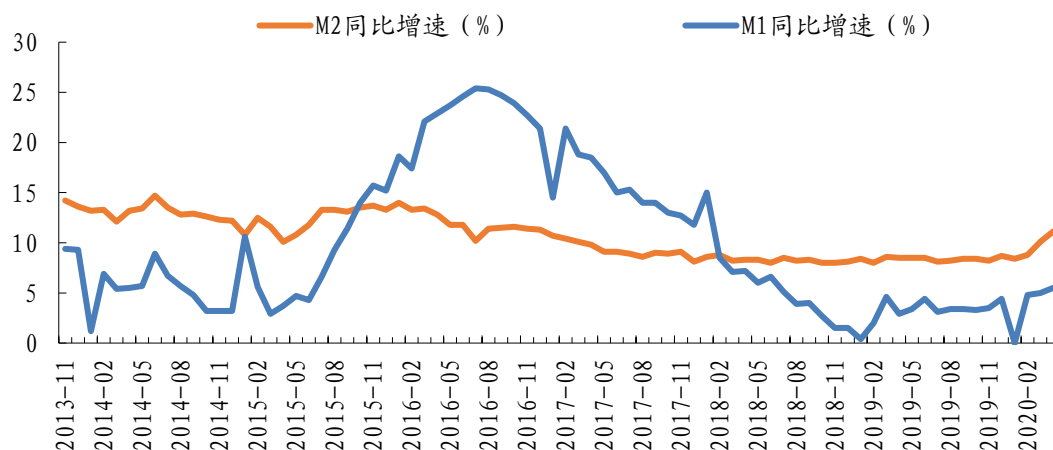
3.2. M1 与 M2 的情况

4 月末，M2 同比增长 11.1%，分别比上月末和上年同期高 1 个和 2.6 个百分点，增速上升较多，货币派生能力较强，货币乘数处于 6.72 的高水平；M1 平稳增长 5.5%，分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.6 个百分点；4 月末超储率为 1.9%，比上年同期高 0.7 个百分点。

前 4 个月，人民币各项存款增加 9.34 万亿元，同比多增 2.77 万亿元。存款主要流向实体经济，住户和非金融企业新增存款 8.7 万亿元，占新增各项存款的 93.2%。

其中，住户存款增加 5.67 万亿元，同比多增 2265 亿元，一方面，是由于疫情影响，居民消费减少，另一方面国家加大民生支持力度，居民名义收入保持正增长；非金融企业存款增加 3.03 万亿元，同比多增 2.87 万亿元，企业获得了较多信贷资金支持，有效对冲了收入下降，并为后续企业运营储备了资金；财政性存款和机关团体存款合计增加 256 亿元，同比少增 1.56 万亿元，体现了财政政策加大对实体经济支持力度。

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

3.4. 贷款增速与结构情况

当前，为有力支持实体经济恢复发展，金融逆周期调控力度大幅增强，信贷投放速度明显加快。4 月末，金融机构人民币贷款余额 161.91 万亿元，同比增长 13.1%，比上月末高 0.4 个

百分点，是2019年6月以来的最高水平；4月份新增1.70万亿元，同比多增6818亿元。

分借款主体看，企业部门贷款增速上升较快，住户部门消费贷款增长逐步恢复。4月末，企（事）业单位人民币贷款余额同比增长12.7%，比上月末高0.6个百分点；4月份新增9563亿元，同比多增6092亿元。4月份，个人消费贷款新增4782亿元，同比多增90亿元。其中，个人住房贷款新增3675亿元，同比多增173亿元，总体保持稳定。

企业贷款结构显示，金融支持实体经济的针对性和有效性提升明显，突出表现为抗疫和受疫情影响大的行业受信贷支持力度大，且较多中长期贷款流向制造业、基础设施业、服务业等关键领域。具体来看：

一是卫生和社会工作行业贷款增速大幅上升。4月末，卫生和社会工作行业贷款余额同比增长19.2%，分别比上月末和上年末高2.3和7.1个百分点；4月份新增113亿元，同比多增122亿元（去年同期减少9亿元）。信贷继续大力支持社会抗疫。二是批发零售业贷款增速上升较快。4月末，批发零售业贷款余额同比增长8.8%，分别比上月末和上年末高0.8和4.3个百分点；4月份新增258亿元，同比多增698亿元（去年同期减少440亿元）。三是交通运输、仓储和邮政业贷款较快增长。4月末，交通运输、仓储和邮政业贷款余额同比增长13.7%，比上月末和上年末分别高0.9和1.2个百分点；4月份新增1399亿元，同比多增1132亿元。四是投向制造业、基础设施业、服务业等关键领域的中长期贷款增速均创近期高点。4月末，制造业中长期贷款余额同比增长17.8%，比上月末高1.1个百分点，是2011年3月以来的高点。其中，高技术制造业中长期贷款持续快速增长，月末余额同比增长39.9%，比上月末高0.7个百分点。基础设施业中长期贷款余额同比增长11.2%，比上月末高0.7个百分点，是2018年5月以来的高点。服务业（不含房地产业）中长期贷款余额同比增长14.7%，比上月末高0.7个百分点，是2018年3月以来的高点。此外，投向房地产业的中长期贷款增速稳定，增长10.5%，与上月末持平，比上年末低0.9个百分点。

3.5. “小微”“三农”贷款增长情况

4月份，在各项政策引导下，金融机构继续加大对实体经济，特别是普惠领域的信贷支持，取得了较好的效果，政策效果也进一步显现。从小微企业贷款情况看，“量增、面扩、价降、结构优化”的特点更为突出。

一是普惠小微贷款加速增长。2020年4月末，普惠小微贷款（包括单户授信1000万元以下的小微企业贷款及个体工商户和小微企业主经营性贷款）余额12.6万亿元，同比增长25.1%，增速分别比上月末和上年末高1.5个和2个百分点。前4个月，普惠小微贷款累计新增1.1万亿元，占各项贷款增量的12.2%，比前3个月高0.4个百分点。二是信贷支持小微经营主体的覆盖面继续扩大。截至2020年4月末，普惠小微贷款支持了2815万户小微经营主体，同比增长21.9%。前4个月增加117万户。从各月增长情况看，1-2月受疫情影响，仅增长18万户。3月份随着复工复产的推进，金融机构及时加大了对小微经营主体的针对性支持。3月当月增加71万户，相当于去年同期增量的四分之三；4月当月增加28万户，已基本恢复去年同期增

量水平。三是普惠小微企业贷款利率持续下降。2020年4月，当月新发放普惠小微企业贷款利率为5.24%，比上年12月下降0.77个百分点。四是有七成多普惠小微企业贷款投向了制造业等劳动密集型行业。截至2020年4月末，普惠小微企业贷款中，制造业、批发零售业和建筑业企业贷款分别占39.3%、29.7%和7.6%，合计占76.6%。上述劳动密集型企业在疫情中受到冲击较大，信贷资金及时支持这些企业解决流动性问题和复工复产，对“保就业”也起到明显促进作用。五是信用贷款占比提升。2020年4月末，信用贷款余额占普惠小微企业贷款的15.5%，占比比上年末提高了2个百分点。六是涉农贷款持续回升。2020年4月末，本外币涉农贷款余额37.05万亿元，同比增长9.6%，增速比上月末高0.6个百分点，连续9个月回升；今年前4个月增加2.04万亿元，占各项贷款增量的25.0%，比上年全年水平高7.1个百分点。涉农贷款的稳步增长对农业、农村的持续发展和疫情下保持民生稳定具有积极作用。

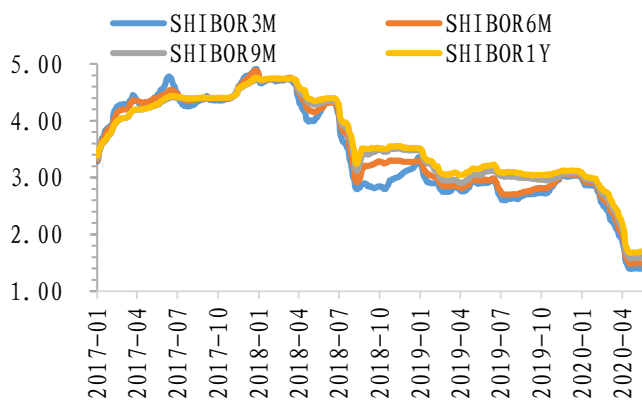
3.6. 存款的情况

4月末，本外币存款余额207.59万亿元，同比增长9.7%。月末人民币存款余额202.26万亿元，同比增长9.9%，增速分别比上月末和上年同期高0.6个和1.4个百分点。4月份人民币存款增加1.27万亿元，同比多增1.01万亿元。其中，住户存款减少7996亿元，非金融企业存款增加1.17万亿元，财政性存款增加529亿元，非银行业金融机构存款增加8571亿元。4月末，外币存款余额7545亿美元，同比下降1.7%。当月外币存款减少110亿美元，同比多减93亿美元。

3.7. 银行间市场成交和利率的情况

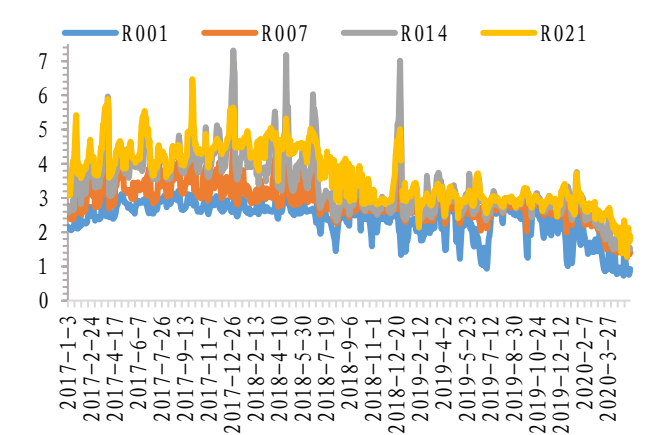
4月份，银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交148.19万亿元，日均成交6.74万亿元，日均成交同比增长42.6%。其中，同业拆借日均成交同比增长26.1%，现券日均成交同比增长44.7%，质押式回购日均成交同比增长46%。4月份同业拆借加权平均利率为1.11%，分别比上月和上年同期低0.29个和1.32个百分点；质押式回购加权平均利率为1.11%，分别比上月和上年同期低0.33个和1.35个百分点。

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. 人民银行发布一季度货币政策执行报告

新冠肺炎疫情发生以来，人民银行根据疫情防控和复工复产的阶段性特点，出台了一系列货币政策措施。得益于货币政策传导效率明显提高，各项货币政策措施向实体经济传导通畅，有效支持了疫情防控和企业复工复产，缓解了实体经济的实际困难。从引导贷款投放看，一季度人民银行通过降准、再贷款等工具释放长期流动性约 2 万亿元，新增人民币贷款 7.1 万亿元，每 1 元的流动性投放可支持 3.5 元的贷款增长，是 1: 3.5 的倍数放大效应。存款货币是广义货币的主要组成部分，是由贷款扩张创造的，贷款多增同时表现为企业和居民存款多增，从而有效缓解了企业和居民的现金流压力，有助于缓解企业复工复产面临的债务偿还、资金周转和扩大融资等迫切问题。从降低贷款利率看，3 月份企业贷款利率为 4.82%，较 2019 年底下降 0.3 个百分点，较 2018 年高点下降 0.78 个百分点，降幅明显超过同期 1 年期中期借贷便利（MLF）利率和 LPR 的降幅。政策利率下降的效果放大传导至实体经济，LPR 改革有效发挥了促进贷款利率下行的作用。

认为，央行对前期货币政策效果较为满意，货币政策节奏短期内或边际放缓。总体上，评价政策效果关键看能否增加实体经济融资支持总量和降低融资成本。相较而言，无论是从引导贷款投放来看，还是从降低贷款利率来看，我国货币政策向实体经济的传导更为通畅，银行的主体作用发挥充分，市场机制运转良好。国内疫情得到了良好的控制，复工复产进度基本恢复到了疫情前水平，在前期一系列货币政策取得良好效果基础上，货币政策对经济的效果或进入观察期，货币政策节奏短期内或边际放缓。5 月 15 日 MLF 量缩价印证了这一点。5 月 14 日，当日有 2000 亿元 MLF 到期，5 月 15 日，央行新做 1000 亿元 MLF，操作利率为 2.95%，与上次操作持平。

4.2. 包商银行业务、资产及负债转让方案出台

包商银行本次业务、资产及负债转让的总体原则为：包商银行总行及内蒙古自治区内各分支机构的相关业务、资产及负债由新成立的蒙商银行承接，内蒙古自治区外各分支机构的相关业务、资产及负债由徽商银行承接。包商银行债权人持有的未由存款保险基金提供保障的债权，不在本次承接范围内，仍保留在包商银行。相关情况如下：

（一）包商银行总行及内蒙古自治区内各分支机构的个人业务（包括存款业务、贷款业务、信用卡业务等，下同）由蒙商银行承接，内蒙古自治区外各分支机构的个人业务由徽商银行承接。

（二）包商银行个人理财产品和对公理财产品均由蒙商银行承接。

（三）包商银行总行及内蒙古自治区内各分支机构的对公存款业务、同业负债业务由蒙商银行承接，区外各分支机构的对公存款业务、同业负债业务由徽商银行承接。

(四) 包商银行对公贷款业务、表外业务(包括保函业务、信用证业务、银行承兑汇票业务等)、表内外投资的非标准化债权类资产和权益类资产按照客户/底层资产融资人注册地划分,注册地在内蒙古自治区内的前述业务由蒙商银行承接,注册地在区外的前述业务由徽商银行承接。其他同业资产类、金融市场相关资产类业务由蒙商银行承接。

(五) 包商银行的托管业务及内蒙古自治区内各分支机构的中间业务(包括代销国债、保险、基金、信托及其他资管产品业务,委托贷款业务及现金管理业务等)由蒙商银行承接,区外各分支机构的中间业务(包括代销国债、保险、基金、信托及其他资管产品业务,委托贷款业务及现金管理业务等)由徽商银行承接。

(六) 包商银行的股权投资由蒙商银行承接,蒙商银行履行对包商银行投资消费金融公司等金融机构的投资者责任,以及包商银行所发起村镇银行的主发起行责任。

少量未按照上述原则转让的对公类业务、资产及负债,将另行通知相关客户及权利人。

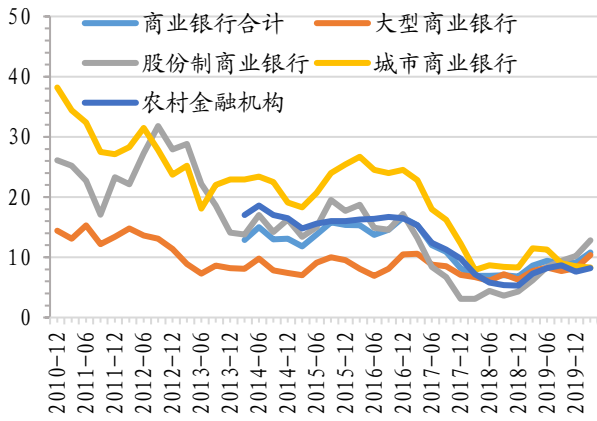
上述承接涉及的后续事项将根据法律法规的有关规定实施。

4.3. 银保监会公布银行业一季度监管数据

银保监会公布商业银行 2020 年一季度监管数据。总体上看,一季度国内商业银行主要基本面指标边际走弱,与一季度宏观经济走势相符,符合市场预期。具体而言,受宽松货币政策影响,商业银行加大对实体的支持力度,商业银行总资产增速提升。一季度末商业银行总资产同比增长 10.8%,增速较 19 年末提升 1.7 个百分点;受利率下行影响,商业银行净息差有所收窄,一季度商业银行净息差环比下降 10bp 至 2.10%;受经济下行影响,一季度商业银行不良率上升,拨备覆盖率下降,其中,一季度末商业银行不良率上升 5bp 至 1.91%,不良贷款拨备覆盖率下降 2.8 个百分点至 183.2%;因收入增速与不良率边际走弱,商业银行一季度净利润增速回落 3.9 个百分点至 5%,总资产收益率同比下降 4bp,为 0.98%。

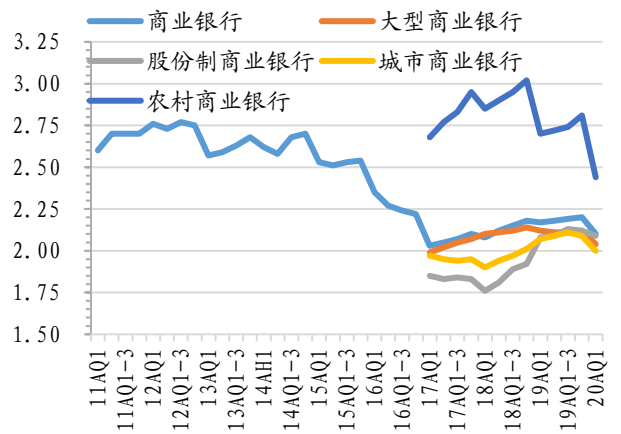
不同类型银行的主要基本面指标分化,国有行与股份行表现相对稳健,城商行与农商行下滑较为明显。规模方面,国有行与股份行资产增速提升幅度较大,分别提升 2.2 与 2.6 个百分点,城商行和农商行资产增速分别下降 0.2 和上升 0.6 个百分点。净息差方面,农商行净息差下降幅度较大(环比下降 37bp),国有行(环比下降 8bp)与城商行(环比下降 9bp)降幅居中,股份行(环比下降 3bp)降幅最小。不良率方面,国有行与股份行表现稳定,不良率与 19 年末大致持平,城商行和农商行不良率分别较 19 年末上升 13 与 19bp。拨备覆盖率方面,股份行拨备覆盖率环比上升 7 个百分点,国有行、城商行与农商行分别环比下降 2.5、4 与 6.4 个百分点。利润增速方面,农商行增速降幅较大,国有行与股份行较为稳定,城商行净利润增速由正转负。总资产收益率方面,股份行总资产收益率同比下降幅度最小,农商行、国有行与城商行下降幅度较大。

图 20: 商业银行总资产同比增速 (%)



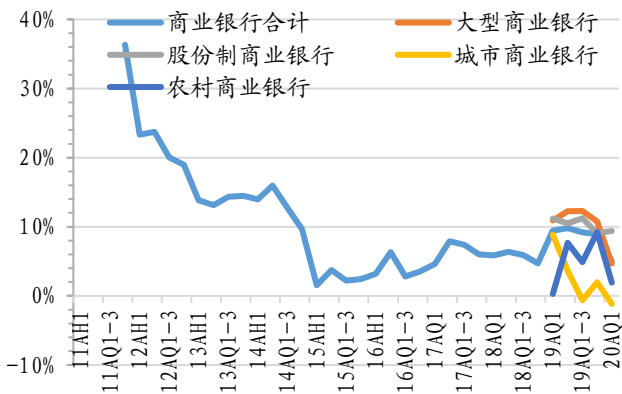
资料来源: Wind, 中原证券

图 21: 商业银行净息差 (%)



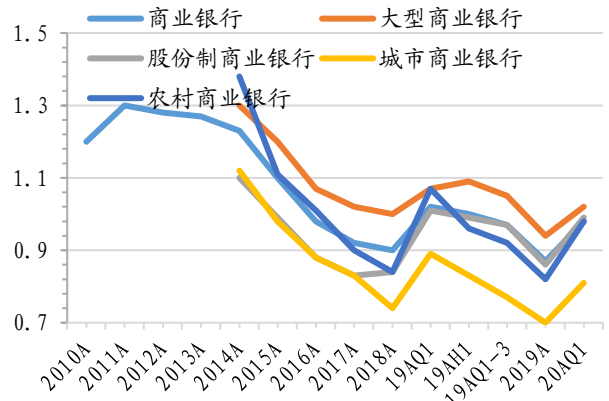
资料来源: Wind, 中原证券

图 22: 商业银行净利润同比增速



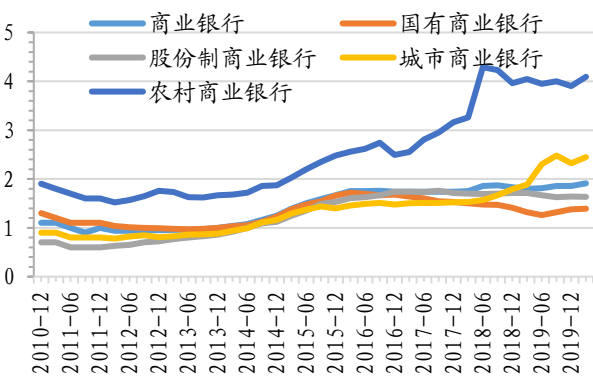
资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 商业银行资产利润率 (%)



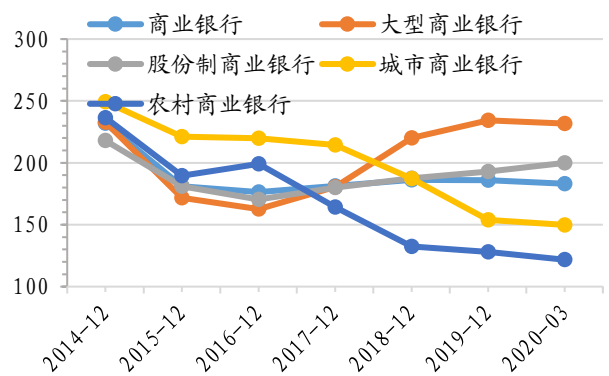
资料来源: Wind, 中原证券

图 24: 商业银行不良贷款率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 25: 商业银行拨备覆盖率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

5. 公司跟踪

5.1. 资本补充

南京银行与宁波银行完成非公开发行普通股。南京银行本次非公开发行 1524809049 股，发行价格为 7.62 元/股，共募集资金净额 115.72 亿元。宁波银行本次非公开发行 379686758 股，共募集资金净额 79.97 亿元。中国银行成功发行永续债 400 亿元，前五年票面利率为 3.4%。

5.2. 普通股增持

持有 5% 以上股东南京高科拟对南京银行进行下阶段增持，累计增持不低于 3 亿元且不高于 9 亿元（含 2020 年 5 月 6 日已增持股份）。增持计划的实施期限为自 2020 年 5 月 6 日起至 2021 年 4 月 30 日止。自 2020 年 5 月 6 日至 5 月 16 日，南京高科以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计增持公司股份 39,124,945 股，占公司总股本 0.39%，累计增持金额 2.99 亿元，已超过增持计划金额下限的 50%。截至本报告日，南京高科持有公司股份 887,345,723 股，占公司总股本 8.87%。

渝农商行稳定股价方案实施完毕。本次增持计划实施期间，增持主体以自有资金增持本行 A 股股份 11.22 万股，成交价格区间为每股人民币 6.57 元至 6.79 元，合计增持金额 75.70 万元。本次增持计划实施后，增持主体合计持有本行 A 股股份 11.22 万股。

上海银保监局同意上海银行在境内 A 股证券市场公开发行可转换公司债券不超过人民币 200 亿元（含 200 亿元），并在转股后按照相关监管要求计入核心一级资本。

5.3. 限售股流通

青岛银行 50000 股限售股将于 5 月 20 日上市流通。杭州 147,352,800 股限售股即将上市流通，占公司股本总数的 2.48%，其中杭州市财开投资集团占 2.43%，全国社会保障基金理事会转持一户占 0.07%；本次限售股上市流通日期为 2020 年 5 月 21 日。

表 1: 上市银行动态

银行	公司动态跟踪
青岛银行 2020/05/18	限售股将上市流通。1.首次公开发行 A 股前已发行股份本次解除限售的数量为 50,000 股，占本行 A 股股份的 0.0018%，占本行股份总额的 0.0011%。2.上述限售股上市流通日期为 2020 年 5 月 20 日。
成都银行 2020/05/16	成都银行股份有限公司（以下简称“公司”）于 2020 年 5 月 15 日召开第六届董事会第四十九次（临时）会议，审议通过了《关于聘任成都银行股份有限公司行长的议案》，同意聘任王涛先生为本公司行长，在任职资格经监管部门核准后正式任职。在监管部门核准任职资格前，由王涛先生代为履行行长职权。

杭州银行 2020/05/16	公司 147,352,800 股限售股即将上市流通，占公司股本总数的 2.48%，其中杭州市财开投资集团占 2.43%，全国社会保障基金理事会转持一户占 0.07%；本次限售股上市流通日期为 2020 年 5 月 21 日。
上海银行 2020/05/16	公司收到《上海银保监局关于同意上海银行公开发行 A 股可转换公司债券的批复》（沪银保监复〔2020〕229 号），上海银保监局同意本公司在境内 A 股证券市场公开发行可转换公司债券不超过人民币 200 亿元（含 200 亿元），并在转股后按照相关监管要求计入核心一级资本。
宁波银行 2020/05/12	非公开发行股份于 5 月 15 日在深交所上市。本次发行价位 21.07 元/股。本次发行募集资金总额约为 80 亿元，扣除发行费用后实际募集净额为 79.97 亿元。
渝农商行 2020/05/09	稳定股价方案实施完毕。本次增持计划实施期间，增持主体以自有资金增持本行 A 股股份 11.22 万股，成交价格区间为每股人民币 6.57 元至 6.79 元，合计增持金额 75.70 万元。本次增持计划实施后，增持主体合计持有本行 A 股股份 11.22 万股。
南京银行 2020/05/07	持股 5% 以上股东南京高科将实施下一阶段增持计划。（一）增持主体：南京高科。（二）增持目的：基于对南京银行战略投资的考虑和未来价值成长的认可。（三）增持股份的方式：包括但不限于通过上海证券交易所交易系统集中竞价、大宗交易等方式。（四）增持股份的价格和金额：在增持价格不高于公司最近一期披露的归属于母公司普通股股东的每股净资产的前提下，累计增持不低于 3 亿元且不高于 9 亿元（含 2020 年 5 月 6 日已增持股份）。（五）增持股份的种类：公司无限售流通股 A 股。（六）增持计划实施期限：鉴于南京高科是公司持股 5% 以上的股东，综合考虑公司公布定期报告等重大事项窗口期等影响，下一阶段增持计划的实施期限为自 2020 年 5 月 6 日起至 2021 年 4 月 30 日止。（七）增持股份的资金安排：自有资金。
中国银行 2020/04/30	公司于 2019 年 5 月 17 日召开的 2018 年年度股东大会审议批准了本行于 2021 年末前发行不超过 400 亿元人民币或等值外币的减记型无固定期限资本债券的议案。经中国银行保险监督管理委员会和中国人民银行批准，本行于 2020 年 4 月 28 日在全国银行间债券市场发行总额为 400 亿元人民币的减记型无固定期限资本债券，并于 2020 年 4 月 30 日发行完毕。本期债券前 5 年票面利率为 3.40%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人赎回权。

资料来源：上市公司公告，中原证券。

6. 投资建议

6.1. 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

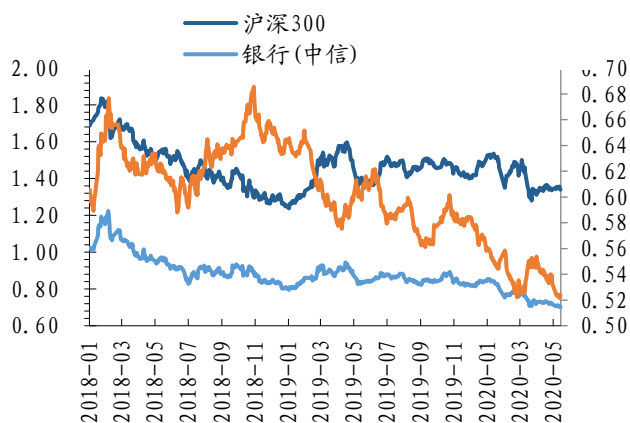
产质量造成边际下行压力。疫情本身对实体经济的负面影响以及疫情防控期间银行让利行为为近一步加重市场对银行收入端以及资产质量的担忧。

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。上市银行作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 26: 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 27: 银行与沪深 300 指数 PB(LF)



资料来源: Wind, 中原证券

6.2. 关注估值回调后优质个股的投资机会

上市银行一季度业绩增长与资产质量整体好于预期，但个股分化依然较大。“高 ROE、低不良率、高拨备”的优质标的基本面韧性更优。在经济下行期，优质标的韧性更好，建议重点关注。估值方面，今年以来，优质银行股估值回调幅度大于板块估值回调幅度，吸引力明显提升。重点关注相标的组合为招商银行、平安银行、宁波银行与常熟银行。在此基础上，可适当关注南京银行、杭州银行等次优标的。

表 2: 重点公司估值表

银行简称	收盘价 (元)	EPS(元)			PB(倍)			BVPS(元)			PB(倍)		
		19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E
招商银行	33.8	3.68	4.12	4.67	9.18	8.20	7.24	22.89	26.18	29.91	1.48	1.29	1.13
平安银行	13.2	1.45	1.66	1.91	9.10	7.95	6.91	14.07	15.30	16.71	0.94	0.86	0.79

宁波银行	24.8	2.44	2.88	3.26	10.16	8.61	7.61	15.19	17.13	19.32	1.63	1.45	1.28
常熟银行	6.66	0.65	0.75	0.86	10.25	8.88	7.74	6.18	6.71	7.31	1.08	0.99	0.91
杭州银行	8.82	1.29	1.46	1.67	6.84	6.04	5.28	10.09	10.98	12.04	0.87	0.80	0.73
南京银行	7.65	1.47	1.65	1.86	5.20	4.64	4.11	9.08	10.23	11.52	0.84	0.75	0.66

资料来源：Wind，中原证券。注：收盘价为 2020 年 5 月 18 日收盘价。

7. 风险提示

资产质量大幅恶化；系统性风险。

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。