西部担保
WEST GUARANTEE



FINANCIAL DYNAMIC
WEEKLY

一周金融动态

西部（银川）担保有限公司研发部编写

2020年6月22日 / 第20期/总第261期

西部担保
WEST GUARANTEE



主办

西部(银川)担保有限公司研发部

主编/校稿

白　芳

分析师

白　芳　梁俊茹　刘元鹏　张博铭　郭东强　张小娣

编辑

刘元鹏/张小娣

美工编辑

张凯琦

目录

01 原创天地
宁夏水稻产业形势分析及2020展望 / 1

02 热点聚焦
保险：银保监会发布《关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》 / 12
信托：银保监会：重点压降两类融资类信托业务 / 14

03 精彩推荐
从成本角度看银行让利空间 / 16

04 共同关注
宏观经济 / 36　政策法规 / 36　产业信息/ 36
金融行业 / 37　宁夏财经 / 38

05 云数据
农产品 / 39　工业品 / 40
金融类 / 46　经济类 / 48

内容提要

本期需重点关注的内容有：

1、原创天地：《宁夏水稻产业形势分析及2020展望》

水稻是口粮中最主要的消费品种，一直以来都是宁夏种植业的排头兵。近年来，受黄河上游来水减少影响，水稻种植面积持续压缩，从2017年的121.65万亩降至2019年的102.08万亩，累积降幅达16.03%。加之宁夏大米还要供应甘肃、青海、西藏、内蒙等省区。事实上宁夏本地所产水稻远不能满足加工业和市场对大米消费的需要,每年还要从东北调入水稻。因此,宁夏水稻一直供不应求，导致宁夏水稻下游大米加工企业之间竞争激烈、争抢严重、加工利润较低。在宁夏水稻种植面积仍将惯性下降预期之下，大米加工企业生存环境将会更加艰难。

2、精彩推荐：《从成本角度看银行让利空间》

此篇报告主要聚焦两个角度来分析银行有多大让利空间以及让利实体的方式,第一,从银行利润来源和用途探讨银行维持一定盈利能力的合理性和必要性。第二，从成本角度来探讨银行的让利空间。文章认为若银行贷款利率不能覆盖资金成本、风险成本和经营成本，银行发放信贷就要承担损失，信贷投放越多，损失越大，净资本消耗也会越多。这种情况下，银行没有信贷投放的意愿，信贷投放的能力也会因资本消耗而下降，是不利于支持实体经济的，并且可能带来较大的金融风险，因此，让利实体经济并不能过分损害银行的盈利能力。目前，在银行净息差收窄空间有限的情况下，政策既要解决实体经济融资难融资贵的问题，又要维持银行一定的盈利能力,唯一的方法就是在贷款收益率不断下降的情形下,引导银行负债成本进一步下行。可采取：1）适度调降存款基准利率，该政策效果最直接有效，但面临存款流失等风险；2）降低存款考核重要性来缓解竞争压力；3）加强高息存款产品的监管。长远来看需要加快推进存款利率市场化，可借鉴美国经验探索开展货币市场存款业务。

3、云数据提示

上周，欧佩克成员国及其盟友遵守减产承诺，美国石油钻井平台连续十四周减少,合力推动油价上涨。截至周五,布伦特原油、西得克萨斯州中级轻质原油、欧佩克和国内原油现货价分别涨至42.92美元/桶、39.75美元/桶、37.70美元/桶和35.27美元/桶，涨幅为6.48%、0.38%、0.64%和6.15%。

上周，受抗疫特别国债发行开闸冲击，短端利率大幅上行，银行间市场资金面转为收敛。截至上周五，Shibor7 天和隔夜分别报价 2.1310%和 2.1470%，周涨逾 60bp 和 13bp。

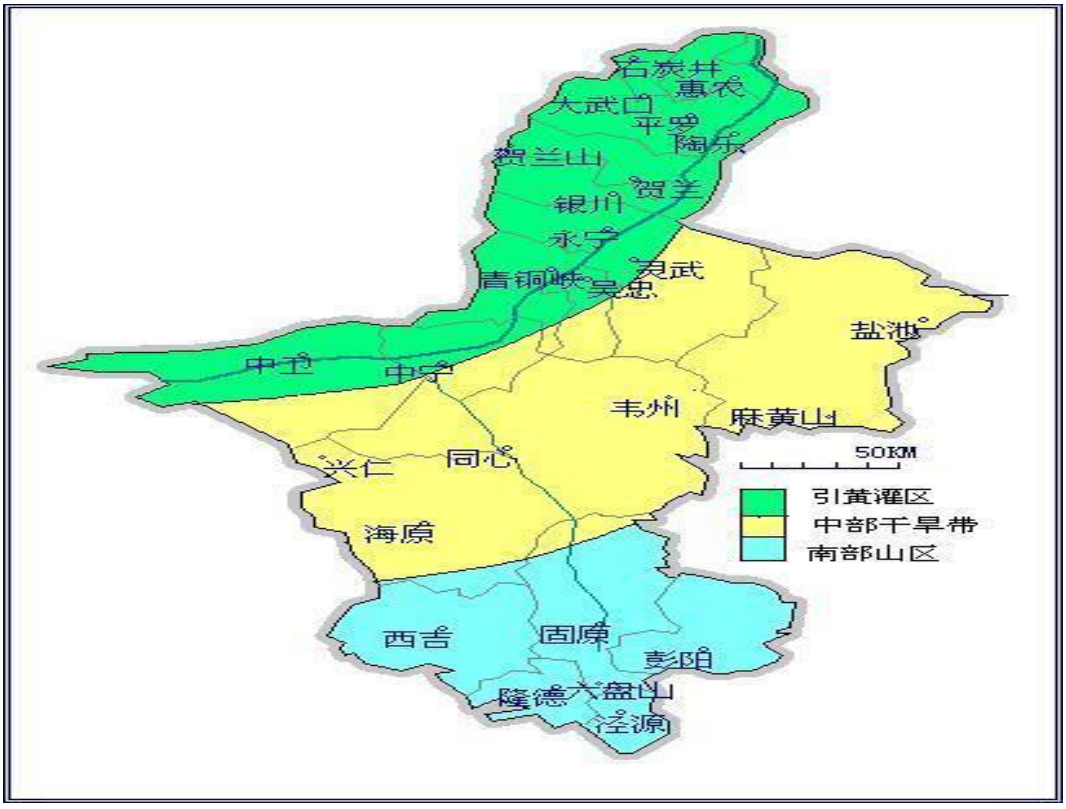
上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）持续上升，周五上涨 28 点，报 1,555 点，为逾六个月高位，周度大涨 68.5%，本周录得有史以来最大周线涨幅，得益于中国铁矿石需求的回升，带动全球大宗商品交易出现反弹。

宁夏水稻产业形势分析及 2020 展望

一、宁夏水稻行业概况

宁夏在地形上分为三大板块，一是北部引黄灌区。地势平坦，土壤肥沃，素有“塞上江南”的美誉。二是中部干旱带。干旱少雨，风大沙多，土地贫瘠。三是南部山区。丘陵沟壑林立，部分地域阴湿高寒。宁夏的水稻分布在引黄灌区：包括中卫、中宁、吴中、青铜峡、永宁、贺兰、惠农、平罗等。水稻一直以来都是宁夏种植业的排头兵。2019 年水稻播种面积 6.81 万公顷（102.08 万），2020 年根据农业农村厅发布的《2020 年水稻苗情及当前田间管理意见》调查统计 2020 年全区水稻种植面积 6.20 万公顷（93.01 万亩）。

图表、宁夏地理分布图



资料来源：公开资料，西部担保研发部整理

（一）宁夏水稻种植情况

宁夏属西北干燥区单季稻稻作区，水稻种植面积仅占全国 0.5%。因地形地貌复杂，其中的盆地和平原就是重要的粮食生产基地。该区种植水稻一年一熟，翌年再种水稻或旱作。

据不完全统计，宁夏 2007—2019 年间，全区推广耐盐性强的主栽品种是宁粳 28、

宁粳 41 号、宁粳 43 号、宁粳 45 号、宁粳 48 号、宁粳 50 号、宁粳 51 号、宁粳 52 号、宁粳 53 号、宁粳 57 号，其次为富源 4 号、秋优 88、宁香优 1 号、长粒优、D117 等。

宁夏地区水稻的主要的栽培方式为插秧，采用大棚育秧的方法（宁夏地区昼夜温差大，大棚内可保持恒温），在五月中旬栽种， 8 月中旬至 9 月中旬进入到抽穗阶段，10 月进入收割阶段。

图表、水稻不同栽培方式生长发育情况（日期）

栽培方式	播种	出苗	三叶	移栽	返青	分蘖	拔节	始穗	齐穗	完熟	收割
插秧	4.8	4.17	5.7	5.17	5.30	6.20	7.10	7.25	8.6	9.18	10.4
旱播幼苗旱长	4.9	5.9	5.30			6.20	7.4	7.27	8.10	9.22	10.4
直播	5.10	5.27	6.12			6.29	7.20	8.5	8.15	9.24	10.4

资料来源：《宁夏引黄灌区不同栽培方式对水稻生长和产量的影响》，西部担保研发部整理

宁夏各县（市、区）优质米达标率依次是青铜峡市>利通区>灵武市、贺兰县、中宁县>平罗县，各县（市、区）之间的差异达到显著水平。影响优质米达标率的主要品质性状是整精米率、垩白度、垩白粒率。

（二）水稻种植成本利润分析

图表、宁夏水稻种植成本及产出

成本	项目	金额（元/亩）	说明
土地	地租	500-800	田好的高一点、田差的少一点
农资	化肥	200	其中底肥 130 元，追肥 2 次共 65 元
	农药	130-150	其中除草剂 100 元，稻瘟病 30 元，包衣剂 15 元。
	种子	115-140	圆稻种 2.5 元 / 斤，长稻种 2.8 元 / 斤，亩播种量 45 斤 / 亩
种植成本	耕地	100	秋季大型拖拉机深翻，春季旋耕机耕地。
	播种	20	播种机
	浇水	100	当地村部统一管理收费
	收获	80	收割机
合计		1533-1566	

资料来源：公开资料，西部担保研发部整理

圆稻市场销售价格 1.45 元 / 斤，亩产 1100 斤=1595 元，地租按 800 元/亩，成本=1553 元/亩，投入产出每亩盈利 42 元。

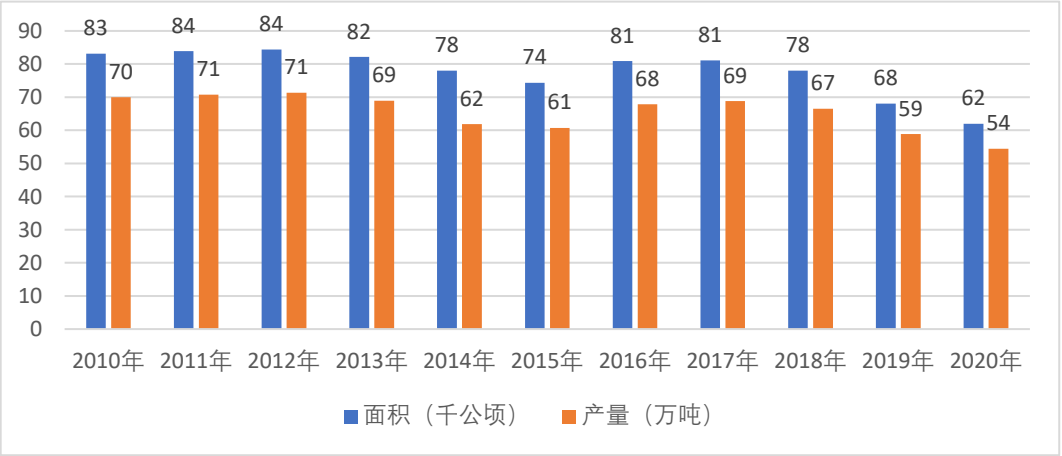
长稻市场销售价格 1.65 元 / 斤，亩产 1100 斤=1815 元，地租按 800 元/亩，成本=1566 元/亩，投入产出每亩盈利 249 元。

二、供需情况分析

（一）宁夏全区水稻播种面积与产量

2018 年，受水资源限制压缩水稻种植面积，宁夏水稻播种面积为 7.80 万公顷（117.02 万亩），播种面积同比上年减少 3.95%。在播种面积减少的情况下，年总产量下降至 66.55 万吨，同比上年下降 3.46%。根据 2019 年宁夏粮食储备局发布的水稻播种面积 6.81 万公顷（102.08 万），同比上年下降 14.63%，因为 2019 和 2020 年产量数据未公布，所以进行测算，预计 2019 年年产量为 59.88 万吨。2020 年宁夏回族自治区人民政府公告发布了水稻播种面积为 6.20 万公顷（93.01 万亩），同比上年下降 9.75%。测算其产量为 54.41 万吨。

图表、2010-2020 年水稻播种面积及产量



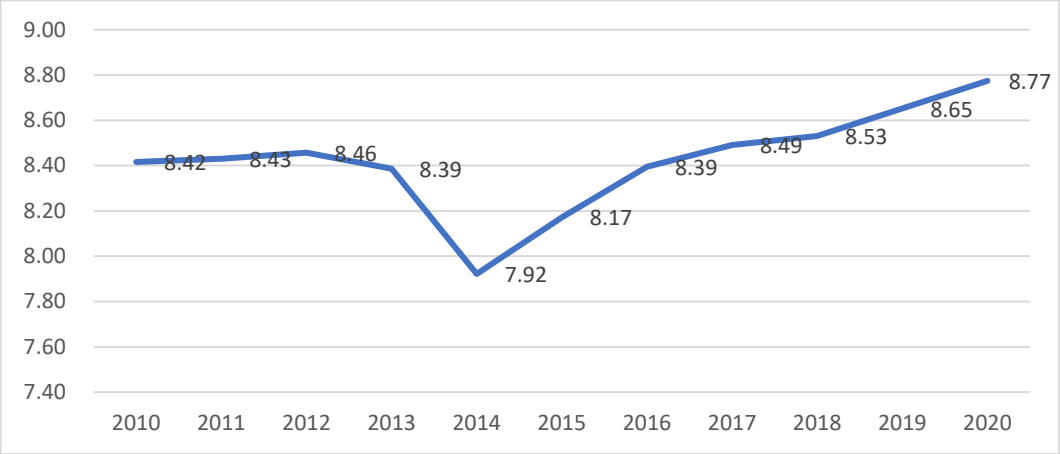
资料来源：wind、宁夏粮食储备局、宁夏回族自治区人民政府，西部担保研发部整理

注：2019 年播种面积为宁夏粮食储备局公布数据，2019 年产量=2018 年单产*（1+2016-2018 年平均年单产增长率）*2019 年播种面积，2020 年水稻播种面积为宁夏回族自治区人民政府公布，产量=2019 年单产*（1+2016-2019 年平均年单产增长率）*2020 年水稻播种面积

2010-2018 年水稻种植面积和产量波动较大，主要是因为黄河上游来水丰少枯多，受水资源限制压缩水稻种植面积。

水稻是高耗水作物，又是高产量、高效益和具有重要生态价值的作物。近年来由于水稻连年丰收且政府水稻最低收购价格攀升，宁夏水稻种植面积有盲目扩大之势，2016 年达到 120 多万亩，造成农业灌溉用水紧张。2020 年黄河上游来水明显减少，黄委会分配该区农业耗水指标锐减。为了优化水稻种植布局，加快宁夏节水型社会建设，自治区农牧厅、水利厅制定了《水稻种植优化布局与发展规划》。在对面积做出强制性规定的前提下，要求水稻全生育期每亩田间灌水定额平均控制在 800 立方米以内。最近几年黄河上游水位逐年下降，为节约用水，2018 年以来水稻种种面积逐年下降，产量减少。

图表、2010-2020 年单位种植面积产量（单位：吨/公顷）



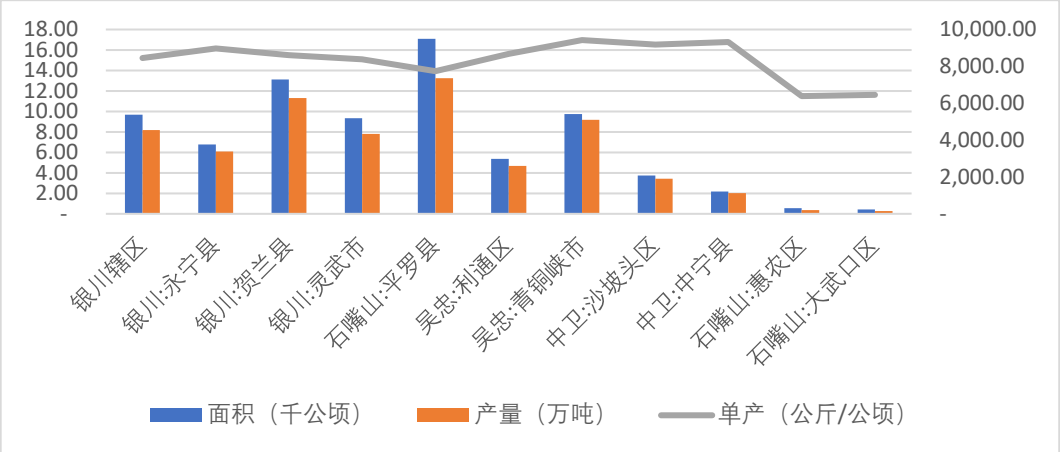
资料来源：wind、宁夏粮食储备局、宁夏回族自治区人民政府，西部担保研发部整理

2014 年单水稻单位种植面积产量出现明显下降，主要是因为平罗县在插秧期出现降水、低温和大风天气，降雨过后出现稻瘟病，部分水稻出现早衰，水稻产量下降拉低了全区水稻单位种植面积平均产量。2018 年中国水稻单位种植面积产量为 8.53 吨/公顷，同比增加 0.04 吨/公顷，增幅为 0.47%。2020 年单产有望增长至 8.77 吨/公顷，较 2019 年增长 0.12 吨/公顷。预计 2020 年水稻单产将达到 8.77 吨/公顷。

（二）宁夏水稻生产的县（市）地域分布

1、各县（市）2018 年粮食播种面积与产量

图表、2018 年各县（市）水稻播种面积与产量



资料来源：wind，西部担保研发部整理

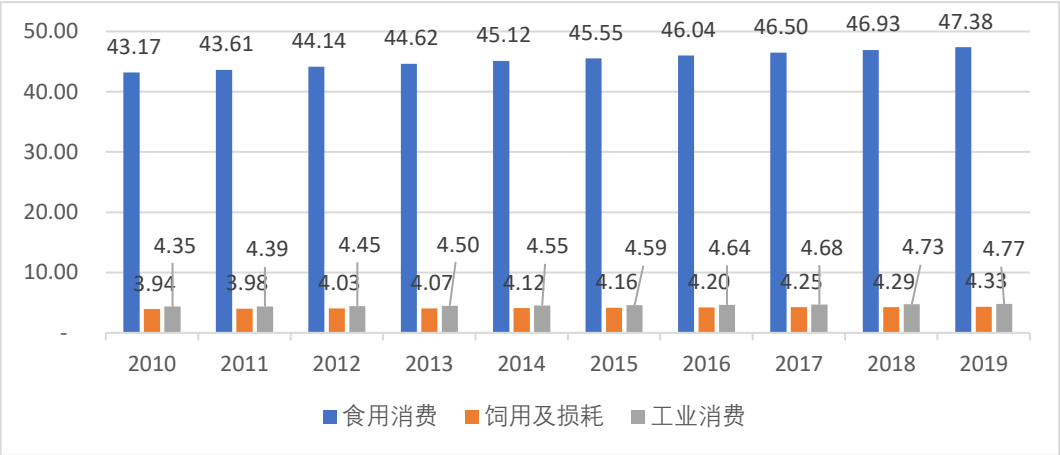
从各县（市）的总产量来分析，可以看到宁夏平罗县播种面积和产量最高，播种表面积 17.09 千公顷（25.64 万亩），占总面积的 21.91%。产量 13.24 万吨，占总产量的 19.89%，除惠农区和大武口区平罗县水稻单产全区最低 7.61 吨/公顷。平罗县虽然耕地较多，但中低产田比例大，二、三、四类农田面积占平罗总耕地面积的 69.30%，直接拉

低了平均水稻单产量。农田水稻播种区域主要分布在引黄灌区的银川市、石嘴山市、吴忠市。三市的播种面积占总面积的 92.44%，产量占 91.83%。

（三）水稻消费情况

2010-2019 年大米消费总量逐年上升，2018-2019 年水稻食用消费涨幅为 0.19%和 0.13%。饲用及工业消费 2018-2019 年饲用增幅为 4.61%和 1.94%，工业消费增幅为 8.57%和 7.89%。从总体来看，水稻的消费量仍呈上升趋势。

图表、2010-2019 年宁夏水稻年消费量（单位：万吨）



资料来源：《中国居民口粮消费特征变化及安全耕地数量》，西部担保研发部整理

注：食用消费=人均年消费量*常驻人口数量；饲用及损耗=食用消费量*饲用及损耗占比；工业消费=食用消费量*工业消费占比

从 2019 年供需结存表上可以看出，随着水稻消费量逐年上升以及水资源限制压缩水稻种植面积减少，产量下降，造成本年宁夏境内供需基本持平。宁夏大米还要供应甘肃、青海、西藏、内蒙等省区。事实上宁夏本区所产水稻远不能满足加工业和市场对大米消费的需要，每年还要从东北调入水稻。因此水稻一直是供不应求、精米市场需求旺盛，供需市场处于供需两旺的状态。

图表、2010-2019 供需结存表

日期	产量(万吨)	消费量（万吨）	本年结余（万吨）
2010 年	69.99	51.46	18.53
2011 年	70.76	51.99	18.77
2012 年	71.33	52.62	18.71
2013 年	68.89	53.18	15.71
2014 年	61.83	53.78	8.05
2015 年	60.75	54.30	6.45
2016 年	67.88	54.88	13.00
2017 年	68.85	55.43	13.42

2018 年	66.55	55.94	10.61
2019 年	58.88	56.48	2.40

资料来源：wind，《中国居民口粮消费特征变化及安全耕地数量》，西部担保研发部整理

注：消费量=食用消费+饲用及损耗+工业消费

三、宁夏大米加工企业分析

（一）宁夏大米加工企业概况

宁夏地区水稻种植为一年一季，9 月成熟，地方大米加工厂家收购水稻集中于 9 至 12 月，占据全年收购量的 60%，资金需求较大，水稻供不应求，争抢严重。据了解，1 吨水稻能产出大米 650-700 公斤，在耕地面积逐年减少的情况下，宁夏的大米加工企业从外省市购进水稻的数量将会逐年递增。

目前，宁夏注册登记的大米生产加工企业有 145 家，民营占比 98%，加工规模从 50 吨/天～300 吨/天不等。其中，150 吨/天规模以上的水稻加工企业 9 家，年加工水稻 42 万吨，占年水稻产量的 78%，其余均被小型加工企业加工，这些规模较大的水稻加工企业主要分布在灵武市、青铜峡市。其中拥有年设计加工 1000 吨以上稻谷的大米加工企业 58 家，宁夏总加工能力 206 万吨。其中国家级龙头企业 1 家，自治区龙头企业 8 家。龙头企业有兴唐米业、昊王米业、金夏米业、生瑞米业、万齐米业、中粮（宁夏）、通贵香米业等。

图表、宁夏大米企业排行榜

名称	产能
兴唐米业	年处理水稻 22 万吨
昊王米业	年处理水稻 18 万吨
超娃米业	年处理水稻 10 万吨
金夏米业	年产 5 万吨大米
生瑞米业	年处理水稻 3 万吨
通贵香米业	年处理水稻 8 万吨
广银米业	年处理水稻 3 万吨
万齐米业	年产 5 万吨大米
中粮（宁夏）	年产处理水稻 11 万吨
合计	85 万吨

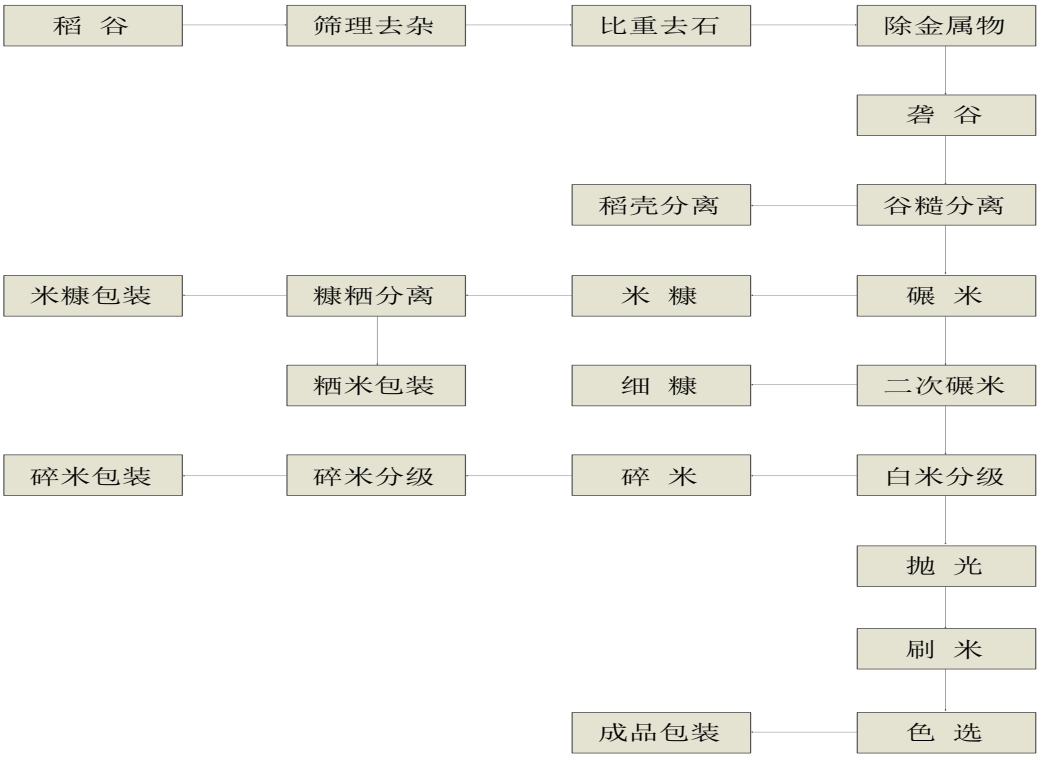
资料来源：公开资料，西部担保研发部整理

上述 9 家企业的产能 85 万吨，已经超过了宁夏总产量，全区产能利用率为 41.43%（全国产能利用率 40%），产能利用率虽然高于全国平均水平，但是还是相对偏低，竞争压力很大。

（二）大米加工工艺流程

大米加工是纯物理加工，只是进行抛光、去皮等工序，不加任何的添加剂。1 亩水稻出米率是 65%（出成品）、稻壳占 17% 、米糠占 10% 、碎米占 4%-6%、异色粒占 0.5% 、垩白占 1%。生产出来的大米由“食品药品监督管理局”（宁夏粮油产品质量检测中心）一年一检测，并颁发检测合格证书，只有检测合格，才可以进超市销售。大米加工生产工艺流程图如下：

图表、大米加工流程图



资料来源：公开资料，西部担保研发部整理

（三）宁夏大米加工企业上下游情况

1、原材料采购方式

每年收粮期为 9 月中旬-11 月，水稻的来源渠道主要有自种基地、联合体种植、农户订单收购三种渠道。

图表、2018 年企业水稻采购单价及采购数量占比

项目 类别	收购方	原粮类别	收购单价（元/kg）	采购数量占比
原粮	粮库调运	圆粒水稻	2.82	20.41%
原粮	收购农户	长粒水稻	3.41	42.14%
			3.15	3.78%

		金谷一号	3.05	0.13%
		宁粳水稻	3.04	1.52%
		圆粒水稻(	2.78	32.03%
	收购农户(小计)		**3.14**	**79.59%**

资料来源：西部担保研发部整理

大米加工企业主要采购圆粒水稻、长粒水稻、宁粳水稻，圆粒水稻采购数量占52.43%，主要是因为圆粒水稻价格相对便宜，符合大众化，水稻采购79.59%来自农户，剩余部分来自于粮库、粮贩子。

价格方面：优质长粒稻三等以上1.48元/斤至1.65元/斤（分不同品种），优质圆粒三等以上收购价格1.35元/斤至1.42元/斤。

2、销售情况

产品销售以宁夏为中心，辐射陕西、甘肃、青海、内蒙、山西、北京、上海、广州、新疆、云南、贵州、四川等二十多个大中城市，主要以经销商、公司直销、团购团销、联销、网上销售以及零售。一些大型的大米加工厂区外市场一般占50%以上，中高以上占24%，低端占36%，主要是云贵川、新疆等。

大米及产品销售结算主要以现金和银行存款现结的方式结算，现结比例占销售额的65%左右，其余35%通过应收账款核算（一般情况下根据合同而定），账期基本不超过三个月。

3、收入情况

图表、大米企业毛利率及负债情况

项目	普通大米	高端大米
毛利率	6%	10%
销售净利率	4%	6%
资产负债率	62%	69%

资料来源：西部担保研发部整理

普通大米的毛利率平均值为6%，销售净利率4%，一般走大众化路线，薄利多销，常在粮油店、批发市场铺货。高端大米毛利率为10%，销售净利率为6%，毛利相对较高，面对的消费者一般为收入中上人群，在大型商超铺货较多。无论是做普通大米还是高端大米其资产负债率都在60%，负债率较高，主要是因为每年9月中旬-11月企业需要大量囤积和采购水稻，资金需求量较大，为了保证生产线的正常运行，通常情况下会向银行大量借款，造成资产负债率偏高。

图表、大米加工成本明细表

序号	项　　目	单位	单价（元）	消耗定额（吨）	成本（元/吨）
1	原材料				7038
1.1	大米	吨	3000	1.02	3600
2	水、电、煤				19
2.1	水	吨	2	0.11	0.22
2.2	电	度	0.58	32	18.56
2.3	煤	吨	600		0.22
3	修理费及车间费用				72
3.1	修理费				51
3.2	库房管理费用		30		21
4	工资及其它				20
4.1	工资及福利	人工	100	0.2	20
合计					3711

资料来源：西部担保研发部整理

如果水稻收购价格为 1.5 元/斤，那么每吨大米的储藏生产成本 3711 元，其中水稻采购成本 3600 元；电等能源动力 19 元，工资及福利 20 元，库房管理费用 21 元，修理费用 51 元，批发价为 2 元/斤，那么每吨加工利润为 223 元/吨。

四、2020 年宁夏水稻产业发展展望

（一）种植面积下降

黄河水位近几年持续下降，上游来水丰少枯多，受水资源限制压缩水稻种播种植面积连续三年出现下降，自治区人民政府对引黄灌区水稻种植面积做出了硬性规定：丰水年份稳定在 100 万亩；缺水年份控制在 80 万亩以内。虽然水稻最低收购价今年有所回升，但是针对的是南方的籼稻，粳米价格维持不变，而宁夏地区隶属西北地区种植粳稻，对于农民种植水稻的积极性没有影响，自治区农牧厅、水利厅制定了《水稻种植优化布局与发展规划》。在对面积做出强制性规定的前提下，要求水稻全生育期每亩田间灌水定额平均控制在 800 立方米以内。为节约用水量，2021 年宁夏水稻面积会出现惯性下降。

（二）水稻价格仍以平稳为主

虽然疫情影响了水稻的进口，但全国高库存还是压制市场价格上行的最大障碍，整体供大于求的基本面并未出现实质性的改变，国家公布了水稻最低收购价格的上涨，成为水稻价格上扬支撑，在积极政策影响下水稻产量将全面丰收，造成本就供大于求局面更加严重，政府为保护粮食生产的安全必将控制水稻价格的平稳。

（三）区内水稻产量下降将导致大米加工企业生存环境更加艰难

宁夏注册登记的大米生产加工企业有145家，大米加工企业加工产能206万吨，产能利用率41%，企业竞争激烈，加工产能过剩，宁夏水稻产量从2017年的69万吨下降至2019年的59万吨，降幅14.49%，区内水稻采购数量供不应求，可采购数量逐年减少，只能区外采购，增加运输成本，对于利润本来就相对较低的大米加工企业来说，企业生存环境更加艰难。

（作者：西部（银川）担保有限公司 研发部）

热点聚焦

保险

银保监会发布《关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》

按照党中央、国务院关于“放管服”改革要求和对农业保险工作部署，为进一步深化农业保险供给侧结构性改革，建立健全农业保险业务经营条件管理机制，银保监会近日发布《关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》（以下简称《通知》）。《通知》针对行业反映较为集中的农险市场准入问题，按照依法合规、提高标准、放管结合、动态监管的原则，建立完善全流程的农险业务经营条件管理制度体系，促进农业保险市场平稳健康发展。

《通知》共计 19 条，主要内容有：一是明确农险业务经营条件。根据《农业保险条例》的规定，《通知》从总公司和省级分公司两个层面分别制定农险业务经营条件。凡符合经营条件的保险机构均可在本地开展农险业务，无需向监管机构提出经营资格申请。二是提高农险业务经营标准。2016 年修订后的《条例》在取消农险市场准入审批的同时，仍然保留了保险机构经营农险业务应当具备相应条件，并规定要符合国务院保险监督管理机构规定的其他条件。《通知》从依法合规、风险管控能力、农险服务能力、信息化水平等方面进一步提高了农险经营标准。三是建立完善退出机制。为同步做好改革的协同配套工作，《通知》根据《农业保险条例》规定，明确规定建立农险经营的退出机制。此外，《通知》还建立了农险经营综合考评机制，对保险机构农险经营管理情况进行动态评估。

《通知》的发布，是银保监会贯彻落实《农业保险条例》和《关于加快农业保险高质量发展的指导意见》的重要政策措施，同时也是落实党中央、国务院“放管服”改革的重要举措。《通知》作为完善农业保险制度体系的重要制度安排，将进一步完善农业保险业务经营条件管理机制，优化农业保险机构布局，规范农业保险市场秩序，有利于促进农业保险持续健康发展。下一步，银保监会将抓好《通知》的贯彻落实工作，指导各地制定符合当地实际的细化规则，完善农业保险市场准入退出机制，推动农业保险更好地服务“三农”事业。

（文章来源：银保监会）

解读：

2015 年，国务院颁布《国务院关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》取消农业保险业务经营资格审批事项，各个保险机构参与农险经营的积极性显著提升，但

也由此出现了竞争失序、经营风险增加，农户权益难以得到有效保障等突出问题。在此背景下，银保监会针对农险市场准入问题制定了《关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》明确农险业务经营门槛，从总公司和省级分公司两个层面分别制定农业保险业务经营条件；建立农险经营退出机制，追责“善后”不力者；鼓励保险机构向西突围，支持在西部地区、深度贫困地区和农业保险经营机构相对较少地区经营农业保险业务。综合看，《通知》旨在建立完善全流程的农险业务经营条件管理制度体系，有利于险企守法经营意识的建设，促进农业保险市场健康平稳发展。

精彩推荐

信托

银保监会：重点压降两类融资类信托业务

中国证券报记者 19 日获悉，银保监会日前下发《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》（简称《通知》），要求信托公司压降违法违规严重、投向不合规的融资类信托业务。此外，银保监会将引导贷款利率下降让利实体经济。在此过程中，对违规挪用银行信贷资金、违规套利等行为加强监管。

不搞“一刀切”

银保监会有关部门负责人介绍，《通知》对信托公司提出了“三位一体”的工作目标。重点是要求信托公司加大表内外风险资产的处置和化解工作，其次对压降信托通道业务提出明确要求，再次是要求信托公司压降违法违规严重、投向不合规的融资类信托业务。

上述负责人称，《通知》明确需要重点压降的：一是金融机构借助信托通道开展监管套利、规避政策限制的融资类业务；二是信托公司偏离受托人定位，将自身作为“信用中介”，风险实质由信托公司承担，违法违规开展融资类业务。

对于有报道称压降规模初步计划是 2020 年全行业压降 1 万亿元具有影子银行特征的融资类信托业务，该负责人表示，这是监管部门根据当前规模总量，反复进行测试得出的比较务实的数字。

该负责人强调，信托公司转型发展是一个渐进过程，压降违规融资类信托业务也将是一项持续工作。监管政策不会“一刀切”停止信托公司开展融资类信托业务，而是逐步压缩违规融资类业务规模，促使其优化业务结构，直至信托公司能够依靠本源业务支撑其经营发展。

普惠型小微贷款增速领先

银保监会数据显示，截至 5 月末，全国普惠型小微企业贷款余额 13.08 万亿元，同比增加 2.83 万亿元，同比增速 27.56%，远高于各项贷款同比增速。1 月至 5 月，普惠型小微企业贷款平均利率 6.03%，较 2019 年全年平均利率下降 0.67 个百分点。一季度，制造业贷款平均利率 4.32%，较年初下降 0.46 个百分点。

日前召开的国务院常务会议提出，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。业内人士分析，让利对银行业利润增长会带来压力。但从全局看，让利实体经济力度加大，对银行可持续发展很重要。

精彩推荐

银保监会政策研究局一级巡视员叶燕斐称，银保监会督促银行机构进一步加强负债端成本管理，考虑 CPI 下行趋势，不盲目竞争提高存款利率，避免高息揽储，严禁存款市场不正当竞争行为，推动银行负债端成本下降，进而引导贷款利率下降让利实体经济。同时，积极疏通货币政策传导机制，鼓励政策性银行与地方中小银行、互联网银行合作，提供低成本资金，以转贷款方式向民营、小微企业进行“精准滴灌”，缓解小微企业融资难融资贵。

（文章来源：中国证券报）

解读：

近日，银保监会下发了《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，引发市场高度关注。《通知》主要有三方面内容：重点要求信托公司加大表内外风险资产的处置和化解工作，其次对压降信托通道业务提出了明确的要求，并要求信托公司压降违法违规严重、投向不合规的融资类信托业务。《通知》体现了银保监会巩固乱象治理成果的决心。同时，坚持“去通道”目标不变，继续压缩信托通道业务，逐步压缩违法违规的融资类信托业务，巩固信托业乱象治理成果，引导信托公司加快业务模式变革。

从成本角度看银行让利空间

摘要

让利实体不能过分损害银行的盈利能力

我国银行业利润增长主要来自于规模的扩张和较低的管理成本，这与间接融资为主的金融市场和廉价的劳动力相关。同时，我国银行利润主要用来补充核心一级资本，过分压降银行利润可能会带来较大金融风险。

银行实际净息差（净息差扣除信贷成本和经营成本）压缩空间有限

从成本加成定价模型来看，“贷款利率=资金成本 风险成本 经营成本 机会成本 银行目标收益率”。计算的 25 家上市银行 2020 年一季度实际净息差为 0.45%，考虑信用风险滞后性的实际净息差更小。受贸易摩擦冲击，我国经济自 2018 年下半年以来就出现较大幅度下行，今年经济下行压力更大。加上此轮政策偏向中小微企业，更是实施延期还本付息等政策，预计银行未来不良处置压力将大幅提升。根据测算，若不考虑主动调降拨备释放利润，2020 年不良净生成率提升 10bps 至 1.09%，那么净息差收窄 6.5bps 至 1.94%，净利润增速就降为 0%。

支持实体经济需要引导银行负债成本进一步下行

央行目前采取多政策引导银行负债成本下行，但由于一般存款成本持续提升，银行负债成本居高不下。对于如何降低存款成本，我们认为短期可采取的措施主要包括，（1）适度调降存款基准利率，该政策效果最直接有效，但面临存款流失等风险；（2）降低存款考核重要性来缓解竞争压力；（3）加强高息存款产品的监管。长远来看需要加快推进存款利率市场化，可借鉴美国经验探索开展货币市场存款业务。

预计 2020 年上市银行净利润增速在 3.0%附近

预计 25 家上市银行 2020 年资产扩张速度提升至约 11%，净息差收窄约 6-10bps 至 1.90%-1.94%，不良贷款净生成率提升约 12bps 至 1.11%附近。在此情况下，预计银行会下调拨备覆盖率 6-9 个百分点以维持净利润增长，据此测算，2020 年全年归母净利润增速在 3.0%附近。

01 前言

今年上半年银行业估值持续受两大因素压制，第一，疫情冲击之下，政策进一步引导银行让利实体经济，贷款收益率下降，息差收窄拖累业绩增长。第二，经济出现较大幅度下行，加上延期还本付息等政策，市场担忧银行未来资产质量恶化。随着下半年经

济逐步恢复，资产质量形势将更加明朗，但让利实体经济是政策的长期方向，并且银行让利实体经济也要综合考虑银行资产质量等因素，因此，我们认为让利实体的政策将成为未来影响银行估值的核心因素。

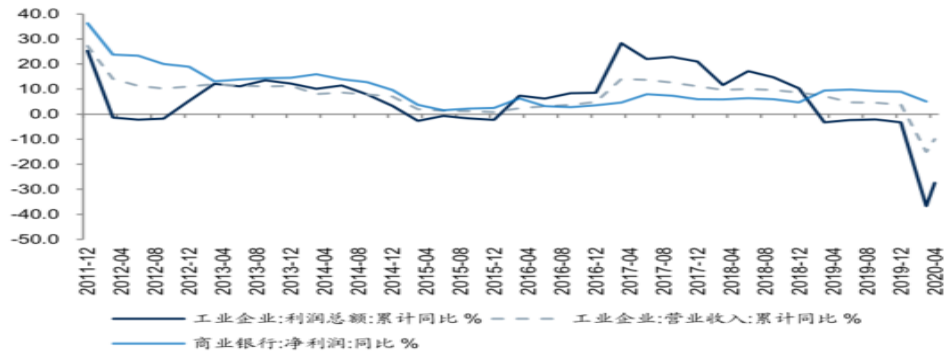
此篇报告主要聚焦两个角度来分析银行有多大让利空间以及让利实体的方式，第一，从银行利润来源和用途探讨银行维持一定盈利能力的合理性和必要性。第二，从成本角度来探讨银行的让利空间，银行贷款成本加成定价模型为“贷款利率=资金成本 风险成本 经营成本 机会成本 银行目标收益率”。若银行贷款利率不能覆盖资金成本、风险成本和经营成本，银行发放信贷就要承担损失，信贷投放越多，损失越大，净资本消耗也会越多。这种情况下，银行没有信贷投放的意愿，信贷投放的能力也会因资本消耗而下降，是不利于支持实体经济的，并且可能带来较大的金融风险，因此，我们认为让利实体经济并不能过分损害银行的盈利能力。目前，在银行净息差收窄空间有限的情况下，政策既要解决实体经济融资难融资贵的问题，又要维持银行一定的盈利能力，唯一的方法就是在贷款收益率不断下降的情形下，引导银行负债成本进一步下行。

02 银行一季度净利润正增长是支持实体经济的结果

2.1 一季度银行净利润正增长主要来自规模的扩张

2020 年第一季度我国工业企业利润总额同比大幅下滑-36.7%，但商业银行第一季度实现净利润 6001 亿元，同比增长 5.0%，引发市场对银行高利润的关注。实际上，在信贷规模大幅增加的情况下，我们统计的 A 股上市公司（房地产、银行和非银企业除外）2020 年第一季度利息支出同比仅增长 0.83%，远低于 2019 年全年 10.78%的增速，表明企业融资成本大幅下降，银行确实在让利实体经济。一季度工业企业利润大幅下滑主要原因是需求端疲软，工业企业营业收入出现大幅下降，但仍需要负担员工薪酬、厂房租金等固定资本开支。

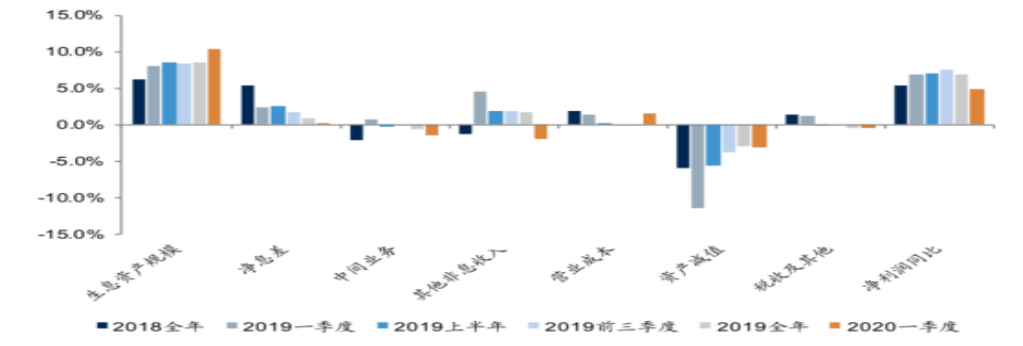
图 1：与工业企业利润相比，银行净利润增速较为稳定



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

商业银行一季度净利润实现较好增长主要原因，第一，为了支持实体经济银行加大信贷投放力度，规模扩张是业绩增长的主要来源；银行贷款利率是下降的，净息差明显收窄。支持实体经济，除了需要降低企业融资成本之外，更重要的是保证受疫情冲击暂时经营困难的企业能够融得到资。我国金融市场以间接融资为主，为支持实体经济银行一季度信贷投放大幅增加，规模的快速扩张是银行业绩增长的主要来源。第二，银行信贷风险周期相对经济周期本就具有明显的滞后性，尤其是此轮疫情中政策更偏向中小微企业，更是对企业实施延期还本付息等政策，当期净利润并没有充分反映实际信贷风险。

图 2：上市银行整体净利润增速归因

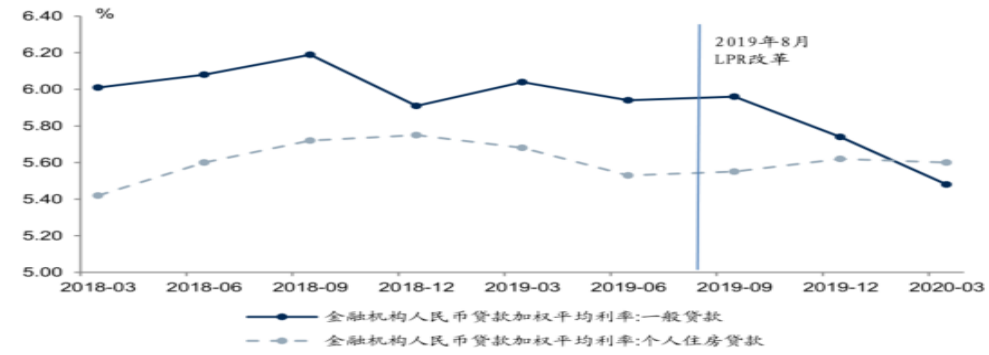


资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理。注明：上市银行整体（指十六家老上市银行及上海、江苏、杭州、贵阳共 20 家银行的合计值）。

2.2 贷款收益率持续下行，净息差明显收窄

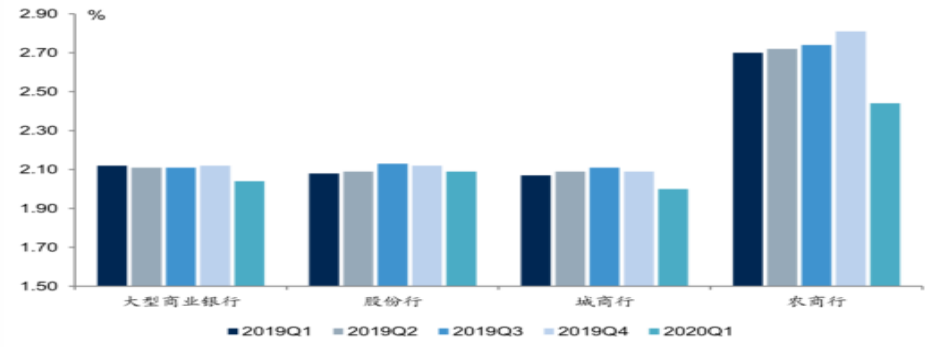
2019 年 8 月 LPR 改革以来，金融机构人民币一般贷款加权平均利率持续下行，今年受疫情冲击，政策进一步引导银行加大对实体经济的让利程度，2020 年 3 月金融机构一般贷款加权平均利率为 5.48%，较 2019 年 9 月下降了 48bps。银行净息差持续收窄。2020 年第一季度商业银行净息差 2.10%，环比 2019 年下降了 10bps，其中大行、股份行、城商行和农商行一季度净息差分别是 2.04%、2.09%、2.00%和 2.44%，环比 2019 年分别下降了 8bps、3bps、9bps 和 37bps。其中，农商行净息差下降幅度最大，主要是疫情冲击以来对小微企业让利政策力度最大。

图 3：LPR 改革以来金融机构一般贷款加权平均利率持续下行



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 4：2020 年第一季度净息差大幅收窄



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2020 年第一季度商业银行净利润增速较 2019 年下降了 3.9 个百分点，其中大行、城商行和农商行净利润增速分别是 4.69%、-1.16%和 1.94%，较 2019 年分别下降 6.1 个、3.1 个和 7.3 个百分点，农商行净利润增速已降低位，城商行净利润已负增长，都反映了银行在持续大幅让利实体经济。股份行净利润增速维持稳定增长主要是受益于同业负债利率的大幅下降，净息差收窄幅度较小。

图 5：2020 年第一季度大行和城农商行净利润大幅下降



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

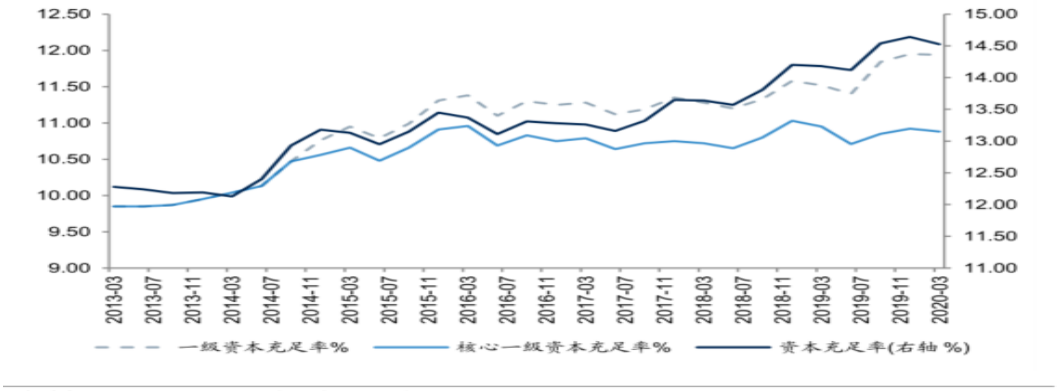
03 银行有多大让利空间

在实体经济面临较大困难时，降低融资成本支持实体经济是必要的，但我国银行业绩增长有其合理性和必要性，并不能过分压缩银行的盈利能力。我国银行业绩增长与我国间接融资为主的金融市场结构和较低的管理成本紧密相关；同时，银行的利润主要用来补充核心一级资本，银行维持一定的业绩增长有助于更好的支持实体经济和增强防风险能力。我国商业银行净息差水平一直低于美国银行业，扣除信贷成本和经营成本后的实际净息差能压缩的空间非常有限，因此，我国银行让利空间并不大。

3.1 让利实体不能过分损害银行的盈利能力

银行的利润用于何处？一是回报股东，二是缴纳企业所得税，三是补充核心一级资本金。统计的 25 家上市银行（老 16 家上市银行以及上海银行、江苏银行、杭州银行、贵阳银行、无锡银行、常熟银行、江阴银行、苏农银行、张家港行，下同）利润总额的 18%用于缴纳企业所得税、23%用于股东分红、59%用于补充核心一级资本。近年来，国际上的《巴塞尔协议 III》以及我国银保监会发布的《商业银行资本管理办法》都对银行的资本设定了更严格的监管要求，尤其是我国四大行执行 TLAC 监管要求已迫在眉睫，银行要实现规模的不断扩大，就要不断的补充资本金。另外，2017 年以来我国持续加强影子银行监管，原来通过表外理财、通道业务等减少资本占用的业务模式被逐步取缔，银行资本补充压力进一步增大。银行支持实体经济除了要降低企业融资成本之外，维持信贷规模的增长也至关重要，企业融资成本即使降的再低，但如果信贷规模无法增长，那么对实体经济会带来更大冲击。因此，银行通过利润留存来补充资本最终也是为了更好的支持实体经济以及维护金融市场的稳定。

图 6：2013 年以来我国商业银行资本充足率持续提升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

我们简单的对核心一级资本充足率做一个敏感性测算，计算未来三年在不同的净利润增速和总资产扩张速度之下我国商业银行核心一级资本充足率水平。核心假设如下：

（1）净利润留存率为 70%。25 家上市银行过去三年归母净利润的 28%用于分红，72%用于补充核心一级资本；

（2）“风险加权资产/总资产”比例维持不变；

（3）核心一级资本仅依靠利润留存，不借助外部融资。

据此测算，如果未来三年商业银行总资产平均增速为 10%，净利润平均增速为 0%，对应的 2022 年末商业银行核心一级资本充足率为 10.34%，较 2019 年末 10.92%的水平下降 0.58 个百分点，降到 2014 年 6 月之前的较低水平，银行补充资本的压力大幅提升。

表 1：商业银行 2022 年末一级核心资本充足率敏感性分析

		2020-2022 年净利润年均增速					
		-5%	-2%	0%	2%	5%	8%
2020-2022 年总资产年均增速	8.0%	10.71%	10.83%	10.92%	11.01%	11.16%	11.30%
	9.0%	10.41%	10.54%	10.63%	10.71%	10.85%	11.00%
	10.0%	10.13%	10.25%	10.34%	10.42%	10.56%	10.70%
	11.0%	9.86%	9.98%	10.06%	10.15%	10.28%	10.41%
	12.0%	9.60%	9.71%	9.79%	9.88%	10.00%	10.14%
	13.0%	9.35%	9.46%	9.54%	9.62%	9.74%	9.87%
	14.0%	9.10%	9.21%	9.29%	9.37%	9.49%	9.61%

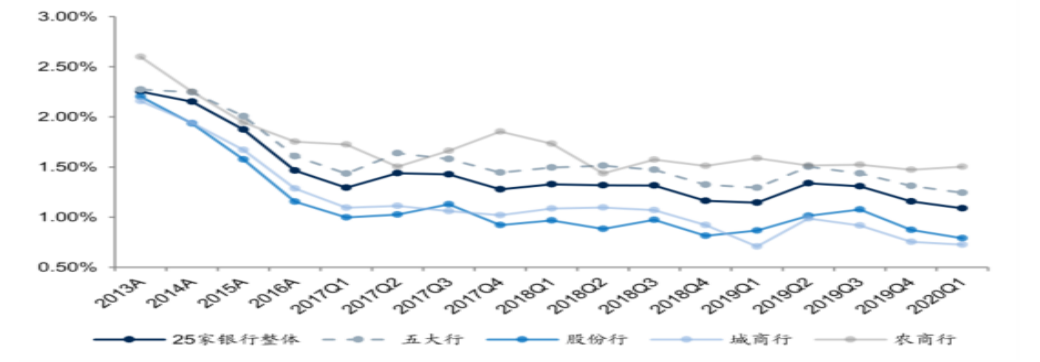
资料来源:WIND，国信证券经济研究所测算

3.2 扣除信贷成本和经营成本后的实际净息差压缩空间有限

银行贷款定价除了要考虑资金成本之外，还需要考虑风险成本、经营成本、机会成本（无风险利率）、银行目标收益率等多因素，即“贷款利率=资金成本 风险成本 经营成本 机会成本 银行目标收益率”。若银行贷款利率不能覆盖资金成本、风险成本和经营成本，银行发放信贷就要承担损失，信贷投放越多，损失越大，净资本消耗也就越多。这种情况下，银行是没有信贷投放意愿的，信贷投放的能力也因资本消耗而下降，不利于银行支持实体经济。

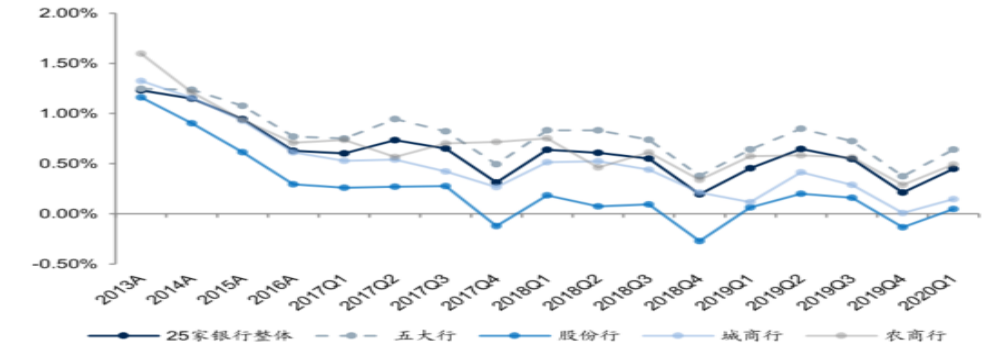
我们计算的 25 家上市银行 2020 年第一季度经风险调整后的净息差{“经风险调整后的净息差=（利息净收入-当期资产减值损失）/期初期末生息资产平均余额”}为 1.09%；如果再扣除经营成本，25 家上市银行 2020 年第一季度实际净息差{“实际净息差=（利息净收入-当期资产减值损失-业务及管理费）/期初期末生息资产平均余额”，下同}仅为 0.45%，能够压缩的空间已经非常有限。但计算中存在两个误差，第一，扣除信用风险时用的当期信用成本，但信用风险具有明显的滞后性；第二，管理费用并未考虑中间业务等产生的经营成本。

图 7：扣除当期信贷成本后的净息差水平



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

图 8：扣除当期信贷成本和经营成本后的实际净息差水平

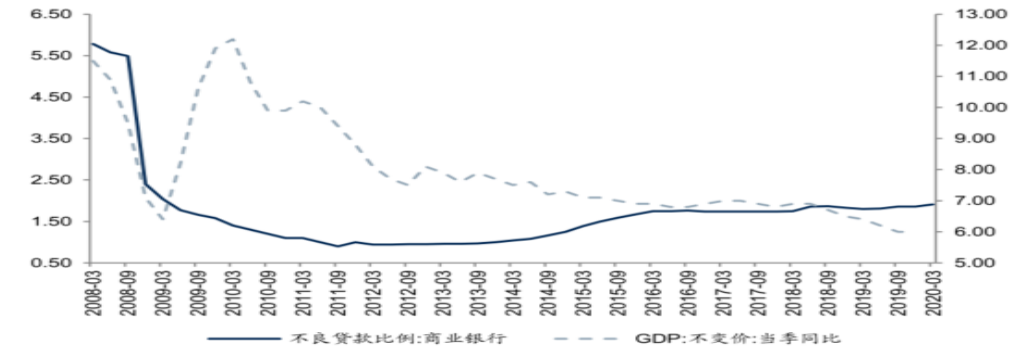


资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

银行业信用风险较经济周期具有明显的滞后性，比如 2011-2013 年经济增速大幅下行，但银行不良贷款率在 2014-2015 年才出现明显提升。受贸易摩擦冲击，我国经济增速从 2018 年下半年开始就已出现较大幅度的下滑，2020 年受疫情冲击，一季度实际 GDP 下降了 6.8%，预计全年经济增速较去年也会大幅下降，2018 年下半年以来的经济下行周期对银行资产质量的冲击将逐步显现。尤其是此轮疫情中，政策偏向支持中小微企业，更是对中小微企业实施延期还本付息的政策，银行未来大概率进入一个不良处置压力大幅提升的阶段。因此，如果考虑此轮信贷投放的实际信用风险后，银行实际净息差基本已无压缩空间。

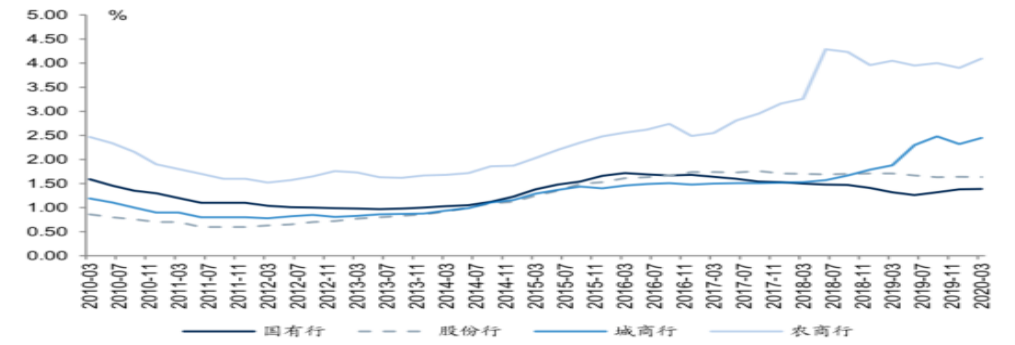
由于此轮政策更加偏向中小微企业，农商行净息差和信贷风险的压力都相对更大，一季度农商行净利润增速已经大幅下降至低位，随着信贷风险逐步暴露，未来农商行业绩大概率出现负增长，如果再一昧的压降净息差，农商行或将暴露较大的经营风险，给金融市场稳定造成冲击。

图 9：银行不良暴露滞后于经济周期



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注明：2020 年一季度实际 GDP 下降 6.8%，未在图中显示。

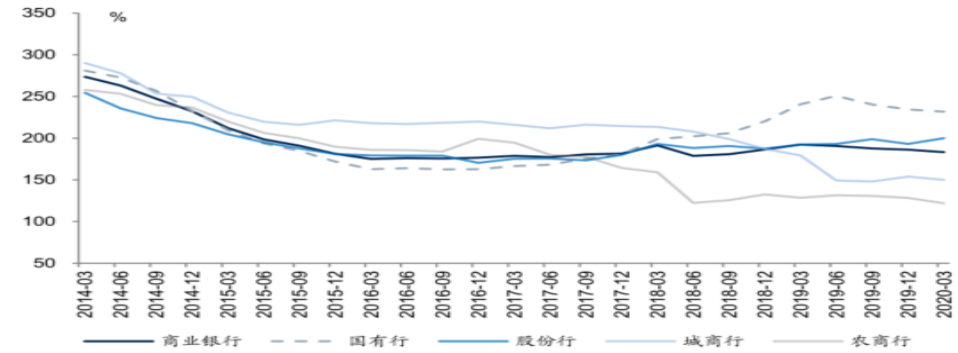
图 10：农商行不良率明显高于商业银行整体



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

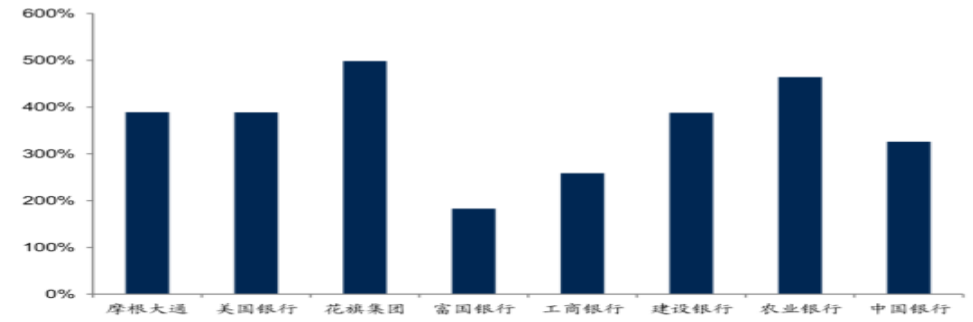
有观点认为我国银行拨备覆盖率水平处于高位，有较大的利润释放空间，但实际上，城商行/农商行 2020 年一季度末拨备覆盖率已降至 150%/ 122%。虽然近期监管阶段性下调了中小银行拨备覆盖率的要求，但考虑到中小银行未来面临的较大信用风险处置压力，实际能够释放的利润空间已经非常有限。大型商业银行拨备覆盖率看似处于高位，但与一季度大幅计提拨备后的美国四大行相比较，我国四大行拨备覆盖率并不具备优势，我们认为在疫情冲击之下，大行也需要维持较高的拨备水平以应对未来较大的不良处置风险。另外，我国大行客户主要以国企和大型企业为主，近年来政策虽然要求加大对普惠金融的支持力度，但其客户资质相对较好，授信单户规模也相对较高，大行让利对受疫情冲击较大的中小微企业效果有限。

图 11：我国商业银行拨备覆盖率情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 12：摩根大通、美国银行和花旗集团拨备覆盖率已超过我国四大行



资料来源：Bloomberg，国内四大行财报，国信证券经济研究所整理。注明：我国四大行拨备覆盖率为 2019 年末“拨备余额/逾期 90 天以上贷款”，美国四大行拨备覆盖率为 2020 年一季度末“拨备余额/非应计贷款余额”。

3.3 2020 年上市银行净利润增速敏感性测算

我们简单测算 2020 年在不同净息差水平和不良贷款净生成率下的归母净利润增速，核心假设如下：

（1）资产增速：2019 年生息资产平均余额增速为 8.15%，贷款平均余额增速为 11.26%。2020 年宽货币和宽信用环境下，资产扩张速度加快，预计生息资产平均余额和贷款平均余额增速分别提升至 11.0%和 13.0%；

（2）非息收入同比增速维持 2019 年水平，2019 年增速为 14.25%；

（3）成本收入比维持 2019 年水平，2019 年为 26.93%；(营业税金及附加和其他业务成本合计)占营业收入比重维持 2019 年 5.35%的水平；

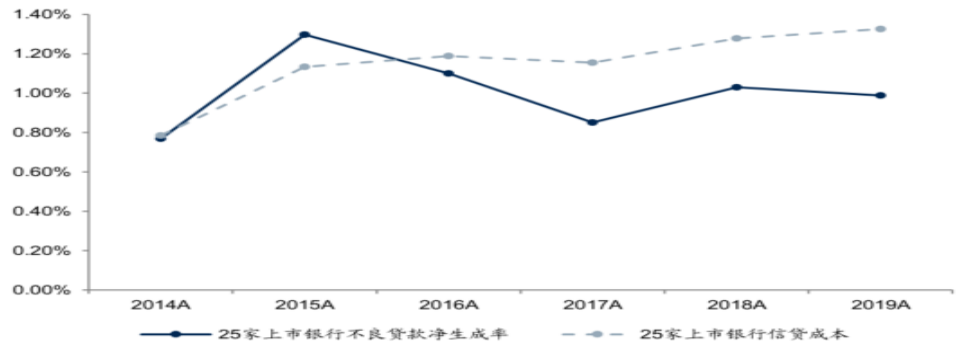
（4）不良贷款净生成率提升 1BP，信贷成本提升 1.3BP。2017-2019 年“信贷成本/不良贷款净生成率”均值为 1.31，不考虑 2020 年银行主动调节拨备释放利润，因为拨备的调整并不影响银行实际盈利能力。

（5）所得税率维持 2019 年水平，2019 年为 17.66%。

据此测算，若 2020 年 25 家上市银行净息差和不良贷款生成率维持在 2019 年水平，即净息差为 2.00%，不良净生成率为 0.99%，对应的 2020 年归母净利润增速为 11.1%。

通过敏感性分析，净息差收窄 5bps，归母净利润增速则下降 3.2 个百分点，不良贷款净生成率提升 5bps，归母净利润增速则下降 3.5 个百分点。若 2020 年不良贷款净生成率提升 10bps，那么净息差收窄 6.5bps，对应的归母净利润增速降为 0%。若不良贷款净生成率提升到 2015 年 1.30%的高位，即使净息差保持在 2.00%的水平，对应的归母净利润也大幅下降 10.60%。

图 13：25 家上市银行不良贷款净生成率与信贷成本走势



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

表 2：2020 年归母净利润增速敏感性测算

		净息差						
		1.75%	1.80%	1.85%	1.90%	1.95%	2.00%	2.05%
不良贷款净生成率	0.95%	-1.92%	1.24%	4.40%	7.56%	10.73%	13.89%	17.05%
	0.99%	-4.72%	-1.56%	1.60%	4.77%	7.93%	11.09%	14.25%
	1.05%	-8.92%	-5.76%	-2.59%	0.57%	3.73%	6.89%	10.05%
	1.10%	-12.42%	-9.26%	-6.09%	-2.93%	0.23%	3.39%	6.55%
	1.15%	-15.92%	-12.75%	-9.59%	-6.43%	-3.27%	-0.11%	3.05%
	1.20%	-19.42%	-16.25%	-13.09%	-9.93%	-6.77%	-3.61%	-0.45%
	1.25%	-22.91%	-19.75%	-16.59%	-13.43%	-10.27%	-7.11%	-3.94%
	1.30%	-26.41%	-23.25%	-20.09%	-16.93%	-13.77%	-10.60%	-7.44%

资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所测算

表 3：2020 年实际净息差（扣除当期信用成本和经营成本）敏感性测算

		净息差						
		1.75%	1.80%	1.85%	1.90%	1.95%	2.00%	2.05%
不良贷款净生成率	0.95%	0.36%	0.41%	0.45%	0.50%	0.54%	0.59%	0.63%
	0.99%	0.33%	0.37%	0.42%	0.46%	0.51%	0.55%	0.60%
	1.05%	0.27%	0.32%	0.36%	0.41%	0.45%	0.50%	0.54%
	1.10%	0.23%	0.27%	0.32%	0.36%	0.41%	0.45%	0.50%
	1.15%	0.18%	0.23%	0.27%	0.32%	0.36%	0.41%	0.45%
	1.20%	0.13%	0.18%	0.22%	0.27%	0.31%	0.36%	0.40%
	1.25%	0.09%	0.13%	0.18%	0.22%	0.27%	0.31%	0.36%
	1.30%	0.04%	0.09%	0.13%	0.18%	0.22%	0.27%	0.31%

资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所测算

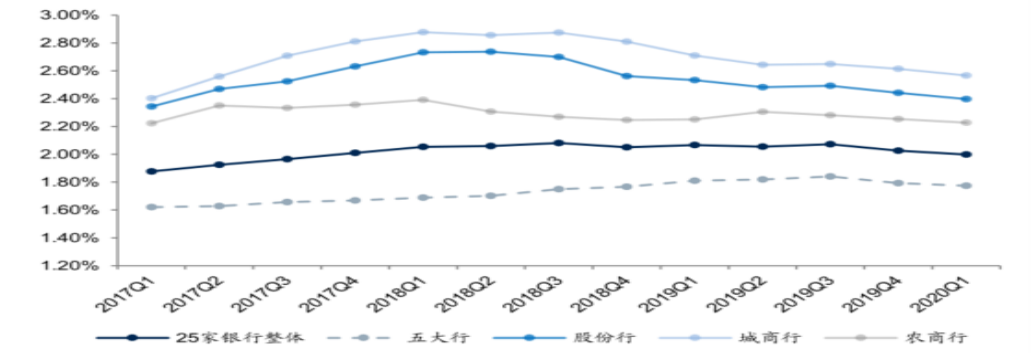
04 支持实体经济依赖降低银行负债成本

目前，政策既要解决降低实体经济融资难融资贵的问题，同时又不能过分损害银行的盈利能力，唯一的方法就是在贷款收益率不断下降的情形下，同时引导降低银行负债成本。但近年来存款竞争激烈，存款成本持续上行，银行负债成本居高不下，如何降低银行负债成本成为当前政策重中之重。

4.1 存款成本上行，银行负债成本居高不下

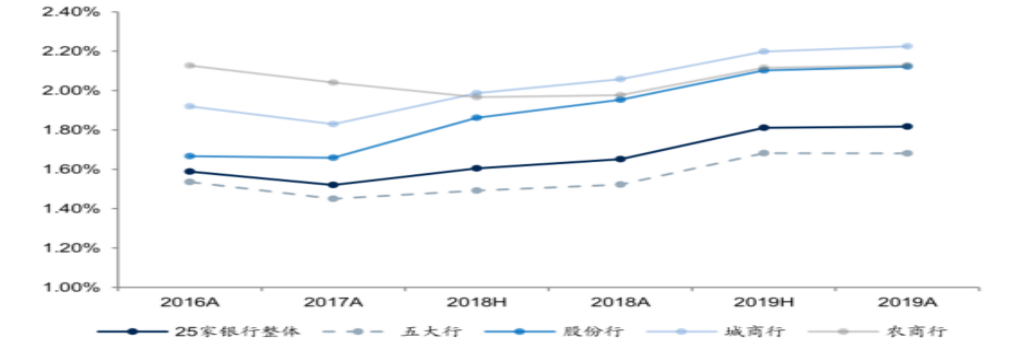
2017 年以来银行存款成本整体呈上行态势，带来整体计息负债成本居高不下，2019 年下半年银行计息负债成本略有下行，主要受益于流动性充裕下银行主动负债成本大幅下行；同时，政策加强了对结构性存款等高息产品的监管，银行存款成上行态势放缓。按期初期末计息负债平均余额计算，2020 年第一季度 25 家上市银行年化计息负债成本率为 2.00%，同比下降 7bps，环比去年四季度下降 3bps。整体来看，相对贷款端收益率的大幅下行，银行负债端成本刚性较强，银行净息差持续收窄，拖累净利润增速。

图 14：按期初期末余额计算的单季年化计息负债成本率



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

图 15：上市银行存款成本率提升

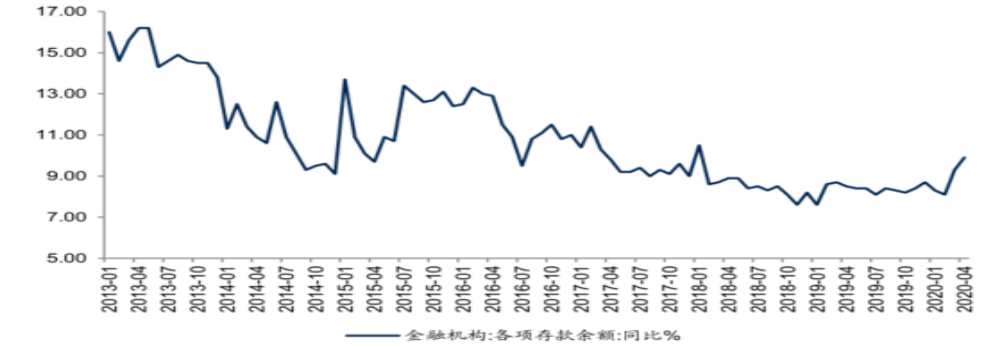


资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

近年来存款成本持续上行的主要原因，（1）2017 年以来“影子银行”迎史上最严监管，影子银行业务的压缩大幅削弱了银行存款派生能力。同时，监管要求同业负债不得超过总负债的 1/3，并且将同业存款纳入同业负债监管，在流动性监管指标等计算中也给予一般存款更高的权重，因此，存款的重要性大幅提升，各家银行纷纷加大揽存力度，

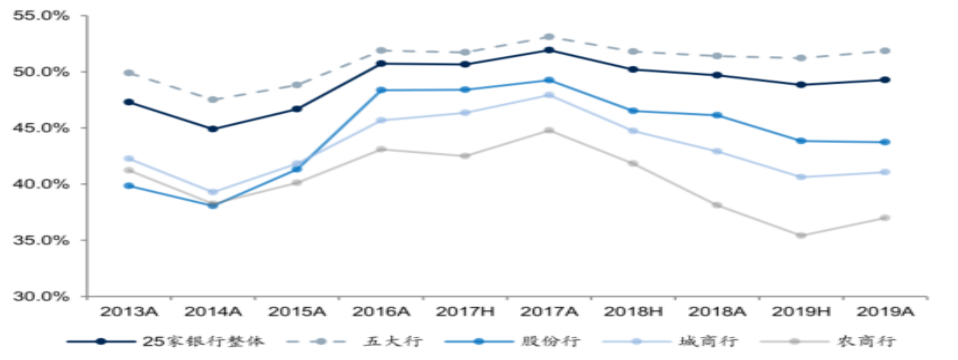
存款市场竞争激烈，存款成本持续提升。（2）2017 年以来表外理财被严格监管，银行通过高收益的结构性存款、大额存单等来承接表外理财，避免资金和客户流失。表外理财资金回表带来商业银行存款定期化趋势日益明显，2017 年末，25 家上市银行活期存款占存款总额的比重为 51.9%，2019 年 6 月末降到 48.8%。

图 16：金融机构存款余额同比增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 17：2017 年至 2019 上半年活期存款占存款总额比重呈下行态势



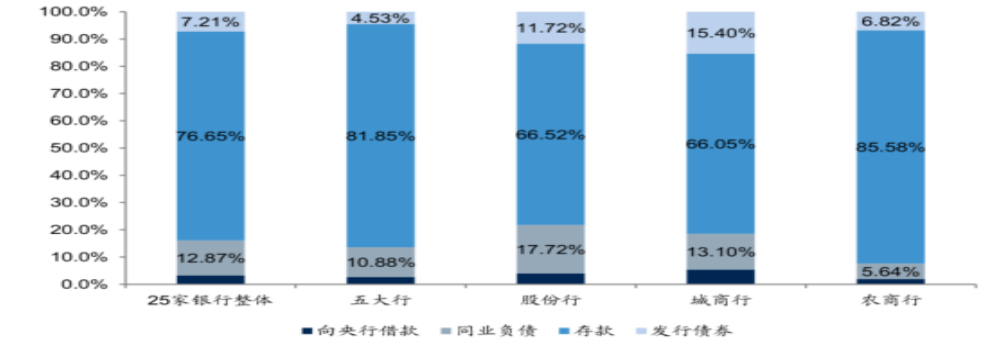
资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

4.2 银行负债成本刚性如何破局？

商业银行的负债端主要由存款、对央行负债、债券和存单发行以及同业负债组成，因此降低银行负债成本无外乎采取措施降低以上几项的融资成本，目前央行采用的具体手段主要包括，（1）“全面 定向”降准、专项再贷款、再贴现、创设直达实体货币政策新工具等以降低从央行获取资金的成本；（2）降低公开市场利率引导债券、存单发行利率和同业负债利率下行；（3）加大结构性存款等高收益品种的监管以降低存款成本。2020 年以来结构性存款占比持续提升，主要是货基、票据等利率快速下行，收益率相对较高的结构性存款获青睐，但结构性存款的利率是走低的。由于银行负债中一般存款占绝对主导地位，一般存款成本居高不下使得上述政策效果大打折扣，因此，有必要引导降低一般存款成本。我们认为短期来看，可以采取的措施主要包括，第一，适度调降存款基准利率，该政策效果最直接有效，但需要警惕存款的大量流失；第二，可以通过调

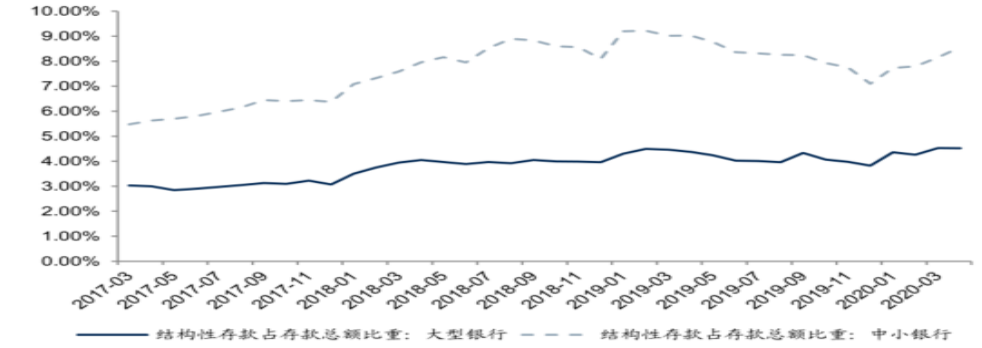
节对一般存款考核的力度和重要性来缓解存款竞争压力，引导存款利率下行；第三，继续强化对结构性存款等高收益产品的监管。长远来看，我们认为应该加快推进存款利率市场化进程，LPR 改革后贷款利率市场化更进一程，这与目前存款成本的“双轨制”存在较大矛盾，不利于引导信贷市场合理定价。

图 18：2020 年一季度末 25 家上市银行存款占计息负债比重为 76.7%



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

图 19：不同类型银行结构性存款占存款总额比重

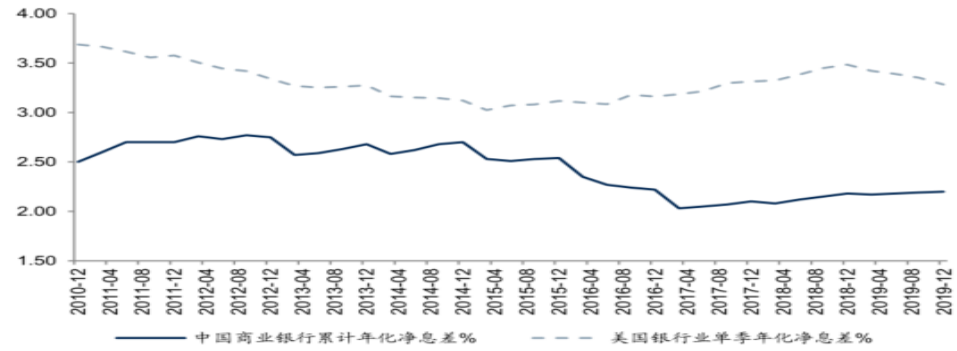


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

05 美国银行业低存款成本对我国的启示

美国银行业净息差长期高于我国商业银行，自 2015 年美联储进入加息周期，美国银行净息差稳步上行，较我国银行业净息差的优势呈扩大趋势。对比摩根大通、富国银行、工商银行和建设银行生息资产收益率和负债成本率情况，美国银行高息差优势主要受益于极低的存款成本。2019 年摩根大通、富国银行计息负债存款成本分别为 0.80%和 0.92%，考虑不计息存款后的综合存款债成本分别为 0.59%和 0.67%，远低于我国商业银行存款成本。同时，美国银行业存款稳定增长，占负债比重持续处在 70%以上，且 2008 年金融危机后比重持续提升。截止 2019 年末，FDIC 统计的美国银行业存款余额达 14.5 亿元美元，占负债比重为 87.9%，较 2008 年末提升了 15.9 个百分点。

图 20：美国银行业净息差持续高于我国



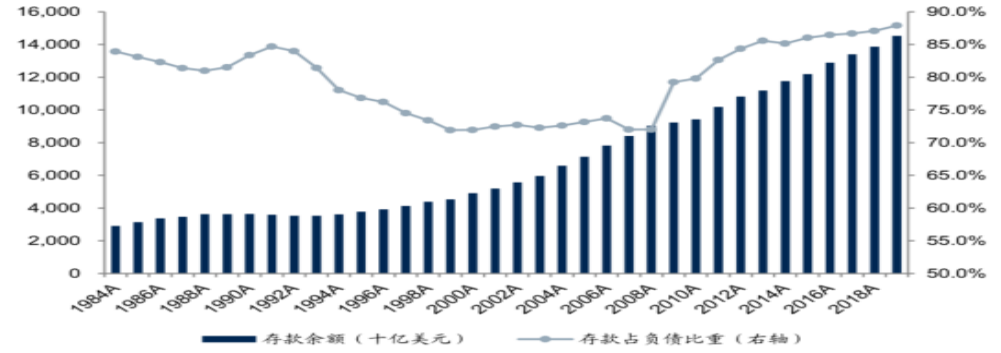
资料来源：FDIC，WIND，国信证券经济研究所整理

表 4：2019 年四家银行生息资产收益率和计息负债成本率明细数据

	摩根大通	富国银行	工商银行	建设银行
生息资产收益率	3.61%	3.80%	3.84%	3.88%
贷款收益率	5.29%	4.65%	4.45%	4.49%
计息负债成本率	1.45%	1.43%	1.76%	1.76%
计息存款成本率	**0.80%**	**0.92%**	**1.59%**	**1.57%**

资料来源:上市公司财报，国信证券研究所整理

图 21：美国银行业存款稳定增长，且金融危机后占负债比重持续提升

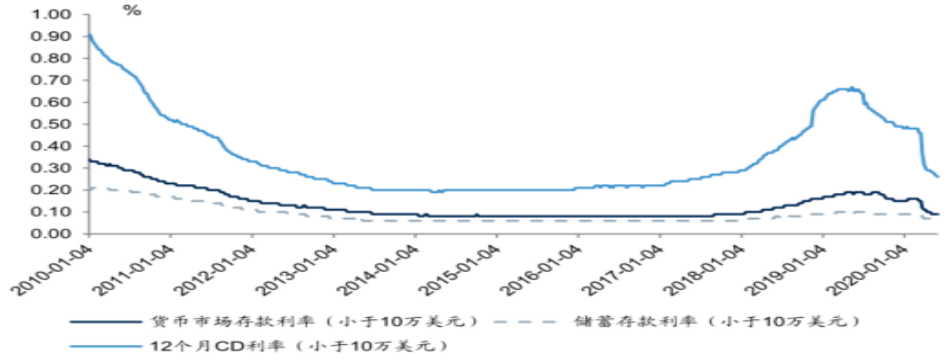


资料来源：FDIC，国信证券经济研究所整理

金融危机以来美国银行业存款成长期处于低利率，主要原因：（1）2008 年金融危机以来美国处于低利率市场环境中；同时，美国经济主要靠消费支撑，低利率的存款有助于刺激消费。（2）美国银行存款品种丰富，存在不计息存款，且市场化低息存款产品占比高。美国存款利率市场化后，存款价格由商业银行完全自主确定价格，每家银行在交易账户、储蓄账户、共同基金存款账户和存单产品上都有独自的定价和收费标准,能够向客户提供差异化的收益和流动性选择。美国存款利率定价构成要素丰富，主要包括期限、利率、最低开户存款额、账户日均余额/联合账户余额等，通过这些要素的组合可以创造出许多差异化的存款产品，客户根据自己的实际需求选择相应的存款账户，这有助于美国银行以最合意的成本吸收存款，同时，市场化的存款利率又避免了存款的流失。美国银行存款账户主要被划分为交易账户和非交易账户，其中交易账户主要包括活期存款账户和 NOW 账户，活期存款账户基本不支付利息，以富国银行为例，2019 年末不计

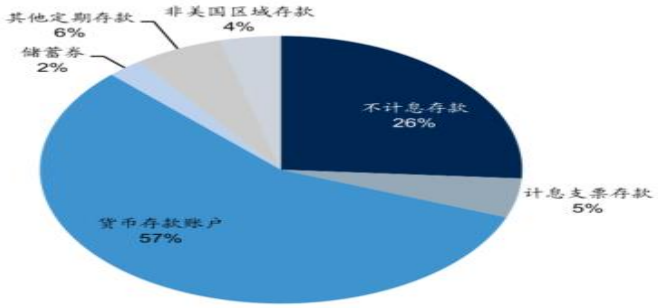
息存款占存款总额的 26%；非交易账户包括定期存款和储蓄存款，其中占比最大的是货币市场存款账户（MMDAs），以富国银行为例，2019 年末货币市场存款占存款总额的 57%。MMDAs 是美国存款利率市场化进程中最重要的创新存款产品，在帮助银行稳定存款的过程中起到了重大作用。

图 22：美国银行业存款利率处于低位



资料来源：FDIC，WIND，国信证券经济研究所整理

图 23：2019 年末富国银行存款结构



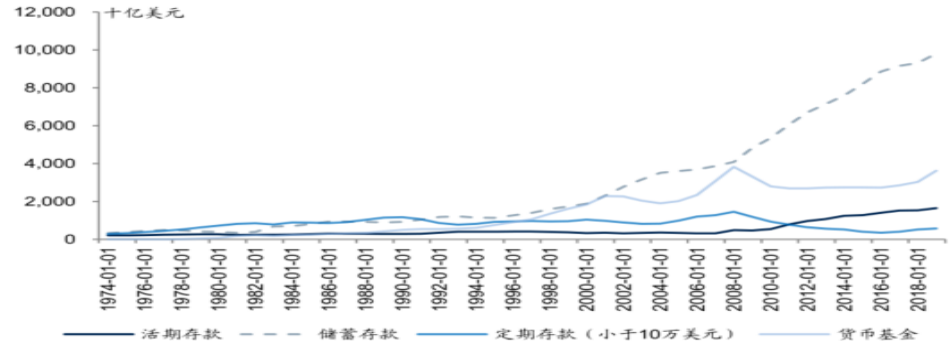
资料来源：富国银行财报，国信证券经济研究所整理

货币市场存款账户（MMDAs）是美国商业银行 1982 年所推出的一种创新存款产品，目的是应对货币市场基金（MMF）的冲击，该产品与货币市场基金类似。MMDAs 作为监管特许的一种储蓄存款产品，在当时具备多种优势，（1）不受当时 Q 条例利率上限的约束，向储户支付的利息高于一般储蓄存款。（2）兼具交易账户的特征，虽然 MMDAs 诞生之初，规定了最低 2500 美元账户余额，每个月转账不超过 6 次且支票转账不超过 3 次。但 1986 年最低账户余额被取消，1988 年每个月不超过 3 次支票转账的要求被取消。（3）享受存款保险，安全性高于货币市场基金。因此，凭借有竞争力的收益率和交易账户功能，MMDAs 对 MMF 产生了较强的替代作用，MMDAs 规模实现快速扩张，有效避免了银行存款的流失。

2008 年金融危机后，MMF 出现大规模的赎回，而 MMDAs 的高安全性使得其规模大幅扩张。截止 2019 年末，美国银行业储蓄存款账户余额 9.8 万亿美元（FDIC 并未单

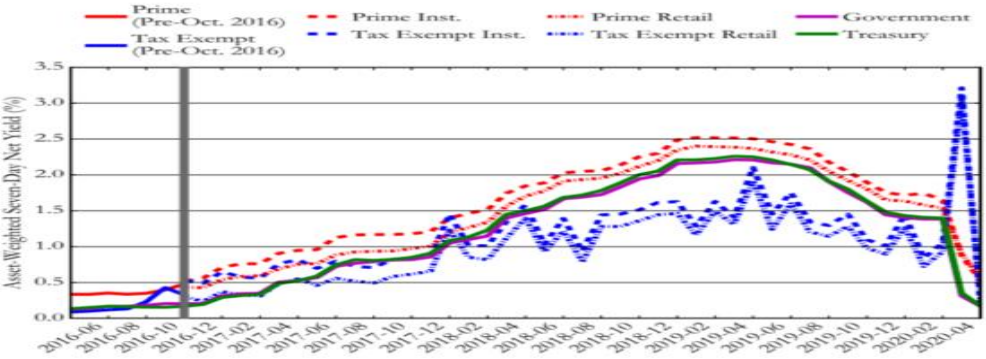
独披露 MMDAs 规模），货币市场基金规模为 3.6 万亿美元。从 MMDAs 利率来看，MMDAs 高于储蓄存款利率，低于 MMF 利率，且 MMDAs 利率走势与货币市场基金利率走势高度相关。

图 24：美国银行业储蓄存款大幅增长



资料来源：FDIC，国信证券经济研究所整理

图 25：美国货币市场基金利率



资料来源：SEC，国信证券经济研究所整理

借鉴美国 MMDAs 发展的先进经验，MMDAs 的推出看似在一定程度上抬升了存款的利率（MMDAs 利率高于储蓄存款利率），但由于对货币基金产生了较强的替代作用，MMDAs 重新把银行融资链条从“客户—货币市场基金—银行”缩短为“客户—银行”，货币市场基金压缩又相应减持了大额存单，资金直接以低息的 MMDAs 形式流入银行，这在一定程度上降低了银行存款综合成本。因此，MMDAs 不仅实现了存款利率与货币市场利率的有效联动，还对稳定存款成本和避免存款流失起到了重要作用，是美国利率市场化进程中的关键一步。

我国 LPR 改革推动贷款利率市场化进程迈出一大步，贷款收益率持续下行，但存款成本的刚性使得银行负债成本居高不下，银行息差持续收窄，对银行支持实体经济和维持金融稳定性都带来较大的压力。因此，存款利率市场化势必需要加速推进，我国在存款利率市场化进程中或可借鉴美国经验探索开展货币市场存款业务。

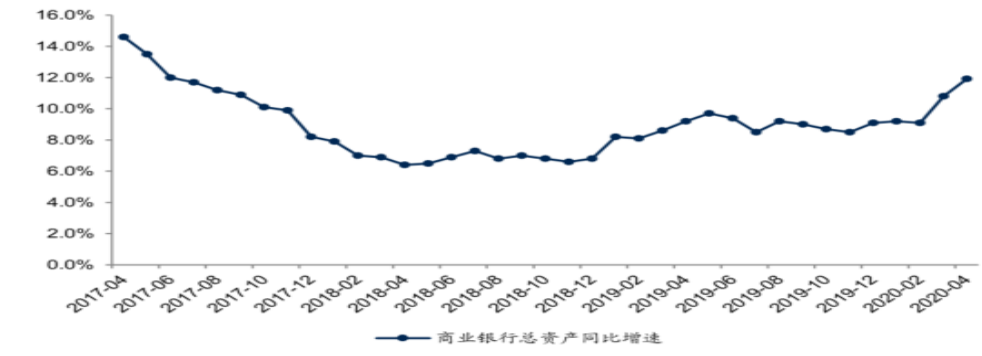
06 预计 2020 年上市银行净利润增速在 3.0%附近

从资产增速、净息差和资产质量三个主要驱动因素来看，（1）资产扩张：预计 25 家上市银行 2020 年全年资产扩张速度提升至 11%附近，较 2019 年提升约 2 个百分点；（2）净息差：2020 年预计净息差下行约 6-10bps 至 1.90%-1.94%；（3）资产质量：预计不良贷款净生成率提升约 12bps 至 1.11%附近，银行会进一步加大核销处置力度，预计期末不良贷款率在 1.54%附近，较年初提升约 8bps。在此情况下，我们认为银行会主动调降拨备覆盖率 6-9 个百分点以维持利润增长，据此测算，预计 2020 年 25 家上市银行归母净利润增速在 3.0%附近，较 2019 年下降约 3.4 个百分点。

6.1 总资产增速提升至两位数

2020 年 4 月末商业银行总资产余额同比增长 11.9%，较 2019 年全年增速提升了 2.8 个百分点，银行资产扩张速度提升主要是经济下行压力加大，货币政策和财政政策都更加积极，银行加大了对公信贷投放力度。下半年随着经济逐步好转，预计政策支持力度较上半年会有所回落，但支持力度仍高于去年。基于此，我们预测 2020 年 25 家上市银行 2020 年总资产增速在 11%附近。

图 26：2020 年商业银行总资产扩张速度提升



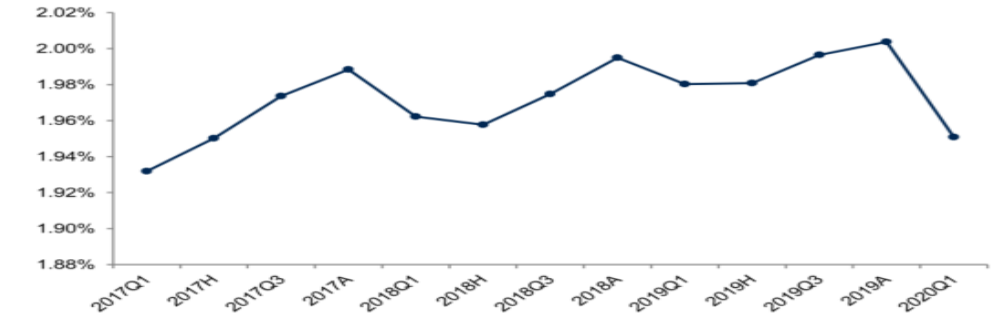
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

6.2 政策引导负债成本下行，净息差收窄幅度预计好于市场预期

根据我们的分析，在经济较困难的时候，政策仍会通过下调 LPR 引导贷款收益率下行，下半年经济虽会逐步好转，但仍面临较大的下行压力，预计今年 LPR 还会下调 1-2 次，下调幅度预计为 5bps-10bps，银行贷款收益率会继续下行。但我们认为让利实体不能过分损害银行的盈利能力，下半年政策会进一步加大力度引导银行负债成本下行，近期创设直达实体货币政策新工具、进一步结构性存款监管等都体现了降成本的政策意图。整体来看，2020 年下半年净息差仍有下行压力，但是下行的幅度预计好于市场预期。

按照期初期末生息资产平均余额计算的 25 家上市银行 2019 年净息差水平为 2.00%，2020 年预计净息差收窄约 6bps-10bps 至 1.90%-1.94%。

图 27：按期初期末余额计算的 2019 年净息差水平为 2.00%



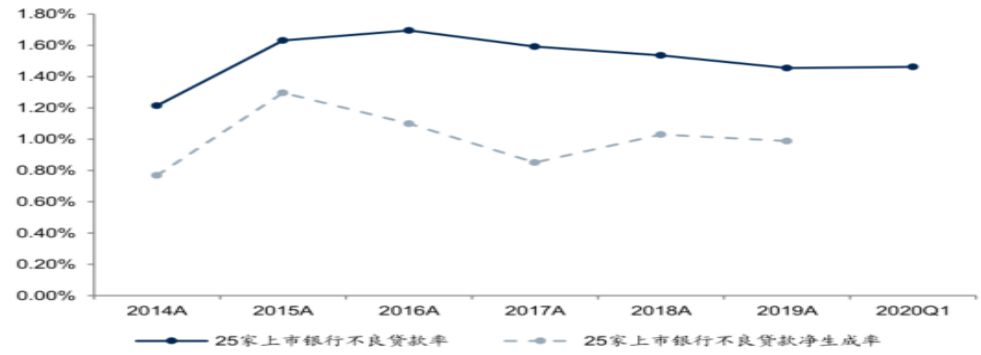
资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

6.3 不良率上行，关注三季度海外疫情走势

2020 年一季度末商业银行不良贷款余额 2.6 万亿元，较年初增长 0.2 万亿元，期末不良贷款率为 1.91%，较年初提升 5bps。其中，25 家上市银行一季度末不良贷款率 1.46%，较年初提升 1bp，但 2020 年一季度不良贷款余额增加了 806 亿元，超过 2019 年全年新增规模 721 亿元。一季度银行不良率维持平稳主要是，第一，疫情对信贷风险的冲击并未充分显现，一方面是信贷风险本身具有一定的滞后期，另一方面疫情期间政策加大了实体经济的支持力度，采取延期还本付息等政策。第二，一季度银行信贷高增扩大了不良率分母端。

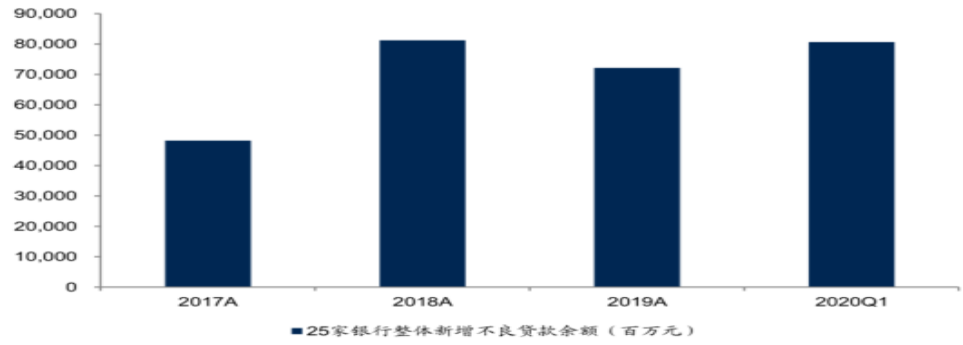
下半年零售信贷不良率预计迎来阶段性高点，对公信贷不良暴露呈上升态势，积极关注 3 季度海外疫情走势。一季度消费类贷款和信用卡贷款不良暴露较为迅速，随着经济逐步企稳，居民还款能力将逐步修复，预计 3 季度零售贷款将迎来拐点。对公信贷方面，密切关注受疫情冲击较大的区域和行业中的中小微企业，尤其是外贸型企业，目前海外疫情还在持续蔓延中，如果海外疫情在 3 季度仍没有得到完全控制，外贸型企业预计将面临较大的经营风险。预计 2020 年全年不良贷款净生成率较 2019 年提升 12bps 至 1.11%，银行会进一步加大核销处置力度，预计期末不良贷款率为 1.54%，较年初提升 8bps。

图 28：2020 年一季度末 25 家上市银行不良贷款率为 1.46%



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

图 29：2020 年一季度新增不良贷款余额超过 2019 年全年新增规模



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

6.4 总结：上市银行盈利增速预计在 3.0%附近

综合资产增速、净息差和资产质量三个驱动因素，我们认为在此情况下，在此情况下，我们认为银行会主动调降拨备覆盖率 6-9 个百分点以维持利润增长，据此测算，2020 年 25 家上市银行归母净利润增速在 3.0%附近，较 2019 年收窄约 3.4 个百分点。

（资料来源：债券圈）

解读：

此篇报告主要聚焦两个角度来分析银行有多大让利空间以及让利实体的方式，第一，从银行利润来源和用途探讨银行维持一定盈利能力的合理性和必要性。第二，从成本角度来探讨银行的让利空间。文章认为若银行贷款利率不能覆盖资金成本、风险成本和经营成本，银行发放信贷就要承担损失，信贷投放越多，损失越大，净资本消耗也会越多。这种情况下，银行没有信贷投放的意愿，信贷投放的能力也会因资本消耗而下降，是不利于支持实体经济的，并且可能带来较大的金融风险，因此，让利实体经济并不能过分损害银行的盈利能力。目前，在银行净息差收窄空间有限的情况下，政策既要解决实体经济融资难融资贵的问题，又要维持银行一定的盈利能力，唯一的方法就是在贷款收益率不断下降的情形下，引导银行负债成本进一步下行。可采取：1）适度调降存款基准利

率，该政策效果最直接有效，但面临存款流失等风险；2）降低存款考核重要性来缓解竞争压力；3）加强高息存款产品的监管。长远来看需要加快推进存款利率市场化，可借鉴美国经验探索开展货币市场存款业务。

共同关注

[宏观经济]

- 统计局：5 月，全国规模以上工业增加值同比增长 4.4%；社会消费品零售总额 31973 亿元，同比下降 2.8%。1-5 月，全国固定资产投资（不含农户）199194 亿元，同比下降 6.3%，降幅比 1-4 月份收窄 4.0 个百分点。5 月，城镇调查失业率为 5.9%，比 4 月份下降 0.1 个百分点。大学生等重点群体就业压力仍大。5 月，全国 20-24 岁大专及以上人员调查失业率分别比上月和上年同期上升 1.7、3.3 个百分点。随着高校毕业生集中进入劳动力市场，大学生失业率可能继续上升。
- 21 世纪：受疫情冲击，全球产业链和供应链在过去两个月的不稳定性明显上升。3 月进行的一项调查发现，16%的美国企业表示至少会将部分生产或供应链迁出中国，还有 28%的美国企业将在采购方面进行类似调整。在这次疫情中，既有全球化供应的规划、又有本土化运行的供应链系统是非常有优势的。
- 工信部：1-5 月，电信业务收入累计完成 5741 亿元，同比增长 2.8%，较 1-4 月增幅提高 0.5 个百分点。不变价计算的电信业务总量为 5847 亿元，同比增长 19.1%，增速较 1-4 月提高 0.1 个百分点。

[政策法规]

- 农业农村部等四部门：发布《关于深入实施农村创新创业带头人培育行动的意见》。到 2025 年，农村创新创业环境明显改善，创新创业层次显著提升，创新创业队伍不断壮大，乡村产业发展动能更加强劲。农村创新创业带头人达到 100 万以上，农业重点县的行政村基本实现全覆盖。
- 商务部：就《外国投资者对上市公司战略投资管理办法（修订草案公开征求意见稿）》公开征求意见。大幅降低投资门槛。降低对非控股股东的外国投资者或其全资投资者的资产总额要求，从拥有 1 亿美元资产或管理 5 亿美元资产的要求，分别降至 5000 万美元和 3 亿美元。将外国投资者的持股锁定期由 3 年调整为 12 个月。
- 发改委等六部门：发布《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，继续深化钢铁行业供给侧结构性改革。严禁以任何名义、任何方式新增钢铁冶炼产能，严肃查处各类钢铁产能违法违规行为，加快推动落后产能退出，严防“地条钢”死灰复燃和已化解过剩产能复产。
- 发改委、能源局：发布《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》严格安全、环保、能耗执法，分类处置 30 万吨/年以下煤矿、与环境敏感区重叠煤矿和长期停产停建的“僵尸企业”。2020 年再退出一批煤炭落后产能，煤矿数量控制在 5000 处以内，大型煤炭基地产量占全国煤炭产量的 96%以上。

[产业信息]

共同关注

- 央视财经：一季度，电商直播超过 400 万场。我国网络直播用户规模达 5.60 亿，占网民整体的 62.0%。今年 2 月以来，A 股网红直播指数涨幅超过 20%，远超上证指数的上涨幅度。有业内人士称，今年预期直播带货行业规模大概近万亿元。
- Canalys：一季度，全球智能手表出货量为 1430 万块，同比增长 12%。其中苹果居第一，Apple Watch 的出货量达到了 520 万块，同比下降 13%，市场份额为 36.3%。华为智能手表的出货量为 210 万块，同比增长 113%，市场份额为 14.9%，超越三星成全球第二。
- 中华网：口罩产业本是今年最火爆的行业之一，然而近期口罩上游不少厂商却陷入困境。从今年五月到六月不到一个月的时间内，熔喷布跟熔喷布设备一样，市场价格最高跌幅高达 90%，产业链上下游不少厂家亏得血本无归。
- 国际能源署：发布《2020 年全球天然气报告》称，受新冠疫情和今年年初北半球暖冬影响，2020 年全球天然气消费量将下降 1500 亿立方米，降幅为 4%，或导致该行业未来几年增长势头受到抑制，进而对未来市场发展造成持久影响。国际能源署预测，到 2025 年，全球天然气需求预计每年仅增长 1.5%，低于此前 1.8%的预期。国际能源署表示，尽管需求疲软，未来 5 年欧洲天然气进口量仍将增长 10%以上。

[金融行业]

- 银保监会：明确将进行单户对公不良贷款和批量个人不良贷款转让试点。银行可以向金融资产管理公司、地方资产管理公司转让单户对公不良贷款和批量转让个人不良贷款；地方资产管理公司可以受让本省区域内的银行不良贷款；金融资产投资公司可以债转股为目的受让试点范围内的对公不良贷款。
- 银保监会：下发《意外险市场清理整顿工作方案》，清理整顿自 6 月持续到 12 月。本次整治对象覆盖人身保险公司和财产保险公司，涉及产品管理、销售管理、渠道管理、理赔管理和内部管理等方面的问题。据悉，组织开展意外险市场清理整顿是银保监会 2020 年重要工作之一，旨在集中整治强制搭售和捆绑销售、手续费畸高、财务业务数据不真实等意外险市场突出问题。
- 银保监会主席郭树清：今年政策性银行安排信贷投放计划比去年多增 1 万亿，国家开发银行和中国进出口银行安排专项纾困资金合计 1000 亿元，并新增 1000 多亿转贷资金规模主要提供给中小银行，尤其是互联网银行。
- 外管局：5 月，银行结汇 10796 亿元，售汇 9103 亿元，结售汇顺差 1693 亿元。1-5 月，银行累计结汇 56209 亿元，累计售汇 50739 亿元，累计结售汇顺差 5470 亿元。5 月我国外汇市场延续平稳运行态势，外汇供求保持基本平衡。市场主体外汇交易理性有序，主要渠道跨境资金流动总体稳

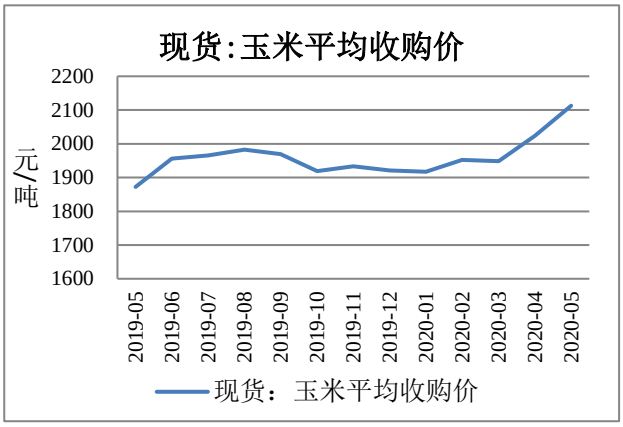
定。

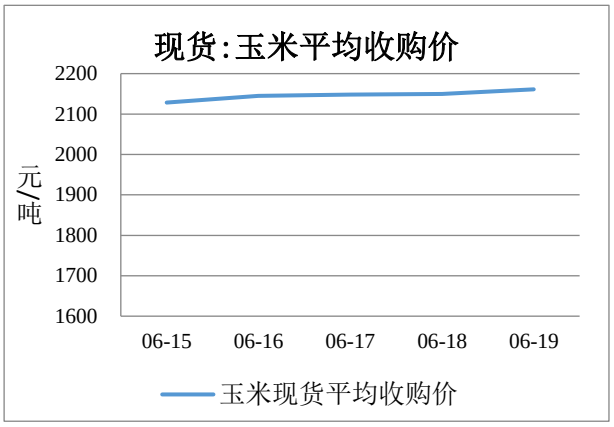
[宁夏财经]

- 6 月 16 日，据银川市经济技术开发区公布，1~5 月份银川经开区预计实现工业总产值 126 亿元，同比增长 19%；规模以上工业增加值同比增长 17%；完成固定资产投资 38.9 亿元；一般公共预算收入 5 亿元，同比增长 2.2%；完成招商引资到位资金 21.5 亿元。
- 6 月 18 日，宁夏回族自治区民政厅，今年 1 到 4 月，连续启动物价联动机制，为全区低保对象、特困供养对象和孤儿、事实无人抚养儿童等 49.2 万人发放价格临时补贴 5574.3 万元。截至目前，全区已下达社会救助资金共 23.84 亿元。
- 6 月 18 日，银川市海关公布，今年前 5 个月，银川海关共办理减免税审批 83 票，减免税款 1155.7 万元，同比增长 27.3%。
- 从银川市住房和城乡建设局获悉，2020 年，银川市计划对 130 个项目、233 个老旧小区、2.73 万户、208 万平方米进行改造，估算总投资约 8 亿元。目前，已开工小区 35 个，剩余的正在完善前期招标手续，预计 6 月底前陆续开工。

云数据

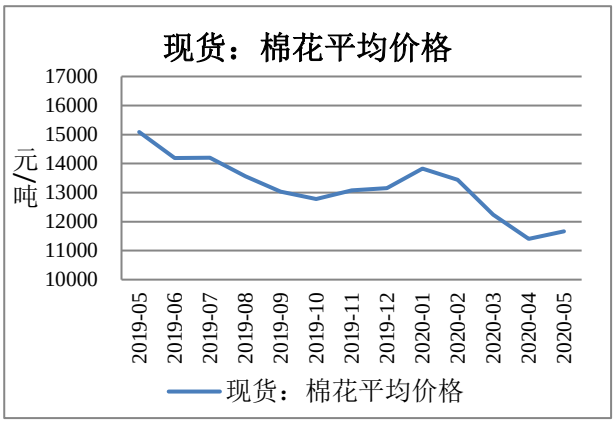
农产品

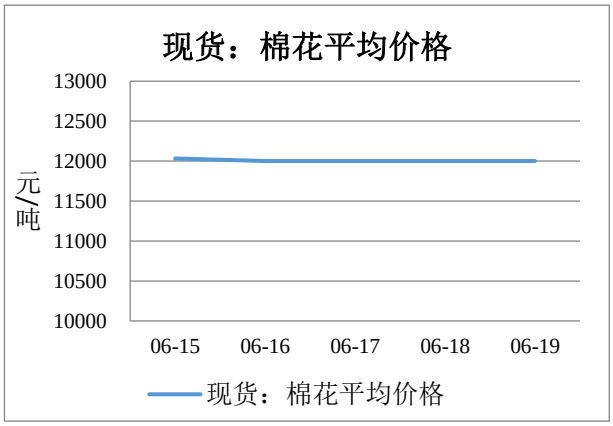




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，玉米现货平均价格为 2112.78 元/吨，较上月上涨 4.43%。2020 年首场临储玉米拍卖成交高、溢价高，提振了市场情绪，短期内玉米市场供应偏紧，需求方面则是在生猪存栏逐步复苏淀粉迎来传统需求旺季等因素的驱动，预计玉米价格近期仍是偏强态势主导。

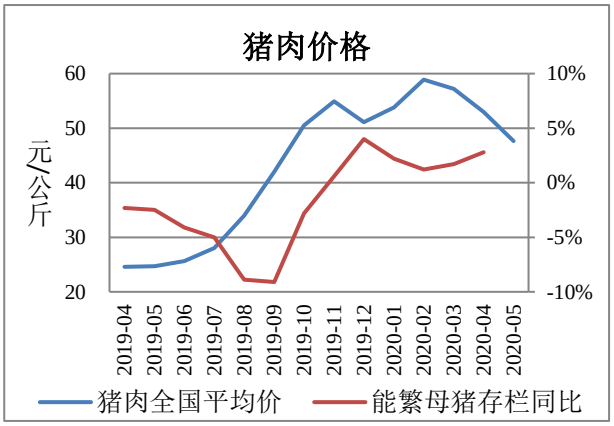
上周，玉米现货价格收于 2161.15 元/吨，环比上涨 1.70%。玉米短期内受临储拍卖接近尾声的影响，市场价格仍保持高位运行状态。

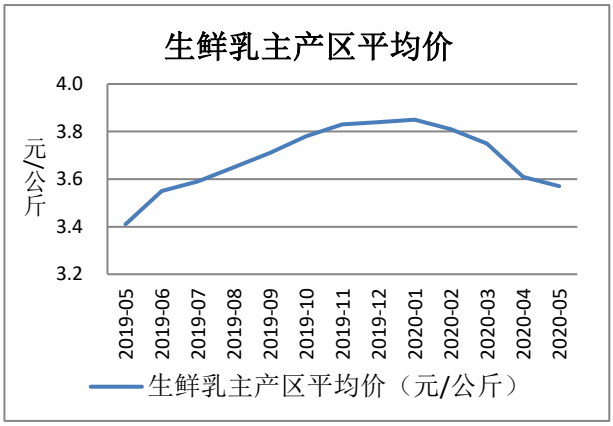




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，棉花现货平均价格为 11658.93 元/吨，较上月上涨 2.23%。5 月，下游纺织企业开机率较前期小幅回升，市场回暖迹象明显叠加产成品库存出现高位回落，价格出现上扬，但下游市场需求恢复还有待时日，预计棉花价格仍将保持低位区间震荡态势。

上周，棉花现货收于 12002.31 元/吨，环比下降 1.12%。由于需求端订单缺少，叠加纺企多持谨慎态度原料库存维持低位，棉价小幅下调。

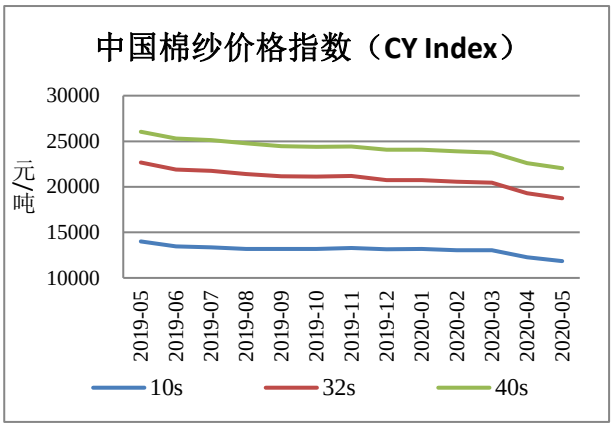


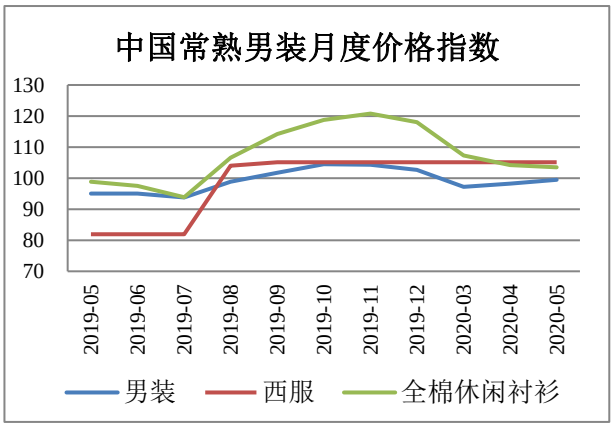


解读：从上图可看出，2020 年 5 月，全国猪肉价格为 52.96 元/公斤，环比下降 10.06%，同比上涨 92.76%。生猪存栏量回升，屠宰企业全面复工复产，前期压栏的生猪加快出栏，加之储备肉的投放，生猪产业链的供给持续回暖迹象明显，猪肉价格持续回落。

从上图可看出，2020 年 5 月，生鲜乳价格为 3.57 元/公斤，环比下降 1.11%。随着疫情防控成效较好，生产流通逐渐通畅、复工复产加快推进、支持政策逐步发力、市场消费有序恢复，生鲜乳价格开始回落。

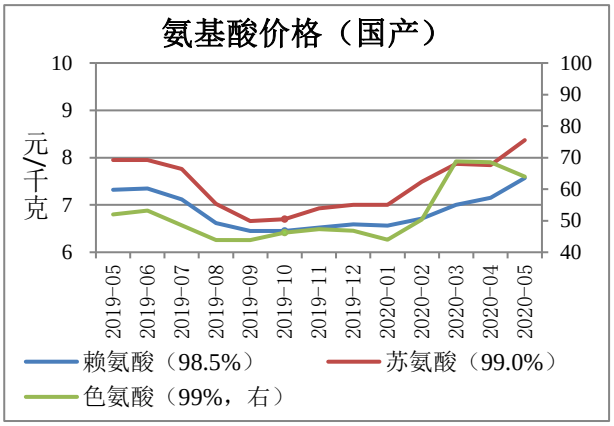
工业品

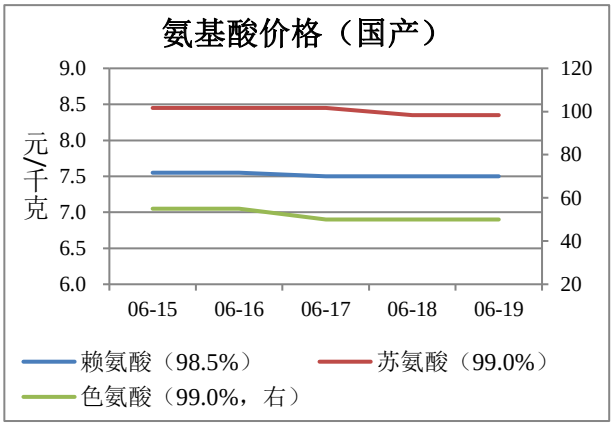




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，10S 价格为 11844.21 元/吨，环比下降 3.45%；32S 价格为 18738.95，环比下降 2.85%；40S 价格为 22037.37 元/吨，环比下降 2.40%。由于纱企受疫情冲击影响较深，企业内销、外销订单下降，企业被迫进一步压缩利润空间，以此来减少成品库存，抢夺市场份额，减轻自身的运营压力，预计短期内棉纱市场价格仍会保持小幅下降趋势。

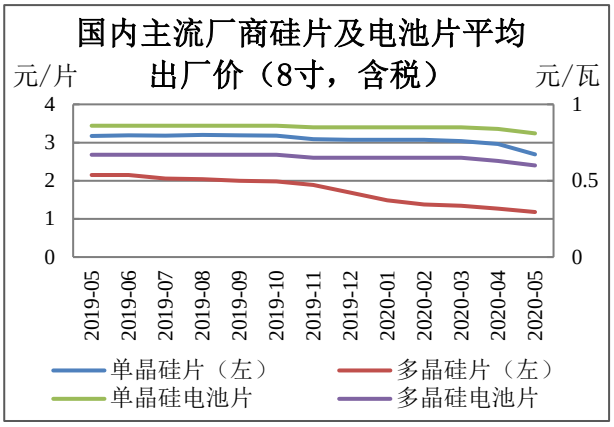
从上图可看出，2020 年 5 月，男装指数收于 99.46，环比上升 1.20%。由于服装企业进入夏休期，主要以出清前期备货为主，价格上涨的幅度不会很大，整体不会有较大的波动，预计短期内由于季节性服装库存减少，男装指数仍会小幅上涨。

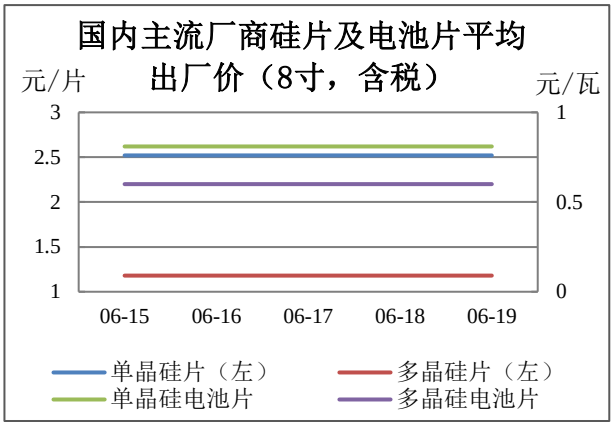




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，国产赖氨酸 7.57 元/千克，环比上涨 5.87%；苏氨酸为 8.37 元/千克，环比下降 6.76%；色氨酸为 63.97 元/千克，环比下降 6.71%。临储玉米拍卖的高议价，原料玉米价格持续偏强运行使氨基酸生产成本上升，相关生产厂家生产成本上升，市场价格稳中趋强；苏氨酸和色氨酸供应偏紧的状态得到缓解，价格趋于平稳。

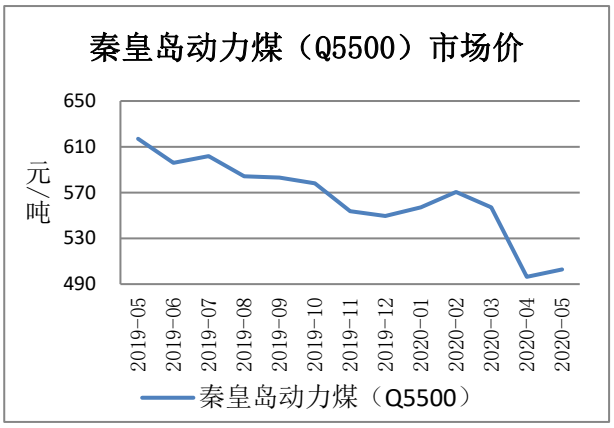
上周，赖氨酸价格收于 7.50 元/千克，较上周下降 0.66%；苏氨酸价格收于 8.35 元/千克，较上周下降 1.18%；色氨酸价格收于 50.00 元/千克，较上周下降 9.09%。由于前期氨基酸市场饲料企业的大量出售，下游饲料终端在需求有所下降的情况下多持观望态度，市场价格持续走弱。

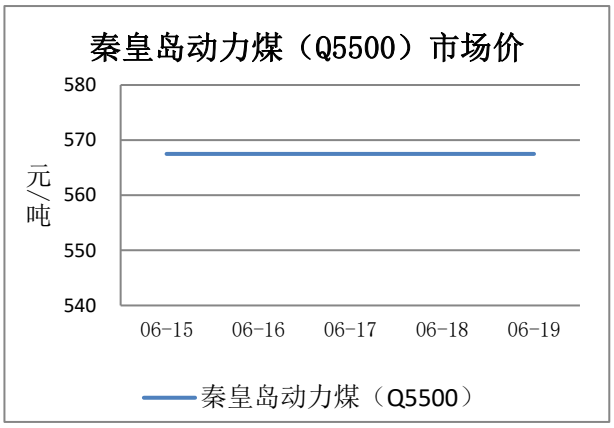




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，光伏产品价格继续走弱，其中单晶硅片均价 2.69 元/片，同比-15.14%，环比-9.12%；多晶硅片均价 1.18 元/片，同比-45.12%，环比-7.09%。单晶硅电池和多晶硅电池均价分别为 0.81 元/瓦和 0.60 元/瓦，同比分别为-5.81%和-10.45%，环比分别为-3.57%和-4.76%。整体来看，多晶硅片价格已经连续五周调降。受疫情影响，国内在产多晶硅片企业面对艰困的后市，为了降低或停止亏损，进一步缩减开工率甚至关停。另一方面国际贸易受阻，叠加印度政府整个 5 月的锁国政策，对于多晶需求无疑是雪上加霜，预判未来一段时间内多晶硅片价格将呈现一路走跌。单晶硅片同样受到影响，价格走跌。电池片同样受国际市场订单低迷和国内需求下降影响，价格下降。

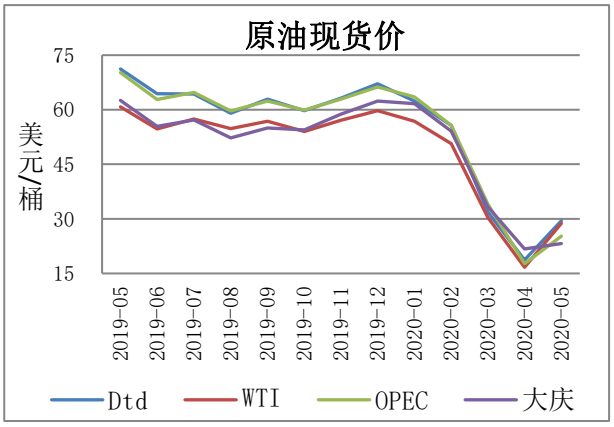
上周，国内主流厂商单晶硅片、多晶硅片价格分别收于 2.52 元/片、1.18 元/片，与上一周保持一致。单晶硅电池和多晶硅电池价格分别为 0.81 元/瓦和 0.6 元/瓦，已维持六周不变。目前，光伏订单趋稳，产品价格以稳为主。

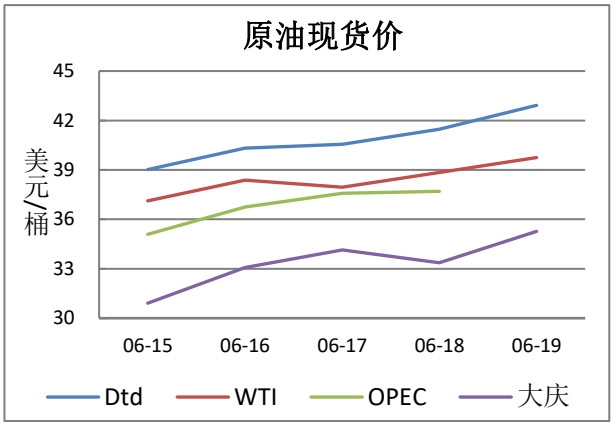




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，秦皇岛动力煤（Q5500）平均价为 503 元/吨，环比上涨 1.32%，同比下跌 18.49%。5 月初，需求端的弱势导致库存积压使得动力煤的价格持续下行。月末沿海电厂日耗煤整体有所回升。两会前大部分煤矿停产安全检查，造成煤炭供应量收窄，随着库存迅速减少且供应受限，煤炭价格大幅回升。

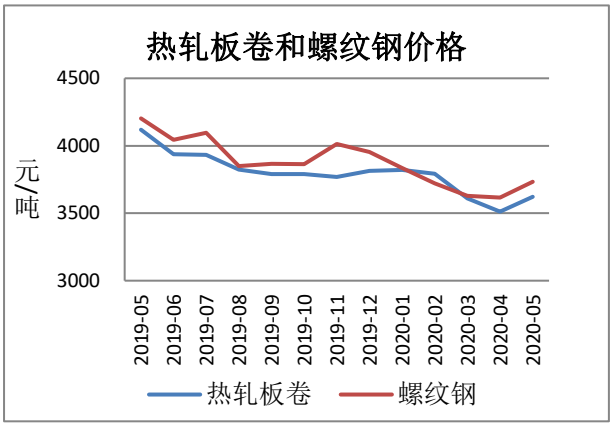
上周，在安全生产月、涉煤反腐倒查 20 年等各类高压政策背景下，产地煤炭供给出现下滑推动煤价上涨。截至周五，秦皇岛动力煤（Q5500）市场价较上周上涨 7 元/吨，至 567.5 元/吨。

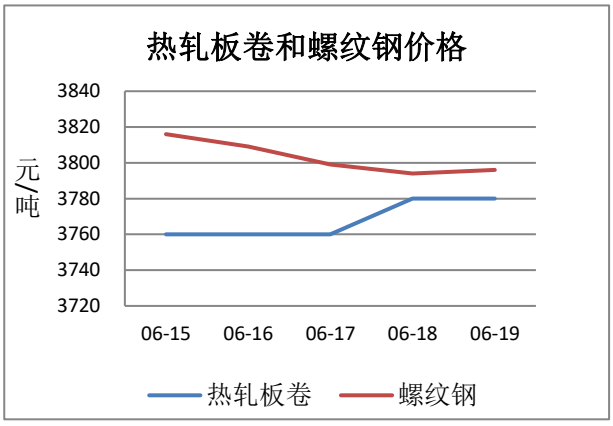




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，布伦特原油价格 29.43 美元/桶，环比上涨 57.37%，同比下跌 58.67%。西得克萨斯州中级轻质原油价格 28.80 美元/桶，环比上涨 72.49%，同比下跌 52.62%。欧佩克原油价格 25.29 美元/桶，环比上涨 42.99%，同比下跌 63.99%。国内原油价格 23.24 美元/桶，环比上涨 6.95%，同比下跌 62.86%。5 月份 OPEC+开始履行减产协议，主要产油国陆续减产，全球疫情得到缓解，更多国家放松了对于公共卫生事件的管控措施，需求反弹，原油价格回暖。

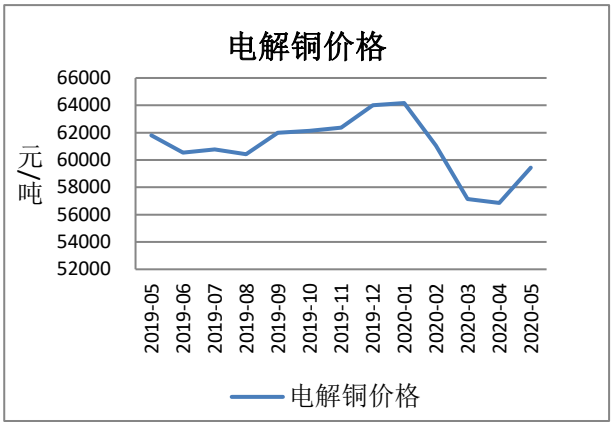
上周，欧佩克成员国及其盟友遵守减产承诺，美国石油钻井平台连续十四周减少，合力推动油价上涨。截至周五，布伦特原油、西得克萨斯州中级轻质原油、欧佩克和国内原油现货价分别涨至 42.92 美元/桶、39.75 美元/桶、37.70 美元/桶和 35.27 美元/桶，涨幅为 6.48%、0.38%、0.64%和 6.15%。

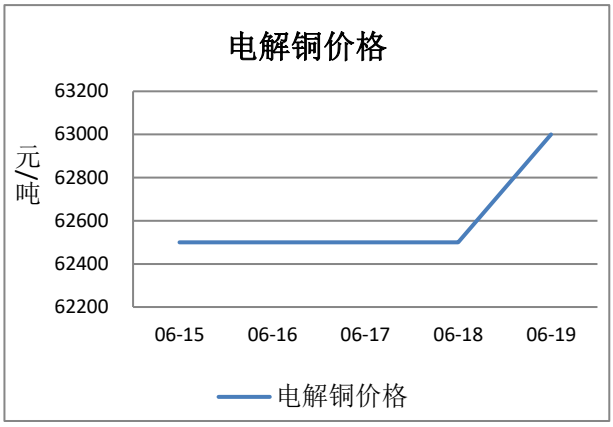




解读：从上图可看出，2020 年 5 月热轧卷板均价为 3,621 元/吨，环比上涨 3.11%，同比下跌 12.09%；螺纹钢均价为 3,733 元/吨，环比上涨 3.26%，同比下跌 11.16%。5 月份，国内重大项目的加速开工，市场需求恢复，焦炭、铁矿石为代表的原料价格拉涨，两会期间华北限产消息刺激，钢材价格普遍推高。

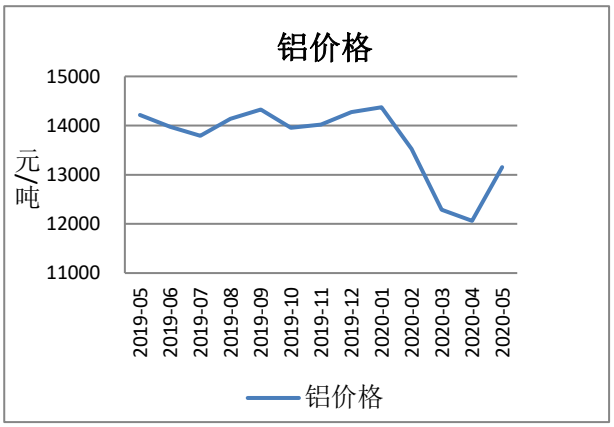
上周，热轧板卷库存逐渐下降并且降幅明显，对价格具有较强支撑，价格上涨。截至周五，热轧板卷每吨价格较上周上涨 20 元至 3,780 元/吨。随着雨季及高温天气来临，施工进度受到影响，螺纹钢需求减弱，商家为出货下调螺纹钢价格，截止周五，每吨价下降 26 元至 3,796 元/吨。

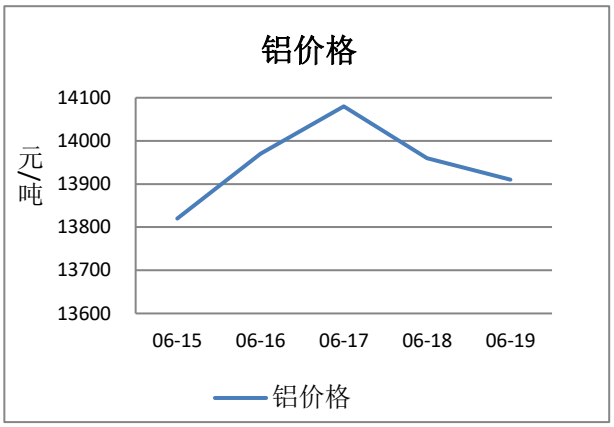




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，电解铜均价为 59,447 元/吨，环比上涨 4.56%，同比下降 3.81%。国内工业企业生产需求逐步好转。在国家政策刺激下，电网投资速度加快，铜需求量上升，当前下游企业开工基本恢复正常水平，终端需求也在转暖，整体消费表现仍偏强，减产持续去库带动铜价上涨。

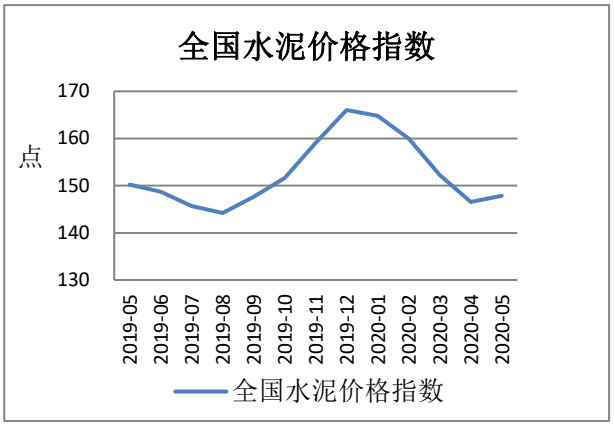
上周，国内冶炼厂 6 月检修增多，进口铜流入速度减弱，废铜货源有限，消费短期仍处于高位，铜价上涨。截至周五，电解铜价格上涨至 63,000 元/吨，涨幅为 0.79%。（按照电解铜的加工成本 3,550 元/吨估算，其生产成本约为 34,700 元/吨。）

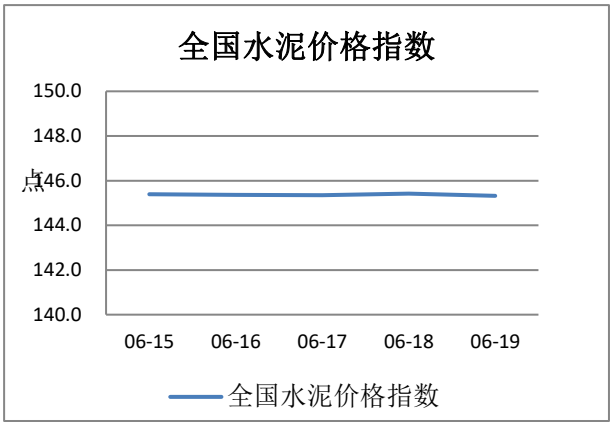




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，铝均价为 13,152 元/吨，环比上涨 9.03%，同比下跌 7.49%。5 月份，电解铝企业由于下游消费的好转以及生产成本的大幅下移，企业减产积极，海外低价成交的氧化铝受船期的影响，国内氧化铝的供应偏紧，铝价上涨。

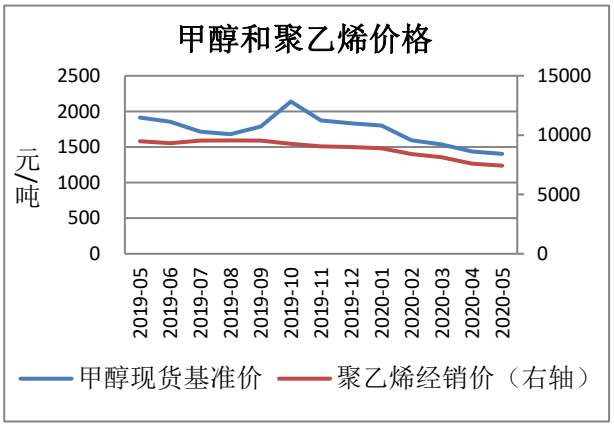
上周，铝价表现先强后弱，周初铝价受宏观刺激再度冲高，但随着去库存边际再度收窄，铝价回落，整体维持震荡格局。截至周五，铝 A00 市场价与上周相比上涨至 13,910 元/吨，涨幅为 0.79%。（电解铝的成本价约为 13000 元/吨左右。）

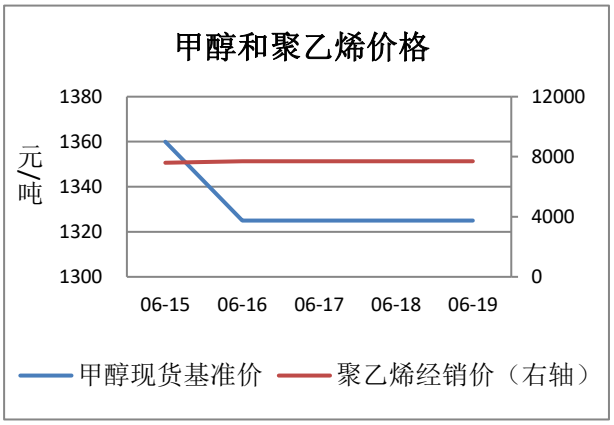




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，全国水泥价格指数均值为 147.85 点，环比上涨 1.29 点，同比下跌 2.40 点。5 月份水泥厂家受环保检查、节能减排，停窑检查维修，部分环保质量不达标企业停产整改，造成水泥产量严重下降，市场需求因各城建项目、房地产项目陆续开工而开始增长，水泥价格持续上涨。

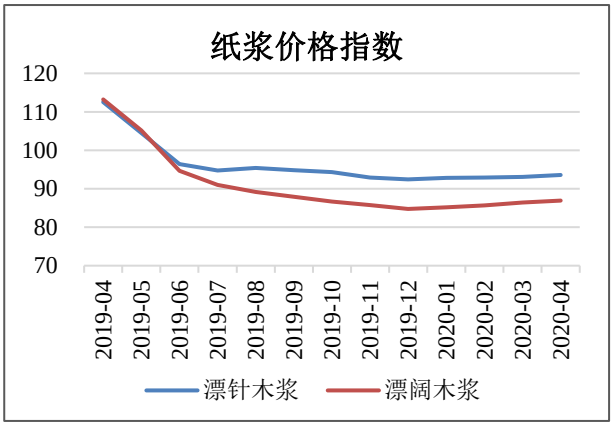
上周，近日雨水减少，市场需求相对平稳，水泥价格稳中有降。截至周五，全国水泥价格指数降至 145.32 点，降幅 0.03 点。银川 42.5 级袋装水泥价格为 361 元/吨，散装水泥价格为 347 元/吨。





解读：从上图可看出，2020 年 5 月，甲醇均价为 1,403 元/吨，环比下跌 2.37%，同比下跌 26.67%；聚乙烯均价为 7,426 元/吨，环比下跌 2.11%，同比下跌 21.77%。甲醇、聚乙烯港口到货量激增，库存累计严重，下游整体需求偏弱，价格下跌。

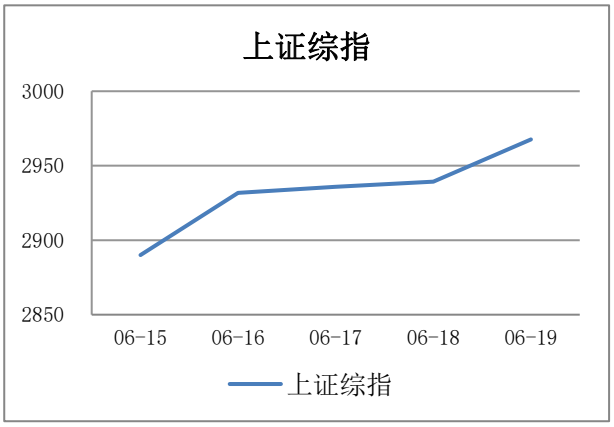
上周，甲醇下游遭遇疫情反弹造成消费端低迷，甲醇价格下降。截至周五，甲醇价格下降至 1,325 元/吨，降幅 2.64%。聚乙烯价格上涨至 7,600 元/吨，涨幅 1.30%。（根据原材料的不同，天然气制甲醇的生产成本一般在 1300-1700 元/吨；聚乙烯的生产成本约在 8100-8400 元/吨。）



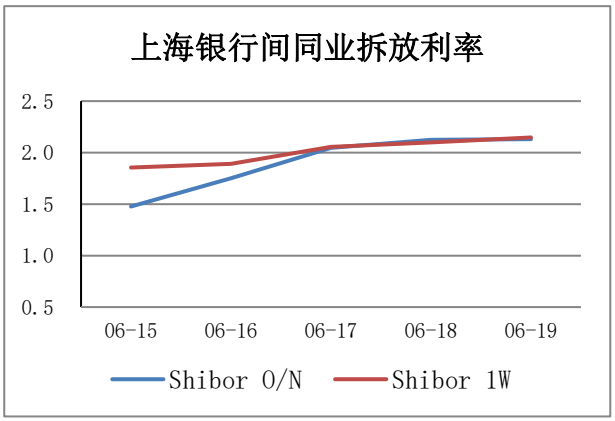
解读：从上图可看出，2019 年 4 月，纸浆价格指数继续上涨，漂针木浆和漂阔木浆分别收于 93.55 和 86.95，环比分别上涨 0.52%和 0.65%，涨幅增加。与去年同期相比，分别下降了 16.87%和 23.20%，跌幅收窄。随着疫情的影响，国际贸易受到较大限制，国外木浆进口量下降致使国内价格反弹，预计未来这种反弹趋势还将持续一段时间。

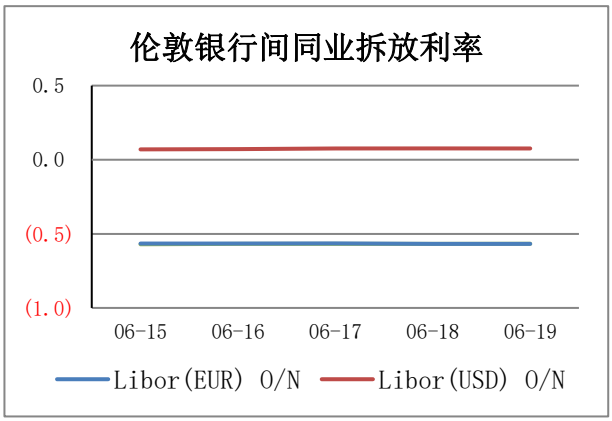
云数据

金融类

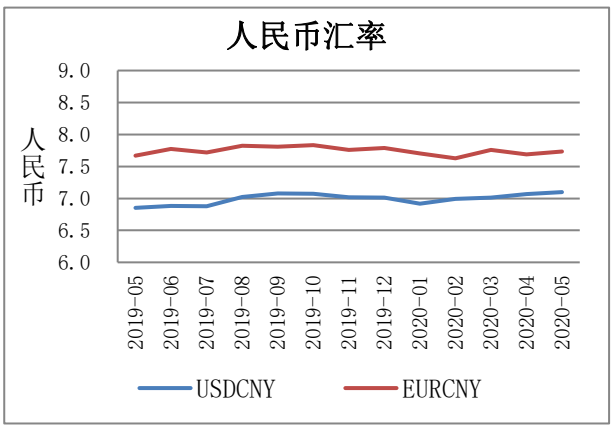


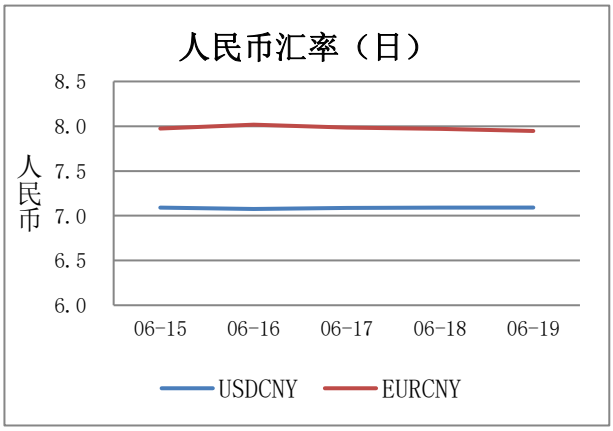
解读：上周，上证综指重新编制以及北上资金持续净流入利好股市，上证综指迎来大涨行情。截至周五收盘，大盘已冲至 2967.63 点，逼近 3000 点大关。考虑到央行近期利率调整仍有不确定性，不排除边际收紧可能，加上随着大盘冲高，短线回撤压力逐步加大，后市大盘仍有概率冲高回落。





解读：上周，受抗疫特别国债发行开闸冲击，短端利率大幅上行，银行间市场资金面转为收敛。截至上周五，Shibor 7 天和隔夜分别报价 2.1310%和 2.1470%，周涨逾 60bp 和 13bp。伦敦银行间市场方面，受美联储“按兵不动”影响，欧洲美元市场拆借利率回升，Libor(USD)隔夜周五已涨至 0.07525%。Libor(EUR)隔夜继续围绕在-0.56%附近上下微幅波动，上周五报价-0.56700%。

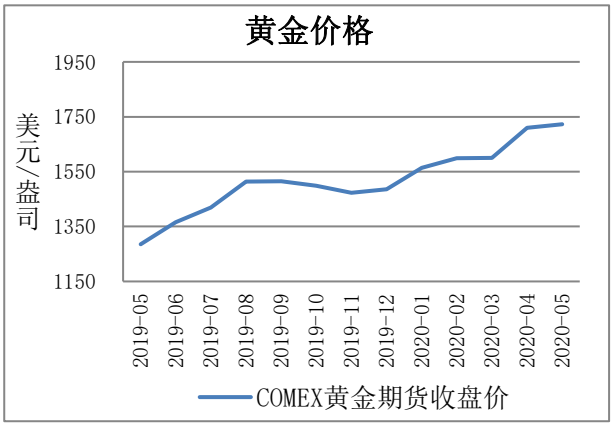


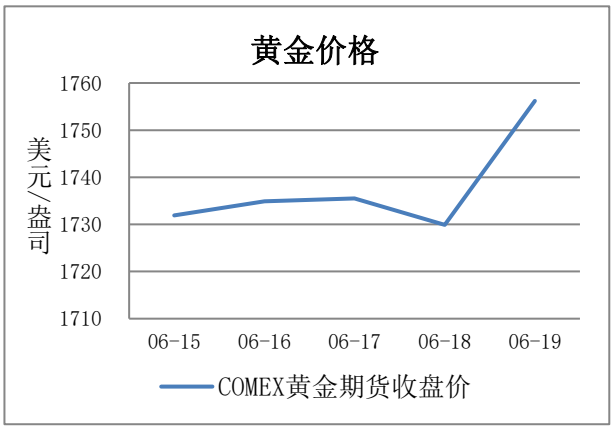


解读：从上图可看出，2020 年 5 月，中美摩擦加剧引发的政治风险及美元避险属性抬升成为主导人民币贬值的重要因素。截至 2020 年 5 月底，人民币兑美元、欧元汇率分别报价 7.0986 和 7.7313，环比上升 300 个基点和 428 个基点。

云数据

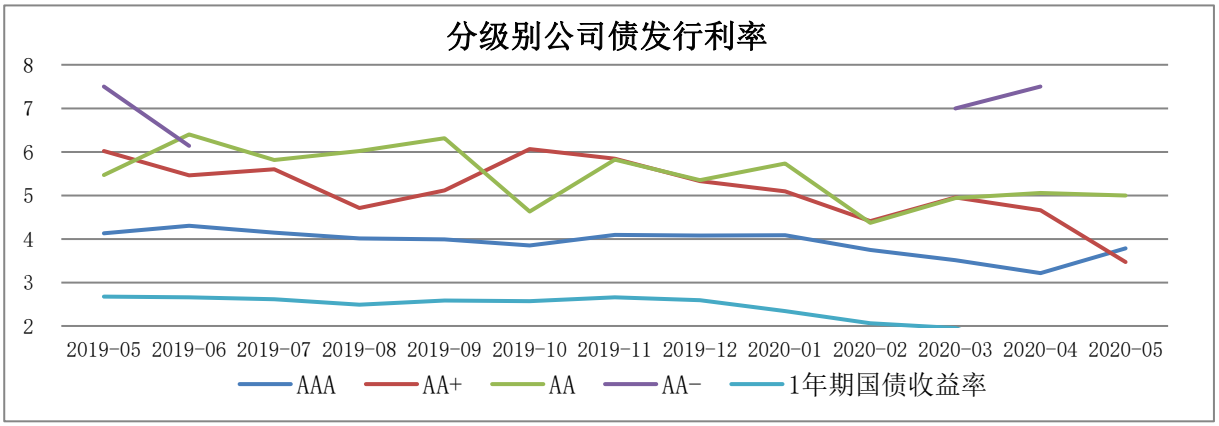
上周，人民币兑美元、欧元汇率相继进入盘整阶段，截至周五分别报价 7.0913 和 7.9467。近期欧元区和美国经济均存较大不确定性，人民币升值和贬值都有可能。

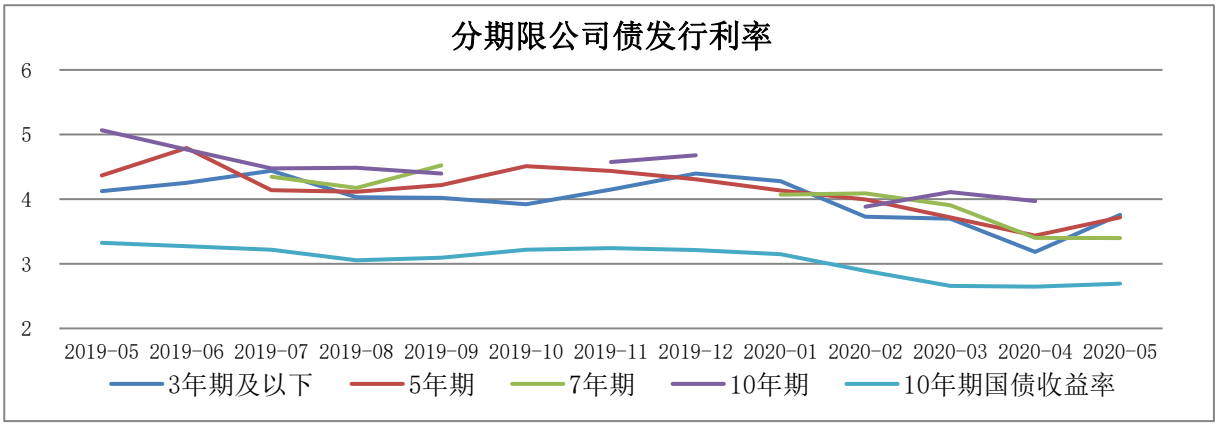




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，国际金价继续走高，中美贸易紧张加剧、全球货币财政政策刺激力度加大等风险事件成为高金价主要推手。截至 2020 年 5 月底，COMEX 期金均价为 1722.8 点，环比上涨 13 点。

上周，黄金继续保持在 1700 美元/盎司上方徘徊，并在周五出现大幅拉升，可能与中印冲突相关。截至上周五，COMEX 期金报收 1756.2 点，周涨 1.09%。(美国黄金开采成本为 733 美元/盎司，亚洲为 824 美元/盎司，非洲为 957 美元/盎司；全球十大黄金开采企业中，7 家企业平均开采成本达 1201 美元/盎司。)

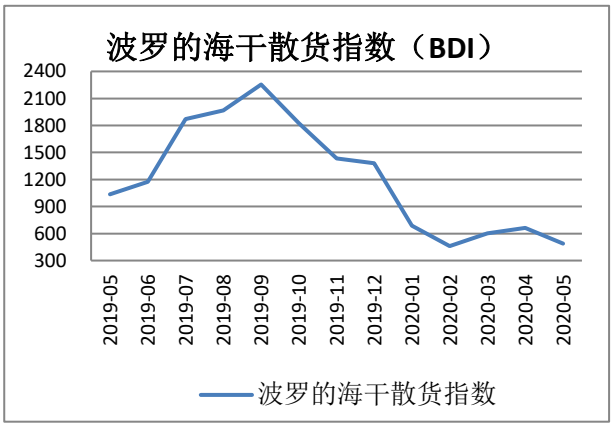


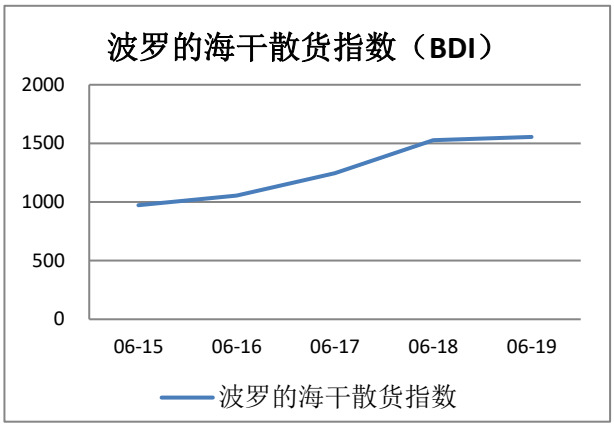


解读：从上图可看出，2020 年 5 月，交易所市场共发行 61 只公司债，环比下降 60.90%，发行规模 665.20 亿元，环比下降 63.00%。**分级别看**，2020 年 5 月 AAA 级债券发行量达 43 只，占比 70.49%，利率区间为 3.40%-7.00%；AA+级债券 13 只，占比 21.31%，利率区间为 4.19%-7.80%。低评级债券

中，AA 级债券 5 只，利率区间为 4.90%-7.50%；无 AA-级债券发行。**分期限看**，3 年期及以下债券发行 28 只，平均利率 3.7574%；5 年期债券发行 26 只，平均利率 3.7176%；7 年期债券发行 2 只，平均利率 3.3980%；无 10 年期债券发行。总体看，2020 年 5 月，因利率债发行高峰来临影响，公司债发行利率上升明显，信用债发行热度降温，债券发行数量大幅减少。

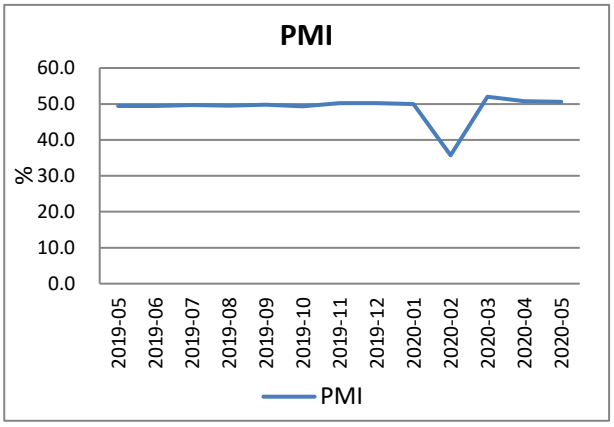
经济类

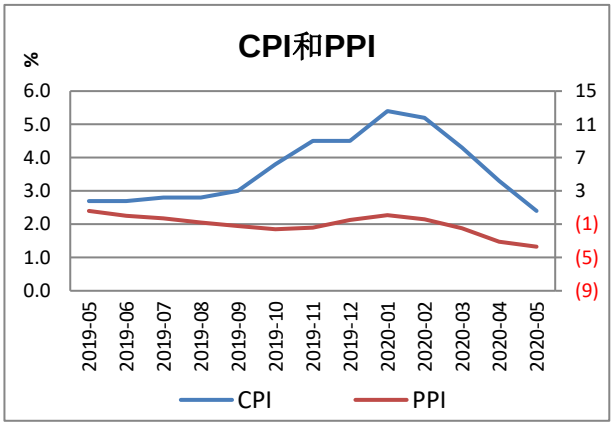




解读：波罗的海指数是目前世界上衡量海运情况的权威指数，是反映国际间贸易情况的领先指数，波罗的海干散货运价指数（BDI）主要衡量铁矿石、煤炭、水泥、化肥和谷物等资源的运输费用。从上图可看出，2020 年 5 月，波罗的海指数（BDI）开始下降，均值为 489.11 点，环比下降 26.33%，同比下降 52.77%。

上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）持续上升，周五上涨 28 点，报 1,555 点，为逾六个月高位，周度大涨 68.5%，本周录得有史以来最大周线涨幅，得益于中国铁矿石需求的回升，带动全球大宗商品交易出现反弹。





解读：2020 年 5 月份，我国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展，经济运行恢复势头稳中向好，制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数均保持在临界点以上，其中制造业采购经理指数为 50.6%，比上月小幅回落 0.2 个百分点。5 月份，制造业采购经理调查企业中，81.2%的企业已达正常生产水平的八成以上，制造业 PMI 虽比上月小幅回落，但继续保持在临界点以上。本月主要特点：一是制造业生产持续恢复。生产指数为 53.2%，比上月回落 0.5 个百分点，企业生产经营继续改善。在调查的 21 个行业中，食品及酒饮料精制茶、石油加工、专用设备、汽车等 14 个制造业生产指数高于临界点；纺织服装服饰、木材加工等 7 个制造业低于临界点。二是新订单有所增长。新订单指数为 50.9%，比上月上升 0.7 个百分点，与生产指数差值有所缩小。在调查的 21 个行业中，有 12 个行业新订单指数高于上月，其中造纸印刷、化学纤维及橡胶塑料、钢铁等制造业新订单指数升至临界点以上，显示国内相关市场需求有所改善。三是价格指数出现回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数

分别为 51.6%和 48.7%，比上月回升 9.1 和 6.5 个百分点，均为近 4 个月以来高点，其中主要原材料购进价格指数升至临界点以上，企业原材料采购价格有所上涨。从行业情况看，钢铁、有色等上游行业两个价格指数均回升明显，高于 55.0%。四是企业信心改善。制造业企业生产经营活动预期指数比上月上升 3.9 个百分点，达到 57.9%。从行业情况看，食品及酒饮料精制茶、石油加工、专用设备、汽车等制造业生产经营活动预期指数高于 60.0%，相关企业对未来三个月行业发展趋势总体看好。五是进出口指数仍处于低位。当前全球疫情和世界经济形势依然严峻复杂，国外市场需求持续萎缩。本月制造业新出口订单指数和进口指数分别为 35.3%和 45.3%，虽比上月回升 1.8 和 1.4 个百分点，但均处于历史较低水平。

5 月份，国内疫情形势总体稳定，复工复产、复市复业有序推进，市场供需状况进一步好转。CPI 同比上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.9 个百分点。其中，食品价格上涨 10.6%，涨幅回落 4.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.15 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 81.7%，涨幅回落 15.2 个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 4.4%—19.4%，涨幅均有所回落；鲜果、鸡蛋和鲜菜价格分别下降 19.3%、14.5%和 8.5%，降幅均有所扩大。非食品价格上涨 0.4%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 0.29 个百分点。非食品中，教育文化和娱乐、医疗保健价格分别上涨 2.2%和 2.1%，交通和通信、居住、衣着价格分别下降 5.1%、0.5%和 0.4%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅与上月相同。据测算，在 5 月份 2.4%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-0.8 个百分点。1—5 月平均，CPI 比去年同期上涨 4.1%。

5 月份，工业生产进一步恢复，市场需求有所改善。从同比看，受去年对比基数略高影响，PPI 下降 3.7%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 5.1%，降幅扩大 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.5%，涨幅回落 0.4 个百分点。主要行业价格降幅均有所扩大。其中，石油和天然气开采业价格下降 57.6%，扩大 6.2 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 24.4%，扩大 4.6 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 9.2%，扩大 0.9 个百分点；煤炭开采和洗选业价格下降 8.8%，扩大 3.4 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 8.0%，扩大 0.7 个百分点。此外，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.4%，降幅收窄 1.6 个百分点。据测算，在 5 月份 3.7%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.5 个百分点，新涨价影响约为-3.2 个百分点。1—5 月平均，PPI 比去年同期下降 1.7%。

免责申明

本报告仅在法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发布，概不构成广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本报告对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本报告所载资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资意见。

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。如需引用，请注明来源“西部担保”。