

新冠疫情对银行业的影响分析

——银行业投资策略报告

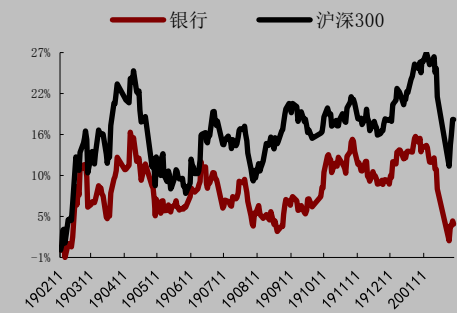
同步大市（维持）

日期：2020年02月10日

投资要点：

- 时间是重要变量：**根据银行业表内的贷款结构看，餐饮旅游、电影、批发零售行业本身占比不大，且上述冲击较大的行业，部分行业本身市场集中度相对较低，因此，整个银行体系资产质量波动空间或有限。如果考虑到波及的其他行业，特别是地产行业，则需要持续关注。此外，由于近两年来，支持实体经济发展，普惠小微贷款的增速较快，而小企业抗风险能力相对较弱，受到的冲击也相对较大。考虑到疫情的突发性以及持续时间存在一定的不确定性，以及去年末部分行业中相对较大的企业也出现了债务违约的案例，结合当前的情况，我们预判未来不良率仍有继续走高的风险。不良贷款余额以及相关的问题余额也将持续上升。考虑到市场出清的尾部风险，以及大型企业风险的逐步暴露，预计整个2020年核销力度将加大，预计总规模上行1000-1500亿元左右。由于疫情持续时间存在不确定性，因此我们仅对短期的影响做了分析，也对地产行业的影响做了相对深入的分析。综合来看，疫情如果在一季度之前后开始好转，大面复工可以持续，二季度在政策的提振下，对整个银行板块资产质量的影响相对有限。
- 营收偏负面，息差将收窄：**对营收方面的影响，综合考虑价与量两方面的因素。新增信贷方面，考虑到前期信用以及财政扩张的滞后性影响，基建和地产的需求仍在逐步积累过程中，虽然开工或晚于预期，但是1月份的信贷需求或好于预期。此外，1月份新发行地方专项债7000亿，而12月份地产销量有所回升，而1月份销量的短期下滑，也在预期之中。后续信贷方面，在政策的引导下，2-3月份信贷增加投放力度。不过，需求端或随整体经济增长的波动略有影响，而供给端风险偏好则有所回落。息差方面，在降低融资成本是当前第一要务的前提下，市场资金宽裕，有助于负债端成本的下行，但是负债端综合成本下降的空间相对有限。根据我们对新增信贷的结构和利率走势判断，我们预计整体净息差较四季度环比下降1-2BP。。
- 投资策略：**展望2020年一季度，虽然流动性相对宽裕，但是疫情对经济增长的冲击，使得资产质量的不确定性再次升温，进一步扰动市场预期。不过，考虑到拨备处于高位，核销处置力度预期加大，整体不良率将基本保持稳定。息差将进入下行趋势。考虑到各家银行理财子公司的成立，或将带动中间业务收入增速回升。我们推荐零售业务占比高、中间业务占比高，同业负债有空间的个股。
- 风险因素：**经济下滑超预期引发不良大幅增加

银行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2020年02月07日

相关研究

万联证券研究所 20200210_银行业周观点_AAA_银行加大力度支持疫情防控

万联证券研究所 20200202_银行业专题报告_AAA_配置需求为主

万联证券研究所 20200119_银行业周观点_AAA_金融数据向好 公司业绩符合预期

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

目录

1、新冠肺炎疫情对银行板块的影响分析	3
2、疫情对银行资产质量的影响	4
3、疫情对银行板块营收的影响	8
4、银行板块的投资策略	11
5、风险提示	14
图表 1：银行业人民币贷款结构图	4
图表 2：2020 年销售面积和销售金额预期	4
图表 3：房地产投资增速	5
图表 4：开发投资增速	5
图表 5：地产行业资金来源	6
图表 6：普惠小微企业贷款余额	6
图表 7：小微企业贷款余额	7
图表 8：商业银行不良率	7
图表 9：年度贷款核销规模	8
图表 10：银行业支持防控新冠疫情的措施汇总	8
图表 11：季度新增信贷规模和增速	10
图表 12：贷款加权利率走势	10
图表 13：各类银行新增贷款规模对比	11
图表 14：同业存单发行情况	11
图表 15：四季度银行板块配置占比上升 0.05 个百分点	12
图表 16：四季度股份行持仓占比继续上升	12
图表 17：四季度银行指数上涨 7.19 个百分点	13
图表 18：四季度银行板块估值 PB 0.84-0.89 倍之间波动	13

1、新冠肺炎疫情对银行板块的影响分析

考虑到疫情对部分行业推迟开工，对消费以及第三产业的影响，对中小企业产生较大的冲击，以及后续出现的连锁反应。如果再考虑对房地产业销售暂停，建筑业、金融业等的波及，都会对银行业的资产质量产生一定影响。此外，考虑到疫情对经济增长的影响，银行业将继续加大普惠金融力度，进一步对营收产生偏负面影响。

我们综合分析新冠疫情对银行资产质量的整体影响如下：

根据银行业表内的贷款结构看，餐饮旅游、电影、批发零售行业本身占比不大，且上述冲击较大的行业，本身市场集中度相对较低，因此，整个银行体系资产质量波动空间或有限。如果考虑到波及的其他行业，特别是地产行业，则需要持续关注。此外，由于近两年来，支持实体经济发展，普惠小微贷款的增速较快，而小企业抗风险能力相对较弱，受到的冲击也相对较大。

根据上市银行的样本数据测算，湖北省内的贷款占总贷款的比例均值在3.5%左右，其中最高值不超过5%。但是，结构性问题仍然存在。特别是部分区域性银行，受当地经济结构以及增长模式的影响较大，在信贷不出县，资产不出省的现实约束下，风险对冲以及资产腾挪的能力较弱。加之小微企业贷款占比较高，受本次疫情的影响相对较大。

考虑到疫情的突发性以及持续时间存在一定的不确定性，以及去年末部分行业中相对较大的企业也出现了债务违约的案例，结合当前的情况，我们预判未来不良率仍有继续走高的风险。不良贷款余额以及相关的问题余额也将持续上升。考虑到市场出清的尾部风险，以及大型企业风险的逐步暴露，预计整个2020年核销力度将加大，预计总规模上行1000-1500亿元左右。

由于疫情持续时间存在不确定性，因此我们仅对短期的影响做了分析，也对地产行业的影响做了相对深入的分析。综合来看，疫情如果在一季度之前开始好转，大面复工可以持续，二季度在政策的提振下，对整个银行板块资产质量的影响相对有限。

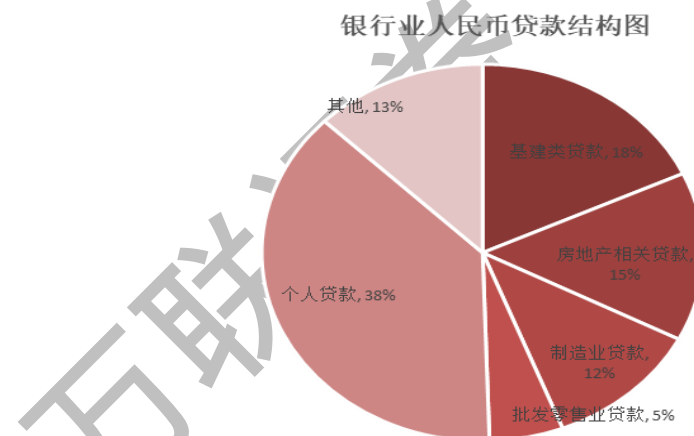
对营收方面的影响，综合考虑价与量两方面的因素。新增信贷方面，考虑到前期信用以及财政扩张的滞后性影响，基建和地产的需求仍在逐步积累过程中，虽然开工或晚于预期，但是1月份的信贷需求或好于预期。此外，1月份新发行地方专项债7000亿，而12月份地产销量有所回升，而1月份销量的短期下滑，也在预期之中。后续信贷方面，在政策的引导下，2-3月份信贷增加投放力度。不过，需求端或随整体经济增长的波动略有影响，而供给端风险偏好则有所回落。息差方面，在降低融资成本是当前第一要务的前提下，市场资金宽裕，有助于负债端成本的下行，但是负债端综合成本下降的空间相对有限。根据我们对新增信贷的结构和利率走势判断，我们预计整体净息差较四季度环比下降1-2BP。

2、疫情对银行资产质量的影响

从目前看，对餐饮、旅游、电影、交运、教育培训等行业产生较大的冲击。而房地产业销售暂停，建筑业、金融业等都有所波及。

参考银行目前贷款的行业结构，个人贷款占比38%，基建类贷款占比18%，房地产开发相关贷款占比15%，制造业贷款占比12%，批发零售业贷款占比5%。从当前银行业整体的贷款结构看，餐饮旅游、电影、批发零售行业本身占比不大，且上述冲击较大的行业，本身市场集中度相对较低，因此，整个银行体系资产质量波动空间或有限。

图表1：银行业人民币贷款结构图



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

如果考虑到波及的其他行业，特别是地产行业，则需要持续关注。从2020年1月份，百强房企的单月销售金额，受春节以及疫情的影响，百强企业销售增速普遍放缓。现在疫情仍存在一定的不确定性，因此，春节之后的地产小阳春或将推迟。

图表2：2020年销售面积和销售金额预期



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

除了销售端的下滑外，开工也会推迟。虽然一季度是开工淡季，但是受疫情影响，降幅也将进一步扩大。预计1-2月地产投资增速降幅在20%-25%，而开发投资降幅可能

会达到15%以上。虽然2020年预期地产销量或将负增长,但是疫情如果持续时间较长,无论是销售端还是投资端均将对经济增长产生较大的下拉作用。

图表3: 房地产投资增速



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表4: 开发投资增速



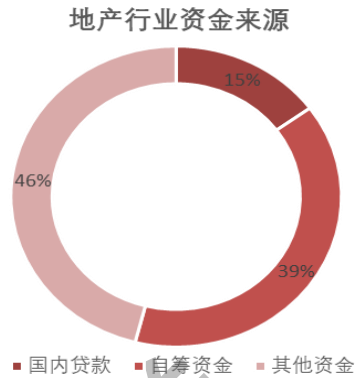
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

此外,从地产企业的资金来源看,地产企业的资金来源中,银行直接贷款的比重从1997年的24%下降到目前的11%左右,自筹资金约占到39%,其余50%主要来自预售和个人住房抵押贷款等销售回款。

而自筹资金中除了少部分权益资本投入外,主要就是应付款,以及信托融资、基金融资、资管产品融资、资本市场融资等非银行渠道的融资款。地产上市公司如果剔除预收款和权益资本部分,其负债中约40%来自应付款,其余60%来自各类债务融资渠道。只是由于上市公司可以更多的利用债券融资渠道,其债券融资额约占到地产上市公司总资产额的10%左右,占到预收款之外债务融资总额的18%左右,从而降低了上市地产公司对其他间接融资渠道的依赖性。

因此,综合来看,地产企业的资金来源中,销售回款约占到50%,其余投资款中,约40%来自应付款,三分之一来自银行之外的其他融资渠道,银行直接贷款的比重不到30%。相应的,地产企业的融资成本较高,当前上市公司平均的债务融资成本也在8%水平,非上市公司更高,且平均的融资期限不到两年。

图表5：房地产行业资金来源

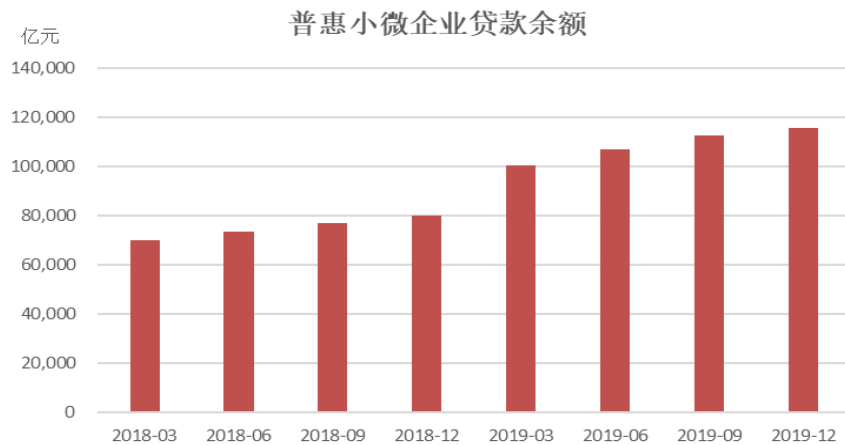


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

综上分析，考虑到波及的这些行业，主要关注疫情的持续时间。如果疫情持续时间周期不长，将不会引发系统性风险，从而对银行整体的资产质量影响相对较小。

另外，需要重点关注是近两年引导金融机构支持实体经济发展的普惠贷款，这两年的增速相对较快。截至2019年三季度末，普惠小微贷款新增1.8万亿元，是上年全年增量的1.4倍。

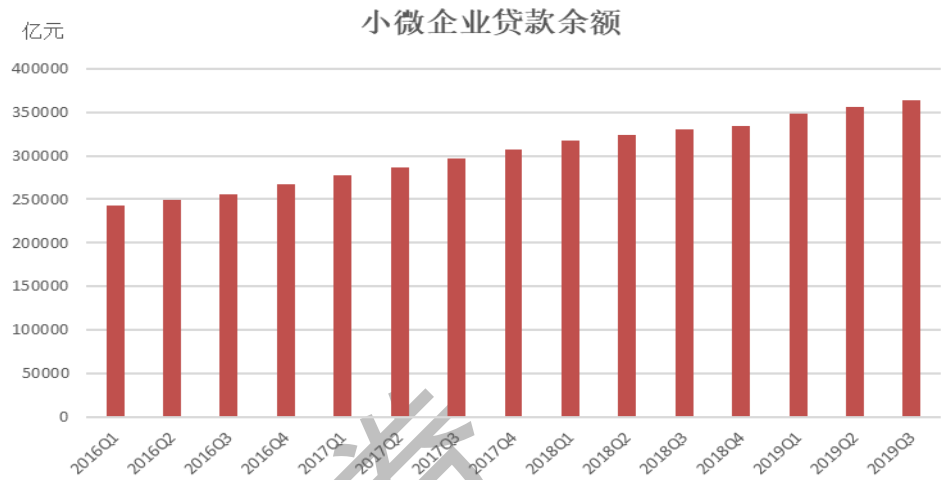
图表6：普惠小微企业贷款余额



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

2019年三季度末，银行业金融机构用于小微企业的贷款（包括小微企业贷款、个体工商户贷款和小微企业主贷款）余额36.39万亿元，其中单户授信总额1000万元及以下的普惠型小微企业贷款余额11.3万亿元，较年初增长20.81%。小微企业受经济增长波动的影响较大，抗风险能力相对较弱。因此，也是需要重点关注的环节。

图表7：小微企业贷款余额

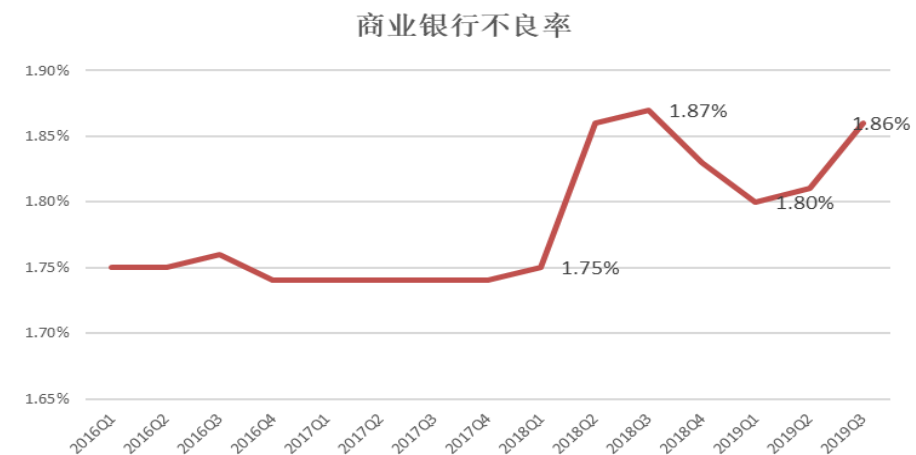


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

综上所述,如果不出现系统性风险的情况下,银行整体的资产质量风险总体可控。另外,根据上市银行的样本数据测算,湖北省内的贷款占总贷款的比例均值在3.5%左右,其中最高值不超过5%。但是,结构性问题仍然存在。特别是部分区域性银行,受当地经济结构以及增长模式的影响较大,在信贷不出县,资产不出省的现实约束下,风险对冲以及资产腾挪的能力较弱。加之小微企业贷款占比较高,受本次疫情影响相对较大。

2019年三季度末,商业银行不良贷款余额2.37万亿元,较上季末增加1320亿元;商业银行不良贷款率1.86%,较上季末增加0.05个百分点。虽然从目前上市银行公布的业绩快报数据看,2019年四季度资产质量仍保持改善趋势。

图表8：商业银行不良率

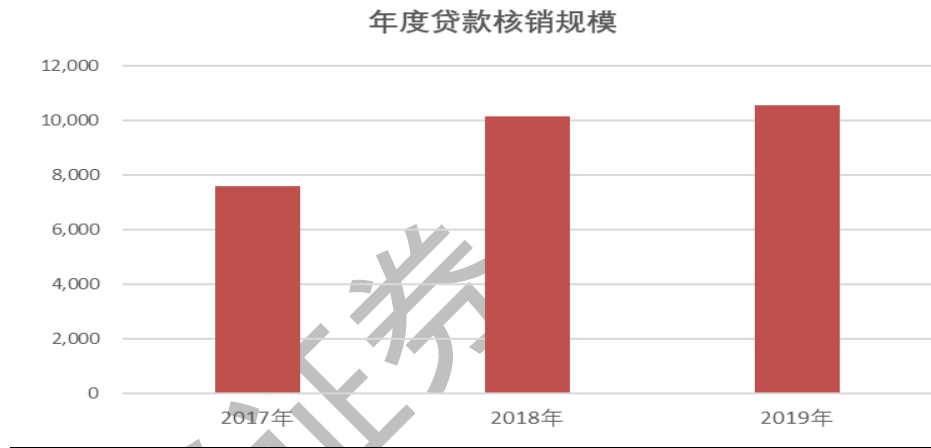


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

但是,考虑到疫情的突发性以及持续时间存在一定的不确定性,以及去年末部分行业中相对较大的企业也出现了债务违约的案例,结合当前的情况,我们预判未来不

不良率仍有继续走高的风险。不良贷款余额以及相关的问题余额也将持续上升。考虑到市场出清的尾部风险，以及大型企业风险的逐步暴露，预计整个2020年核销力度将加大，预计总规模上行1000-1500亿元左右。

图表9：年度贷款核销规模



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3、疫情对银行板块营收的影响

营收方面，2月1日，人民银行、财政部、银保监会、证监会、外汇局等五部门联合印发《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》。无论是企业贷款利率的下调、对个人逾期的放松等政策，综合考虑支持实体经济，加大普惠金融工作力度，都将对短期的营收造成一定的负面影响。

图表10：银行业支持防控新冠疫情的措施汇总

政策内容	政策要点
保持流动性合理充裕	保持流动性合理充裕。人民银行继续强化预期引导，通过公开市场操作、常备借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，提供充足流动性，保持金融市场流动性合理充裕，维护货币市场利率平稳运行。人民银行分支机构对因春节假期调整受到影响的金融机构，根据实际情况适当提高2020年1月下旬存款准备金考核的容忍度。引导金融机构加大信贷投放支持实体经济，促进货币信贷合理增长。
对疫区、企业及个人信贷支持	为受疫情影响较大的地区、行业和企业提供差异化优惠的金融服务。金融机构要通过调整区域融资政策、内部资金转移定价、实施差异化的绩效考核办法等措施，提升受疫情影响严重地区的金融供给能力。对受疫情影响较大的批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等行业，以及有发展前景但受疫情影响暂遇困难的企业，特别是小微企业，不得盲目抽贷、断贷、压贷。对受疫情影响严重的企业到期还款困难的，可予以展期或续贷。通过适当下调贷款利率、增加信用贷款和中长期贷款等方式，支持相关企业战胜疫情灾害影响。各级政府性融资担保再担保机构应取消反担保要求，降低担保和再担保费。对受疫情影响严重地区的融资担保再担保机构，国家融资担保基金减半收取再担保费。

	<p>完善受疫情影响的社会民生领域的金融服务。对因感染新型冠状病毒住院治疗或隔离人员、疫情防控需要隔离观察人员、参加疫情防控工作人员以及受疫情影响暂时失去收入来源的人群，金融机构要在信贷政策上予以适当倾斜，灵活调整住房按揭、信用卡等个人信贷还款安排，合理延后还款期限。感染新型冠状病毒的个人创业担保贷款可展期一年，继续享受财政贴息支持。对感染新型冠状病毒或受疫情影响受损的出险理赔客户，金融机构要优先处理，适当扩展责任范围，应赔尽赔。</p> <p>加强制造业、小微企业、民营企业等重点领域信贷支持。金融机构要围绕内部资源配置、激励考核安排等加强服务能力建设，继续加大对小微企业、民营企业支持力度，要保持贷款增速，切实落实综合融资成本压降要求。增加制造业中长期贷款投放。</p>
合理调度金融资源	<p>建立银行账户防疫“绿色通道”。银行业金融机构要在风险可控的前提下，做好与防控疫情相关的银行账户服务工作，简化开户流程，加快业务办理。要积极开辟捐款“绿色通道”，确保疫情防控款项第一时间到达指定收款人账户。减免银行业金融机构通过人民银行支付系统办理防控疫情相关款项汇划费用。鼓励清算机构、银行业金融机构对向慈善机构账户或疫区专用账户的转账汇款业务、对疫区的取现业务减免服务手续费。</p> <p>切实保障公众征信相关权益。人民银行分支机构和金融信用信息基础数据库接入机构要妥善安排征信查询服务，引导公众通过互联网、自助查询机进行征信查询。要合理调整逾期信用记录报送，对因感染新型冠状病毒住院治疗或隔离人员、疫情防控需要隔离观察人员和参加疫情防控工作人员，因疫情影响未能及时还款的，经接入机构认定，相关逾期贷款可以不作逾期记录报送，已经报送的予以调整。对受疫情影响暂时失去收入来源的个人和企业，可依调整后的还款安排，报送信用记录。</p>

资料来源：银保监会，万联证券研究所

新增信贷方面，考虑到前期信用以及财政扩张的滞后性影响，基建和地产的需求逐步积累，1月份的信贷需求或好于预期。此外，1月份新发行地方专项债7000亿，而12月份地产销量有所回升，而1月份销量的短期下滑，也在预期之中。后续信贷方面，在政策的引导下，2-3月份信贷增加投放力度。不过，需求端或随整体经济增长的波动略有影响，而供给端风险偏好则有所回落。

图表11：季度新增信贷规模和增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

无论是央行发布的2019年三季度《货币政策执行报告》，还是近期多次会议都表明，降低融资成本是当前第一要务。新冠疫情将对经济造成一定的影响，也将推动进一步放松来降低融资成本。

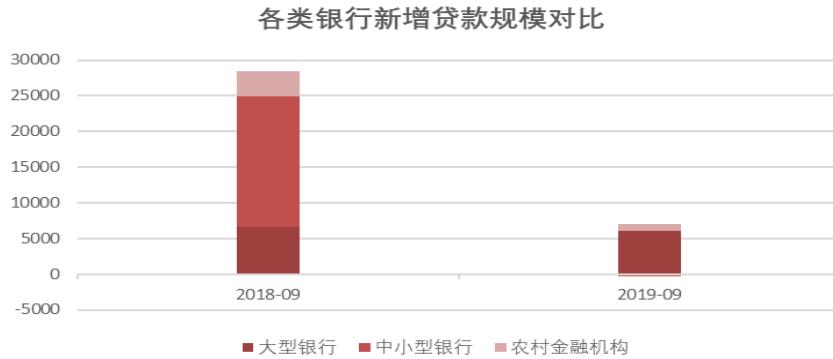
图表 12：贷款加权利率走势



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

虽然实体融资成本下行缓慢，也受到银行负债端成本居高不下以及部分中小银行资产负债表的调整等因素制约。近期央行三次调整市场利率。第一次是11月5日，央行续作4000亿一年期MLF，中标利率从此前的3.30%下调5BP至3.25%，这是2016年以来第一次调降。第二次是11月18日，央行进行了1800亿元7天逆回购，同时下调了7天逆回购利率5BP至2.5%。第三是11月20日，LPR报价1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，长短端均较10月下调5BP。近期下调逆回购利率、推出的专项再贷款利率等政策，以及预期20日将公布的LPR利率下调，均将促使贷款端综合利率的下行。

图表 13: 各类银行新增贷款规模对比



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

综合资产端和负债端的变动, 息差方面, 虽然在政策宽松的情况下, 市场资金充裕, 有助于负债端成本的下行。观察理财端的数据, 负债端成本下降的空间相对有限。根据我们对新增信贷的结构和利率走势判断, 我们预计整体净息差较四季度环比下降1-2BP。

图表 14: 同业存单发行情况



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

4、银行板块的投资策略

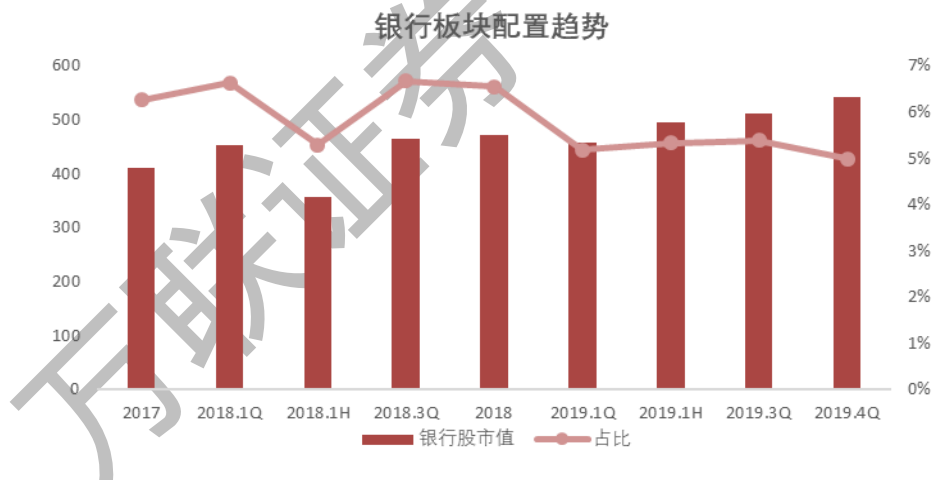
虽然SARS疫情时经济和金融市场的表现对当前有一定的借鉴意义。但是也需要关注当前和2003年之间经济结构之间的差异以及所处的环境变化。我们上述分析仅是对疫情短期可控对一季度经济预测基础上的判断。但是疫情持续时间仍是重要变量。对银行整体资产质量走势产生重要的影响。

我们判断短期银行资产质量和资产扩张承压, 一季度整体业绩和资产质量压力较大。预计随着政策的推动和疫情的缓解, 银行融资和风险偏好会逐步提升, 有利于二

季度之后营收增速恢复。

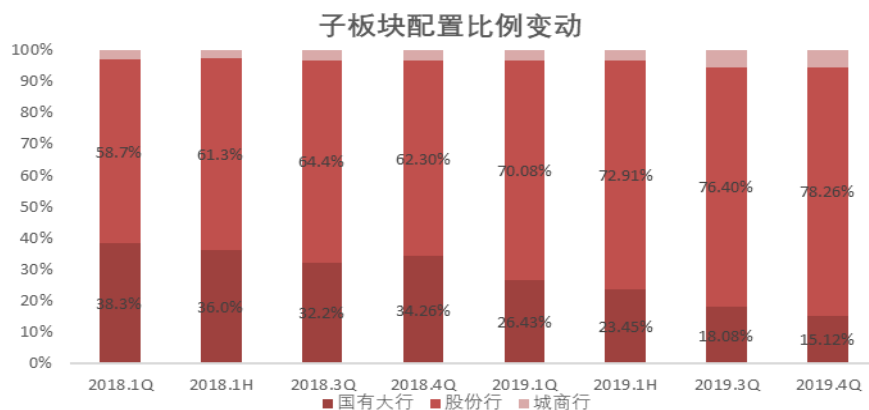
从2019年四季度基金持仓银行板块的数据看,四季度银行板块的配置比例较三季度环比下降0.4个百分点,仍居各行业排名第三,但是仍处于低配状态。板块配置规模增长主要来自于被动指数型基金规模的增加。从子板块的角度看,增减仓的情况与2019年三季度基本一致。子板块中,股份行、城商行和农商行板块持仓增长;而国有大行持仓下降2.96个百分点。股份行中,招商银行、兴业银行、平安银行仍是资金主力增仓品种;城商行中,宁波银行和成都银行增仓排名居前两位;农商行的增仓主要来自于常熟银行。

图表15: 四季度银行板块配置占比上升0.05个百分点



资料来源: wind资讯, 万联证券研究所

图表16: 四季度股份行持仓占比继续上升

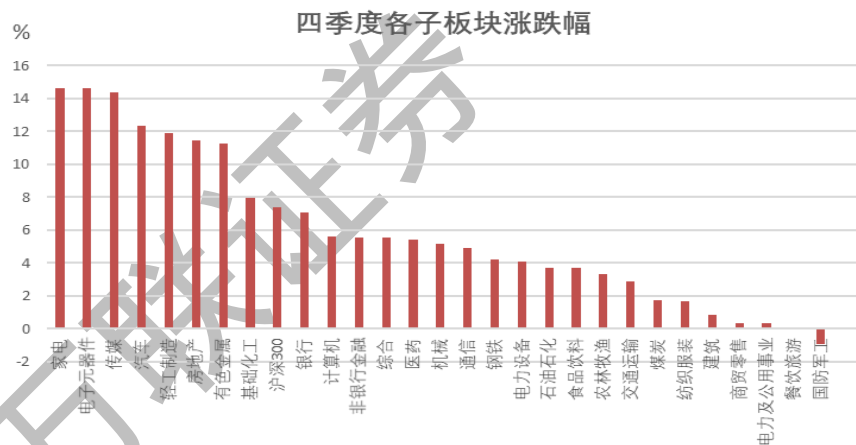


资料来源: wind资讯, 万联证券研究所

四季度增仓集中在配置需求的增加。2019年四季度受全球经济增速下滑预期以及通胀高企的背景下,市场基本呈现窄幅震荡走势,年底之前市场对低估值股票的追捧。四季度沪深300指数上涨7.39%,银行板块整体上涨7.19%,仅跑输沪深300指数0.2个百分点。从板块涨幅排名看,四季度银行板块涨跌幅在29个一级行业中排名10位。银行板块三季度业绩显示,上市银行三季度净息差较2019年上半年继续上行。主要受益

于贷款占生息资产的比重持续提升。行业整体不良贷款率连续三个季度保持下行，从贷款核销的数据看，监管引导存量不良贷款加速化解以及整体贷款的高增增长共同带动了不良率的下行。无论是净息差还是资产质量均超出市场预期。根据我们的估算，预计四季度开始息差大概率开始收窄。从目前部分银行公布的业绩快报看，四季度净息差较三季度持平或略有收窄。不良贷款余额角度看，绝对额有所增加，风险在持续释放中。因此，从业绩增长的角度看，投资人持续增仓的动力不足。但是考虑到行业整体的高拨备、高股息以及相对较低的估值，仍具有相对优势。

图表 17：四季度银行指数上涨 7.19 个百分点



资料来源：wind 资讯，万联证券研究所

图表 18：四季度银行板块估值 PB 0.84-0.89 倍之间波动



资料来源：wind 资讯，万联证券研究所

展望2020年一季度，虽然流动性相对宽裕，但是疫情对经济增长的冲击，使得资产质量的不确定性再次升温，进一步扰动市场预期。不过，考虑到拨备处于高位，核销处置力度预期加大，整体不良率将基本保持稳定。息差将进入下行趋势。考虑到各家银行理财子公司的成立，或将带动中间业务收入增速回升。我们推荐零售业务占比高、中间业务占比高，同业负债有空间的个股。

5、风险提示

整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。

行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

万联证券

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。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场