【粤开晨报 0703】宏观：如何理解专项债注资中小行

2020 年 07 月 03 日 星期五

www.ykzq.com

责任编辑：李兴
资格证书：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

今 日 关 注

【重点报告推荐】

【粤开策略热点跟踪】北上资金 7 月开市即大规模涌入 A 股-0702（分析师：谭韫珲）
【粤开策略解盘】风格转换是否已至-0702(分析师：谭韫珲）
如何理解专项债注资中小行（分析师：李奇霖、钟林楠）

【两融数据与信息】

两融市场概况

两岸三地主要股指

指数	收盘	涨跌%
上证综指	3,090.57	2.13
沪深 300	4,335.84	2.07
深证成指	12,269.49	1.29
中小板指	8,175.84	0.99
创业板指	2,424.39	0.2
三板做市指	1,108.46	-0.01
台湾加权指	11,805.14	0.86

国际主要股指

指数	收盘	涨跌%
道琼斯工业	25,827.36	0.36
标普 500	3,130.01	0.45
纳斯达克	10,207.63	0.52
富时 100	6,240.36	1.33
德国 DAX	12,608.46	2.78
日经 225	22,145.96	0.1

主要商品期货

名称	收盘	涨跌%
纽约原油	40.28	2.42
COMEX 黄金	1,781.8	0.45
BDI 航运	1,823.0	1.1

主要外汇

外汇	收盘价	涨跌%
美元指数	97.22	0.05
美元/人民币	7.06	-0.2
欧元/美元	1.13	-0.52
美元/日元	107.31	-0.01

资料来源：聚源

【重点报告推荐】

【粤开策略热点跟踪】北上资金 7 月开市即大规模涌入 A 股-0702

北上资金 7 月开市大规模涌入 A 股

7 月 2 日，北上资金大幅净买入 171 亿元。

点评：北上资金 4 月份以来流入明显，由于国内环境相对优势明显，再加上我国资本市场改革不断推进，A 股备受游资青睐，尤其是蓝筹消费股，如白酒、家电等。当日外资净买入较高的个股包括泸州老窖、贵州茅台、恒瑞医药等消费龙头，周期权重股如三一重工、万科 A 及海螺水泥亦均超 5 亿元，此外，中信证券、中国平安等金融龙头超 1 亿元。外资对 A 股信心不减，反映出我国市场韧性十足，此外，外资的持续流入也为 A 股提供增量资金，对市场信心有提振效应。

商务部：正在会同相关部门抓紧研究制定稳外贸稳外资的新举措

商务部表示，在前期调研的基础上，正在会同相关部门，抓紧研究制定稳外贸稳外资的新举措。在稳外贸方面，将继续围绕保居民就业、保基本民生、保市场主体的要求，抓好已出台政策落实，陆续出台相关政策，加大支持力度保住中小微和劳动密集型外贸企业。在稳外资方面，将继续坚持促增量、稳存量并举，继续优化外商投资环境，做好招商、安商、稳商工作。

点评：受公共卫生事件影响，全球贸易收到冲击，我国进出口也受到较大扰动。商务部在稳外贸、稳外资方面提出完善出口退税方式，加快退税进度，加快发展跨境电商等外贸，加快落实新版外商投资准入负面清单，修订出台《外商投资企业投诉工作办法》等规章等措施，稳定我国对外贸易，并优化外资投资环境。日前公布的 6 月制造业 PMI 数据显示新出口订单分项回升 7.3 个百分点至 42.6，外需有所恢复，预计后续将会有相关配套政策的出台，外贸数据有望持续修复。

美联储议息会议偏鸽派

7 月 2 日(周四)02:00，美联储公布 6 月 10 日-11 日的货币政策会议纪要。美联储在会议上维持利率不变，美联储官员认为未来需要实施“高度宽松”的政策。

点评：全球流动性保持宽裕的背景下，美元指数继续回落，中美息差驱动之下，跨境资本向新兴市场流动，北上资金在休市两个交易日后，周四单日大幅净买入 A 股超 171 亿元，人民币资产具备较大升值空间。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。

分析师：谭辐珲（执业编号：S0300519090001）

【粤开策略解盘】风格转换是否已至-0702

大势研判：蓝筹权重集体补涨，两市量能突破万亿

7 月 2 日，大蓝筹板块持续发力，上证综指、沪深 300 涨超 2%，上证 50 指涨近 2.5%。两市成交量再破万亿。

7 月 2 日(周四)02:00，美联储公布 6 月 10 日-11 日的货币政策会议纪要。美联储在会议上维持利率不变，美联

储官员认为未来需要实施“高度宽松”的政策。全球流动性保持宽裕的背景下，美元指数继续回落，中美息差驱动之下，跨境资本向新兴市场流动，人民币资产具备升值空间。北上资金在休市两个交易日后，周四单日大幅净买入 A 股超 171 亿元。全年净买入规模我们预计有望达 2500 亿元。

在以往的冲关阶段都是以低估值的权重蓝筹品种为主，其中大金融是主力军、地产作辅助，食品饮料及农林牧渔等业绩确定性较强也往往受到资金追捧。本次沪指冲关 3000 点前后，盘面也是呈现蓝筹权重强势拉涨的特征，但另一方面，科技类的品种出现松动，创业板指则以震荡休整为主。从这个角度观察，后续市场在 3000 点区域强势整固的概率比较大。地产银行的上涨逻辑仍以补涨及估值修复为主，持续性可能尚需观察。

但另一方面，正如我们在周一的《粤开策略解盘：缘何说内外因素压制不改 A 股韧性-0629》中所提及的大金融板块，尤其是券商股这一风向标值得关注。券商股是历年牛市的风向标，券商股里面的龙头品种更是关键标志。诸如 2005 年至 2007 年的大牛市前，券商龙头中信证券率先爆发；2014 年年底，券商股再度打响行情发令枪，多只券商股逐日涨停；在 2019 年一季度的 “小牛市”，以中信建投为代表的券商龙头仍然是当时市场中的无冕之王。

我们认为短期市场风格的转换主要由于前期创业板指打下头阵后给予人气有较大提升，沪指突破 3000 点是众望所归，主板蓝筹股的拉升仍看作以补涨为主。沪指在冲关前券商股已有所发力，略作休整后券商板块再度拔高，对市场人气的带动有非常正面的信号意义。一旦沪指在 3000 点稳固之后，后续科技股仍将会有演绎机会。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。

分析师：谭辐珲（执业编号：S0300519090001）

如何理解专项债注资中小行

如何理解专项债注资中小行

7 月 1 日，国常委会召开，市场关注的是专项债可以给银行补充资本金。

“会议决定，在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径。

一是优先支持具备可持续市场化经营能力的中小银行补充资本金，增强其服务中小微企业、支持保就业能力。

二是以支持补充资本金促改革、换机制，将中小银行完善治理、健全内控机制等作为支持补充资本金的重要条件。

三是压实地方政府属地责任、银行及股东主体责任、金融管理部门监管责任，在全面清产核资、排查风险并依法依规严肃问责的前提下，一行一策稳妥推进补充资本金，地方也要充分挖掘其他资源潜力给予支持。

四是加强监管和全过程审计监督。对专项债合理补充资本金建立市场化的到期及时退出机制，严防道德风险。”

从国常会通稿里，读出的几个关键信息有：

1、补充资本金的方式，是专项债买银行的可转债；

2、补充资本后，中小银行的服务对象是中小微企业。也就是说，中小银行补充资本后，要加大对中小微企业的

信贷投放，为的是要保住中小微企业，保住了中小微企业就等同于保住了就业；

3、补充资本后，要完善中小银行的公司治理。补充资本的目的不仅仅是要促进信贷投放，还要促改革。因为此前部分中小行被民企股东当成了“提款机”，放大了银行体系的金融风险。现在通过补充资本金，加强地方对当地中小行的控制，压实属地责任，严防道德风险，也有防风险的考虑。

我们来一条条展开，细化分析。

首先，购买可转债是好的补充银行资本金的方式吗？至少目前来看，发行转债的银行都是上市银行，上市银行中有些是中小行，但这些中小行银行好像不是真正缺资本金的银行，而且补充资本金的渠道也比较多，比如定增、配股等等。而且转债市场也不缺流动性，真要发行转债，也比较容易。

交易所在 2019 年发过一个《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》，但直到目前为止，还没有出现过非上市中小银行发可转债的先例。

如果说受益的群体只是集中于上市的中小行，那样本就十分有限了，而且上市的中小行爆发公司治理风险的也不多。非上市的部分中小行才是真正需要补充资本的群体，而且补充资本的渠道不是很多，未来看看他们能不能发可转债了。

另外，要看专项债是不是只能买可转债，如果后续专项债还可以买二级资本债、永续债，那对中小行补充资本的帮助也要更大一些，但会议稿里面只提到了可转债。

其次，补充资本后，银行放贷的能力增强，这点是常识。一方面，有更多的资本金可以支撑得起更大的信贷规模；另一方面，中小银行由于负债端存款的刚性成本、资产端利率的下行以及不良贷款对盈利的侵蚀，资本金压力较大，本身也需要及时补充资本金缓解存量风险。

而且有趣的是，地方发专项债-银行买专项债-地方拿到钱去补充银行资本-银行有资本后可以投放信贷也可以买更多的专项债，还能形成闭环。

当地方政府对银行的掌控力加强了之后，也更有利于把控政策的落地，比如中央要求支持小微企业，小微企业的信贷就能可以很快放出去，比如中央要求稳增长，基建类的信贷也可以很快放出去。政策的传导效率会比之前要强，总之，对实体宽信用，金融让利实体，都是有一定积极的作用的。

最后，强调一下关于防范风险的问题。

从近期出现的中小银行风险事件来看，确实多与中小银行公司治理问题有关，不少中小银行被民企股东当成了“钱包”，随便掏空，出了风险就让财政兜底，把金融风险扔给了国家。

所以，加强地方对当地中小银行的控制，对部分民企大股东形成制衡，防范因中小银行公司治理问题导致的金融风险，还是有一定必要性的。

此外，被民企控股的中小行因为此前出了一些风险事件，在银行间市场备受歧视，引入地方财政资金控股，还可以降低同业负债的发行成本。

但是，有一个问题，如果地方财政真的控制中小银行后，中小银行会不会又变成财政的“提款机”了呢？财政金

融不分在 90 年代可是有过银行不良贷款激增的事实的。

正是对这个风险的担忧，使国常会同时强调要一行一策稳妥推进的来，不能“铺摊子”，要加强监管和审计监督，要严防道德风险。具体怎么落实，还需要观察。

如果仅看这一个事件对市场的影响，注资有助于宽信用，降低融资成本，利好银行股，利好股市，但利好程度有限，短期来看主要是心理层面的影响。

因为有很多细节没有敲定，比如地方政府专项债具体如何实现对银行转债的认购；认购转债覆盖的银行范围是否会扩展到非上市银行；转债若不转股，对银行一级资本的补充是非常有限的。

同时根据要求，要做到一行一策，这意味着政策全面铺开落地的节奏是非常慢的。

对债券市场来说，注资银行目的是宽信用对利率债偏空，但和股市一样，心里影响多一些，实际影响也相对有限，因为前面说了，很多细节没敲定，短期大范围落地的难度比较大。

银行补充了资本可以有更大的风险资产规模布局信用债，对信用债偏利好，信用利差将继续收窄，维持票息为王，利率在 2.7%-3.0%之间震荡的判断。

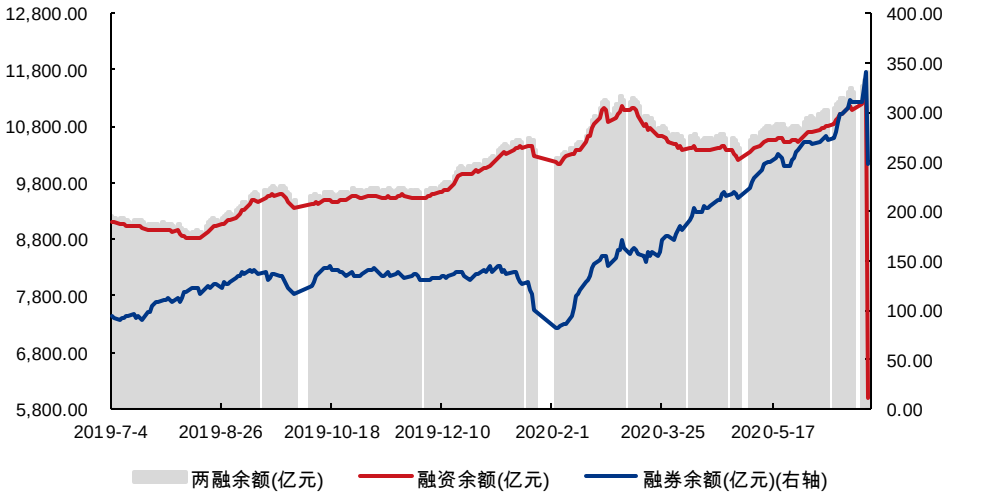
风险提示

政策落地不及预期。

分析师：李奇霖（执业编号：S0300517030002）、分析师：钟林楠（执业编号：S0300519110001）

【两融数据与信息】

图表1：两融市场概况



资料来源：聚源

图表2：两融净买入及净卖出个券排名

序号	证券代码	证券简称	融资余额变化(%)	序号	证券代码	证券简称	融券余额变化(%)

序号	证券代码	证券简称	融资余额变化(%)	序号	证券代码	证券简称	融券余额变化(%)
1	600657.SH	信达地产	24.21	1	600075.SH	新疆天业	1,702.02
2	600584.SH	长电科技	14.23	2	600020.SH	中原高速	1,633.33
3	600604.SH	市北高新	12.32	3	600326.SH	西藏天路	436.72
4	600565.SH	迪马股份	12.29	4	600105.SH	永鼎股份	426.98
5	600004.SH	白云机场	11.65	5	600150.SH	中国船舶	390.61
6	600428.SH	中远海特	10.12	6	600369.SH	西南证券	378.61
7	600291.SH	西水股份	9.59	7	600330.SH	天通股份	357.66
8	600641.SH	万业企业	7.4	8	600188.SH	兖州煤业	229.84
9	600515.SH	海航基础	7.37	9	600077.SH	宋都股份	228.79
10	600531.SH	豫光金铅	7.15	10	600206.SH	有研新材	161.31

资料来源：聚源

（金融工程研究组）

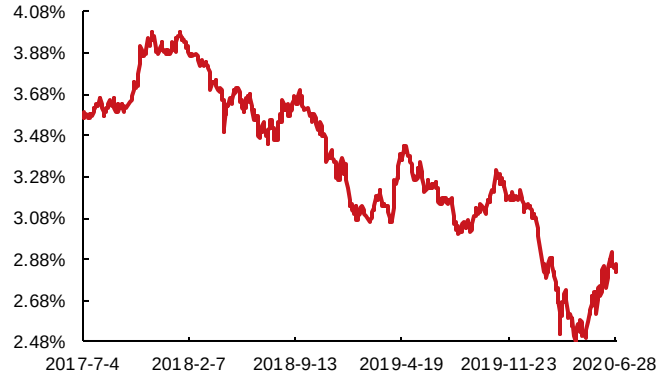
【数据快递】

图表3：中债国债收益率

名称	最新价	涨跌 BP（+/-）
国债收益率 1 年	2.098	-0.03
国债收益率 3 年	2.39	-0.0139
国债收益率 5 年	2.575	-0.0223
国债收益率 7 年	2.823	-0.0037
国债收益率 10 年	2.858	0.0128

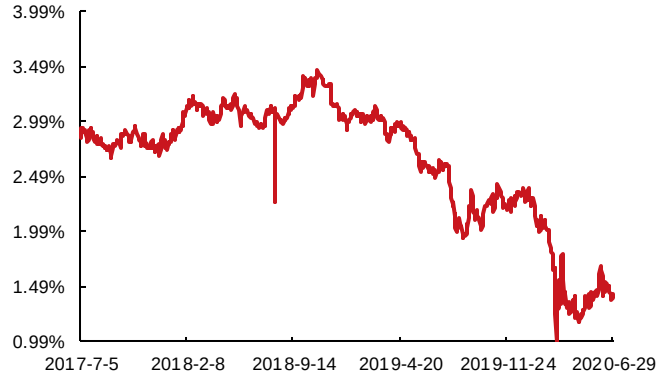
资料来源：聚源

图表4：中债 10 年国债收益率走势



资料来源：聚源

图表5：美国 30 年国债收益率走势



资料来源：聚源

图表6：中金所三大股指期货（含所有挂牌合约）

代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IC2012	中证 500 股指期货 2012	5,693.0	3.32	282.28	11,303	12,725,385,600	38,127
IC2009	中证 500 股指期货 2009	5,845.0	2.92	130.28	22,601	26,151,463,880	61,887
IC2008	中证 500 股指期货 2008	5,899.0	2.71	76.28	4,079	4,769,523,200	5,909

代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IC2007	中证 500 股指期货 2007	5,954.2	2.38	21.08	101,213	119,566,979,300	93,931
IC0Y03	中证 500 指数隔季连续	5,693.0	3.32	282.28	11,303	12,725,385,600	38,127
IC0Y02	中证 500 指数下季连续	5,845.0	2.92	130.28	22,601	26,151,463,880	61,887
IC0Y01	中证 500 指数下月连续	5,899.0	2.71	76.28	4,079	4,769,523,200	5,909
IC0Y00	中证 500 指数当月连续	5,954.2	2.38	21.08	101,213	119,566,979,320	93,931
IF2012	沪深 300 股指期货 2012	4,249.8	3.5	86.04	9,550	12,037,596,780	19,777
IF2009	沪深 300 股指期货 2009	4,281.6	3.4	54.24	23,233	29,447,307,780	47,362
IF2008	沪深 300 股指期货 2008	4,296.0	3.25	39.84	6,969	8,859,343,980	7,391
IF2007	沪深 300 股指期货 2007	4,323.2	2.91	12.64	116,273	149,074,955,200	97,483
IF0Y03	沪深隔季连续	4,249.8	3.5	86.04	9,550	12,037,596,780	19,777
IF0Y02	沪深下季连续	4,281.6	3.4	54.24	23,233	29,447,307,780	47,362
IF0Y01	沪深下月连续	4,296.0	3.25	39.84	6,969	8,859,343,980	7,391
IF0Y00	沪深当月连续	4,323.2	2.91	12.64	116,273	149,074,955,160	97,483
IH2012	上证 50 股指期货 2012	3,038.6	4.24	45.64	4,209	3,770,116,620	8,515
IH2009	上证 50 股指期货 2009	3,054.0	3.98	30.24	11,538	10,385,385,780	20,616
IH2008	上证 50 股指期货 2008	3,058.0	3.79	26.24	2,755	2,489,090,940	2,977
IH2007	上证 50 股指期货 2007	3,071.6	3.32	12.64	42,903	38,973,715,980	37,557
IH0Y03	上证 50 指数隔季连续	3,038.6	4.24	45.64	4,209	3,770,116,620	8,515
IH0Y02	上证 50 指数下季连续	3,054.0	3.98	30.24	11,538	10,385,385,780	20,616
IH0Y01	上证 50 指数下月连续	3,058.0	3.79	26.24	2,755	2,489,090,940	2,977
IH0Y00	上证 50 指数当月连续	3,071.6	3.32	12.64	42,903	38,973,715,980	37,557

资料来源：聚源

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任新三板分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京 王爽 010-66235719 18810181193 wangshuang@ykzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准 ,投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com