违约事件加剧信用分层问题

——银行行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2020 年 11 月 16 日

行业核心观点：

10 月受政府债融资的支撑，社融新增规模和增速保持高位，符合我们此前的预期。信贷方面，结构持续向好，中长期贷款占比继续提升，票据融资再次收缩，M1 增速继续走高，均有助于经济复苏的延续，也在一定程度上缓解市场投资人对经济复苏持续性的担忧。我们预计 10 月后社融增速预计开始回落，但是幅度不大。按照我们此前的预测数据，年底前预计还有接近 2.5 万亿的新增信贷以及近 9000 亿的政府债券空间，预计全年的社融增速将在 13.5%左右。近期债券市场出现地方国企违约现象，多集中于短期债券，反应短期资金压力较大，预计信用分层问题将加剧。

投资要点：

- **市场表现：**上周银行指数下跌 0.63%，沪深 300 指数下跌 0.59%，板块跑输大盘 0.04 个百分点，在 30 个一级行业中位居第 17 位。年初至今，银行板块整体下跌 4.5%，跑输沪深 300 指数 18.9%的涨幅 23.4 个百分点，在 30 个一级行业中位居第 28 位。个股方面，上周银行板块大部分个股下跌。

- **流动性和市场利率：**上周央行通过公开市场操作净投放 2300 亿元。上周，同业存单实际发行规模 3900 亿元，平均票面利率 3.08%，发行规模回落和票面利率继续下行。上周，1 月期、3 月期和 1 年期理财产品收益率分别为 3.86%、3.7%和 3.82%，其中，1 月期、3 月期和 1 年期分别上升 4BP、4BP 和 8BP。

- **行业和公司要闻**

  行业要闻：

  央行公布金融数据，统计局公布价格数据。

  公司要闻：

  江阴银行小微企业债发行完毕。

  上海银行可转债获通过。

- **风险提示：**疫情持续导致资产质量大幅恶化；贷款利率大幅下行；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，银行板块业绩波动。

银行行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 11 月 13 日

相关研究

万联证券研究所 20201111_银行业月报_AAA_结构优于量

分析师： **郭懿**

执业证书编号： S0270518040001

电话： 01056508506

邮箱： guoyi@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、投资建议.....3
2、市场表现.....3
3、流动性和市场利率.....4
4、行业和公司要闻.....5
4.1 行业要闻.....5
4.2 公司要闻.....6
5、风险提示.....6

图表 1：板块跑输大盘 0.04 个百分点，在 30 个一级行业中位居第 17 位 3
图表 2：上周银行板块大部分个股下跌 4
图表 3：上周央行通过公开市场操作净投放 2300 亿元 4
图表 4：同业存单实际发行规模 3900 亿元，平均票面利率 3.08%..... 5
图表 5：各期限理财产品收益率 5

万联证券

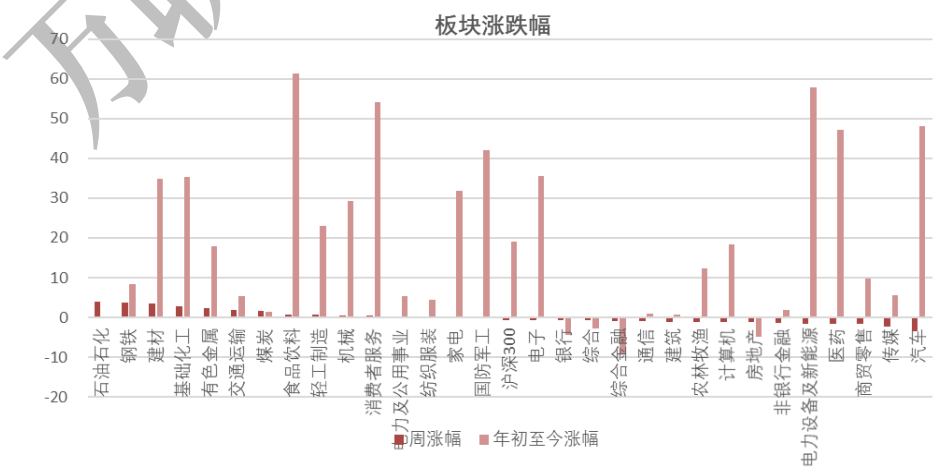
1、投资建议

10 月受政府债融资的支撑，社融新增规模和增速保持高位，符合我们此前的预期。信贷方面，结构持续向好，中长期贷款占比继续提升，票据融资再次收缩，M1 增速继续走高，均有助于经济复苏的延续，也在一定程度上缓解市场投资人对经济复苏持续性的担忧。我们预计 10 月后社融增速预计开始回落，但是幅度不大。按照我们此前的预测数据，年底前预计还有接近 2.5 万亿的新增信贷以及近 9000 亿的政府债券空间，预计全年的社融增速将在 13.5%左右。近期债券市场出现地方国企违约现象，多集中于短期债券，反应短期资金压力较大，预计信用分层问题将加剧。。

2、市场表现

上周银行指数下跌 0.63%，沪深 300 指数下跌 0.59%，板块跑输大盘 0.04 个百分点，在 30 个一级行业中位居第 17 位。年初至今，银行板块整体下跌 4.5%，跑输沪深 300 指数 18.9%的涨幅 23.4 个百分点，在 30 个一级行业中位居第 28 位。个股方面，上周银行板块大部分个股下跌。

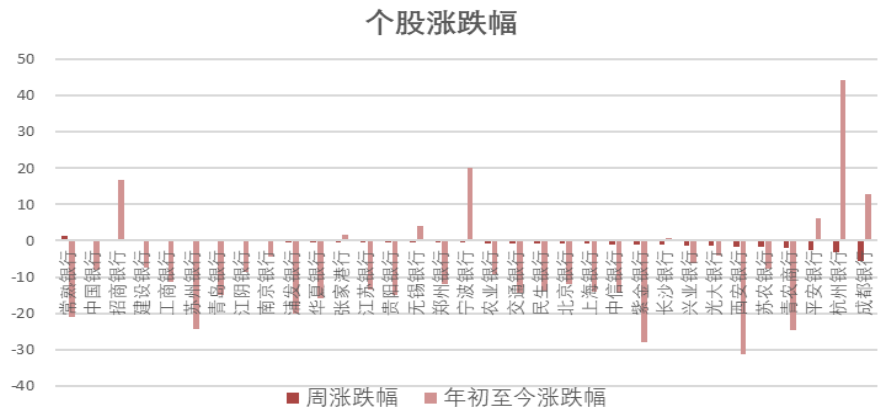
图表1：板块跑输大盘0.04个百分点，在30个一级行业中位居第17位



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

万联证券

图表2：上周银行板块大部分个股下跌



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3、流动性和市场利率

上周央行通过公开市场操作净投放 2300 亿元。

上周，同业存单实际发行规模 3900 亿元，平均票面利率 3.08%，发行规模回落和票面利率继续下行。

上周，1 月期、3 月期和 1 年期理财产品收益率分别为 3.86%、3.7%和 3.82%，其中，1 月期、3 月期和 1 年期分别上升 4BP、4BP 和 8BP。

图表3：上周央行通过公开市场操作净投放2300亿元



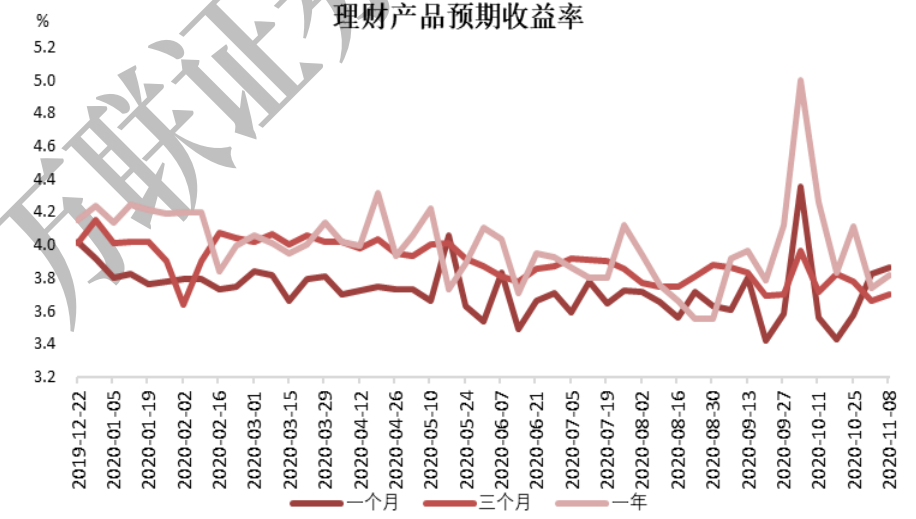
资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表4：同业存单实际发行规模3900亿元，平均票面利率3.08%



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表5：各期限理财产品收益率



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

4、行业和公司要闻

4.1 行业要闻

中国10月M2同比增长10.5%，预期10.8%，前值10.9%。10月新增人民币贷款6898亿元，。10月社会融资规模增量为1.42万亿元；10月末社会融资规模存量为281.28万亿元，同比增长13.7%。

资料来源：央行

中国10月CPI同比涨0.5%，预期涨0.8%，前值涨1.7%；10月PPI同比降2.1%，预期降2.1%，前值降2.1%。10月CPI同比涨幅比上月回落1.2个百分点，主要是受去年同期对比基数较高、翘尾因素减少以及猪肉价格由升转降的影响；其中，食品价格上涨2.2%，涨幅比上月回落5.7个百分点，影响CPI上涨约0.49个百分点；猪肉价格在连续上涨19个月后首次转降，下降2.8%。

资料来源：统计局

4.2 公司要闻

发行债券

江阴银行：经中国银行保险监督管理委员会江苏监管局和中国人民银行批准，江苏江阴农村商业银行股份有限公司（以下简称“本行”）近期在全国银行间债券市场成功发行了“江苏江阴农村商业银行股份有限公司2020年小型微型企业贷款专项金融债券（第一期）”，并于2020年11月12日发行完毕。本期债券发行总规模为人民币10亿元，债券品种为3年期固定利率债券，票面利率为3.82%。

资料来源：江阴银行

发行可转债

上海银行：2020年11月9日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）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，公司本次公开发行A股可转换公司债券的申请获得审核通过。公司将在收到中国证监会正式核准文件后另行公告。

资料来源：上海银行

5、风险提示

疫情持续导致资产质量大幅恶化；贷款利率大幅下行。

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。

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。

万联证券

免责条款

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