财政收入降幅改善，收支缺口有所收窄

——2020 年 5 月财政数据点评

投资周报

● **核心公司及调整：**监管部门压降商业银行的结构性存款，低估值板块的银行股将迎来最佳配置时机，后续无论是市场修复还是继续调整，低估值的银行板块将率先跑赢大盘，个股选择上建议关注负债端市场化程度较高股份制银行和城商行。本周受益标的：宁波银行、招商银行、常熟银行、工商银行。

● **本周投资主题：**2020 年 6 月 18 日，财政部公布 5 月财政数据显示，1-5 月全国一般公共预算收入累计同比下降 13.6%，比前值跌幅 14.5%收窄了 0.9 个百分点，其中，税收收入同比下降 14.9%；非税收收入同比下降 4.9%。全国一般公共预算支出累计同比下降 2.9%，支出规模为 9.03 万亿元。

● **随着各地复工复产进度加快，财政收入降幅连续两个月收窄，税收对财政收入的贡献由负转正。**5 月当月财政收入跌幅收窄至-10%，较 3 月回升了 16 个百分点；1-5 月财政累计收入同比下降 13.6%，跌幅较前值收窄 0.9 个百分点，税收对财政收入的贡献由负转正。其中，增值税、企业所得税和个人所得税回升幅度较大，增值税环比回升 21.34 个百分点；企业所得税环比回升 4.02 个百分点，个人所得税环比回升 2.72 个百分点，1-5 月累计同比增长 0.7%，扣除 2020 年首次对年度个税综合所得进行汇算清缴等集中退库不可比因素后个人所得税同比增长约 6.8%；与地产、汽车消费回暖有关，契税和车辆购置税当月实现正增长；1-5 月印花税同比增长 9.9%，增速环比回升 0.7 个百分点，其中，证券交易印花税同比增长 18.4%，环比回落了 1.7 个百分点。非税收入对财政收入的贡献由正转负。一是 2019 年同期特定国有金融机构和央企上缴利润 1030 亿元，抬高了基数，高基数效应下中央非税收入出现大幅下降；二是专项费用减免等因素推动企业负担持续减轻，涉企收费继续下降；三是地方政府通过卖地等方式对非税收入贡献有限。经济复苏态势确定，下半年财政收入降幅会继续收窄。

● **财政支出有保有压，大力压减非急需非刚性支出，脱贫攻坚、民生领域成为财政支出重点。**1-5 月社会保障和就业支出增长 5.8%，卫生健康支出增长 7.5%，扶贫支出增长 21.1%，农林水支出同比增长 1.7%，可见重点领域支出增速依然较快。专项债发行进度较快，使用效果较好。截至 6 月 15 日，全国各地发行新增专项债券 21936 亿元，发行进度 96%；发行规模同比增长 128%，80%以上专项债基金投向交通基础设施、市政和产业园基础设施、民生服务 3 个领域。减税降费对复工复产的积极作用正在逐步显现。根据税务总局数据显示，2020 年 1-4 月，全国累计新增减税降费 9066 亿元，一是出台扩大汽车消费的税收减免政策；二是加大小微企业税收优惠力度；三是对受疫情影响较大的行业企业给予税费减免。特别抗疫国债 7 月底前发行完毕，利息全部由中央财政负担，本金由中央财政和地方财政共同偿还。

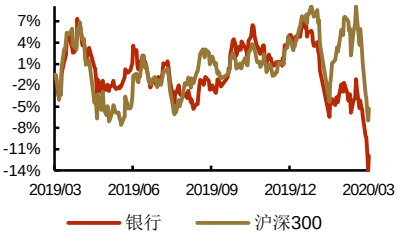
● **投资策略：财政接力货币政策持续发力，个股迎来分化行情。**从 1—5 月财政收支运行情况来看，财政支出有保有压，脱贫攻坚、民生领域成为财政支出重点领域；财政收入出现积极变化，降幅连续两月收窄，叠加专项债和特别国债发行，积极财政将会更加注重结构调整，加力提效助力经济复苏。下半年财政接力货币政策持续发力，个股迎来分化行情，建议关注负债端市场化程度较高股份制银行和城商行。

● **风险提示：**经济下行压力增加，企业盈利下行，资产质量大幅恶化；金融监管政策超预期；中美贸易摩擦升温

推荐（维持评级）

郑嘉伟（分析师）
zhengjiawei@xsdzq.cn
证书编号：S0280519040001

行业指数走势图



相关报告

《银行股估值重回历史底部，高股息率迎来长线资金配置机会》2020-03-29

《存款基准利率下调迎来重要操作窗口：对商业银行影响几何？》2020-03-14

《定向降准靴子落地，降息还会远吗？》2020-03-13

《低基数效应下，表外融资和信贷成为社融最大拖累》2020-03-11

《全球视角下后周期时代银行业投资机会分析》2020-03-07

《市场风格切换下银行板块防御价值凸显》2020-03-01

《加大疫情防控下货币信贷支持力度》2020-02-23

重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE	EPS				PE				PB
					2018	2019	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
城商行	002142.SZ	宁波银行	1539.25	3.88	2.15	2.41	2.78	3.32	7.55	11.29	9.50	7.94	1.55
	601009.SH	南京银行	742.52	4.22	1.26	1.31	1.64	1.88	4.95	5.43	4.75	4.18	0.84
	600926.SH	杭州银行	539.06	3.21	0.95	1.26	1.46	1.73	7.01	7.11	5.95	5.08	0.86
农商行	002839.SZ	张家港行	97.79	2.69	0.46	0.53	0.58	0.68	11.28	9.20	8.08	7.88	0.92
	601077.SH	渝农商行	538.32	3.44	0.91	0.95	1.10	1.26	--	6.38	5.49	4.82	0.61
	601128.SH	常熟银行	201.73	2.95	0.67	0.69	0.78	0.93	9.18	13.93	10.55	8.86	1.14
股份制银行	600036.SH	招商银行	8539.44	4.44	3.13	3.62	4.08	4.61	7.89	10.21	8.58	7.50	1.40
	601166.SH	兴业银行	3276.09	3.80	2.85	3.1	3.47	3.98	5.12	6.24	5.21	4.56	0.65
	000001.SZ	平安银行	2483.96	2.57	1.39	1.54	1.69	1.98	6.49	11.32	9.33	8.08	0.89
	601818.SH	光大银行	1999.84	2.77	0.61	0.68	0.76	0.86	5.77	6.20	4.98	4.29	0.61
	601916.SH	浙商银行	837.99	3.52	0.61	0.64	0.68	0.76	--	7.87	6.24	5.29	0.72
国有商业银行	601398.SH	工商银行	18533.13	3.11	0.82	0.86	0.95	1.02	6.33	6.26	5.93	5.59	0.72
	601939.SH	建设银行	15700.69	3.57	1.00	1.05	1.14	1.21	6.25	6.33	6.02	5.74	0.71
	601658.SH	邮储银行	4018.41	3.37	0.62	0.72	0.79	0.89	--	7.96	7.05	6.21	0.80

来源：Wind，新时代证券研究所（带*为新时代银行行业覆盖标的，其余公司均采用 wind 一致预期，股价为 2020 年 06 月 19 日收盘价）

目 录

重点公司盈利预测.....2
1、 股票组合及其变化.....5
1.1、 本周重点推荐及推荐组合.....5
1.2、 历史股票组合的走势.....5
1.3、 受益标的投资逻辑.....5
2、 分析及展望.....6
2.1、 对板块发展的总体分析.....6
2.1.1、 投资主题和主要逻辑.....6
2.1.2、 银行板块跑输沪深 300.....10
2.1.3、 本周银行板块涨跌不一，个股走势分化.....11
2.1.4、 北上资金持股变化.....11
2.2、 行业动态跟踪.....12
2.2.1、 行业重要新闻及点评.....12
2.2.2、 重点公司跟踪.....13
3、 重要子行业分析.....13
3.1、 银行间流动性跟踪.....13
3.2、 银行理财产品跟踪.....14
3.3、 商业银行同业存单跟踪.....15
4、 报告及数据.....15
4.1、 上周报告及调研回顾.....15
4.2、 银行板块再融资信息汇总.....16
5、 风险提示.....16

图表目录

图 1: 财政收入拖累支出效应显现（%）.....7
图 2: 主要税收收入情况（%）.....8
图 3: 中央和地方财政支出情况（%）.....9
图 4: 财政支出结构（%）.....10
图 5: 银行板块整体跑输沪深 300（%）.....10
图 6: 本周银行板块个股涨跌不一（%）.....11
图 7: 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%).....11
图 8: 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动.....11
图 9: 近十个交易日北上资金持股工商银行变动.....12
图 10: 近十个交易日北上资金持股招商银行变动.....12
图 11: 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势.....14
图 12: 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势.....14
图 13: 银行间质押式回购加权利率近一年走势.....14
图 14: 上海银行间同业拆放利率近一年走势.....14
图 15: 理财产品预期收益率（%）.....15
图 16: 不同类型商业银行理财产品预期收益率（%）.....15
图 17: 同业存单发行利率（%）.....15

表 1: 银行板块重点上市公司盈利预测与估值（时间截至 2020.06.19）.....5
表 2: 核心股票组合走势与估值.....5
表 3: 受益标的及投资逻辑.....5
表 4: 银行板块再融资申请企业基本信息情况表.....16

1、 股票组合及其变化

监管部门压降商业银行的结构性存款，低估值板块的银行股将迎来最佳配置时机，后续无论是市场修复还是继续调整，低估值的银行板块将率先跑赢大盘，个股选择上建议关注负债端市场化程度较高股份制银行和城商行。本周受益标的：宁波银行、招商银行、常熟银行、工商银行。

1.1、 本周重点推荐及推荐组合

表1： 银行板块重点上市公司盈利预测与估值（时间截至 2020.06.19）

证券代码	公司名称	2020-06-19 收盘价（元）	EPS（摊薄/元）			P/E			投资评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002142.SZ	宁波银行	25.62	2.15	2.41	2.78	7.55	11.29	9.5	推荐
600036.SH	招商银行	33.86	1.26	1.31	1.64	4.95	5.43	4.75	推荐
601398.SH	工商银行	5.2	0.95	1.26	1.46	7.01	7.11	5.95	推荐
601128.SH	常熟银行	7.36	0.67	0.69	0.78	9.18	13.93	10.55	推荐

资料来源：wind，新时代证券研究所

1.2、 历史股票组合的走势

表2： 核心股票组合走势与估值

证券代码	简称	2020-06-19 收盘价（元）	近三年涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）	本周涨跌幅（%）	最新PE	最新PB	总市值（亿元）
002142.SZ	宁波银行	25.62	100.636	-8.99	-2.55	10.74	1.55	1,539.25
600036.SH	招商银行	33.86	72.5336	-9.90	-1.86	8.95	1.40	8539.44
601398.SH	工商银行	5.2	17.6597	-11.56	-0.38	5.89	0.72	18533.13
601128.SH	常熟银行	7.36	-33.3974	-19.2097	0.5464	10.9158	1.1442	201.73

资料来源：wind，新时代证券研究所

1.3、 受益标的投资逻辑

表3： 受益标的及投资逻辑

公司名称	证券代码	推荐逻辑
宁波银行	002142.SZ	1.基本面向好，盈利能力强。公司坚持以服务实体经济为根本出发点和落脚点，持之以恒推进各项经营策略，通过稳步实施“211 工程”，扩大金融服务的覆盖面，通过全面强化科技赋能，满足客户多元化的金融需求，不断提升服务实体经济的质效，推动各项业务高质量发展，业务规模稳步增长。 2.转型初见成效，资产质量持续向好。公司践行“轻型”银行转型战略，聚焦“轻业务”、“轻管理”和“轻运营”，通过大力拓展各利润中心轻资本业务，促进业务结构不断优化，资本内生能力持续增强，面对宏观经济的周期波动，资产质量进一步向好。 3.作为城商行中标杆，业务转型较为成功，非息占比提升，有效应对息差下行压力。安全边际较高，2020 年利润有进一步释放空间，预计公司 2020/2021 年净利增速为 20.00%/16.17%，对应的 EPS 为 2.65 元/3.15 元。
常熟银行	601128.SH	1.深耕小微及村镇，打造核心竞争力：践行“普惠金融、责任银行”使命，坚持支农支小市场定位，围绕服务实体经济、民营小微企业

公司名称	证券代码	推荐逻辑
		和乡村振兴领域，坚持走差异化、特色化发展道路。深化零售转型，精耕小微客户群体，未来常熟银行的利润及业务优势可期。 2. 以格莱珉银行为标杆，区域优势显著，经营体系新颖。得益于存款高占比，计息负债成本持续走低。规模扩张明显，收益率居行业首位。不良贷款率逐年回落，拨备覆盖率提升，未来存在通过降低拨备回吐利润的潜在空间。预计 2020/2021 年净利增速为 24.95%/19.43%，对应的 EPS 为 0.79 元/0.94 元。
招商银行	600036.SH	1.零售引导转型，资产质量强势改善。招商银行推动了零售金融 3.0 和数字化转型，先发优势日益明显，金融科技融入基础客群服务，手机 APP 活跃客户数增加，借记卡、信用卡数字化获客占比显著提升。 2.作为股份制银行标杆，招商银行持续打造金融科技+零售转型，在宏观经济增速下行压力较大背景下，资产质量持续优化，不良率稳步下行，拨备覆盖率逐步提升，未来公司将持续释放利润增长空间，预计 2020/2021 年净利增速为 15.00%/15.77%，对应的 EPS 为 4.25 元/4.92 元。
工商银行	601398.SH	1.作为行业龙头，业绩较为稳健。工商银行对公业务，还是零售业务、金融科技等均领先同行业，信贷结构持续调整，个贷占比持续提升。不良贷款率自 2016 年以来持续下降，信贷结构调整推动资产质量改善。 2.工行坚持综合化经营，“大零售、大投行”优势明显，营收保持较快增速，净利润同比回升，优质资产质量有效应对经济下行压力，预计 2020/2021 年净利增速为 4.6%/5.0%，对应的 EPS 为 0.92 元/0.96 元。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 分析及展望

2.1、 对板块发展的总体分析

2.1.1、 投资主题和主要逻辑

事件：2020 年 6 月 18 日，财政部公布了 2020 年 5 月财政收支情况，数据显示，2020 年 1-5 月全国一般公共预算收入累计同比下降 13.6%，比前值跌幅 14.5%收窄了 0.9 个百分点，规模为 7.767 万亿元；其中，税收收入同比下降 14.9%，增速回升了 1.8 个百分点；非税收收入同比下降 4.9%，增速下降了 5.9 个百分点。全国一般公共预算支出累计同比下降 2.9%，跌幅扩大了 0.2 个百分点，支出规模为 9.03 万亿元。

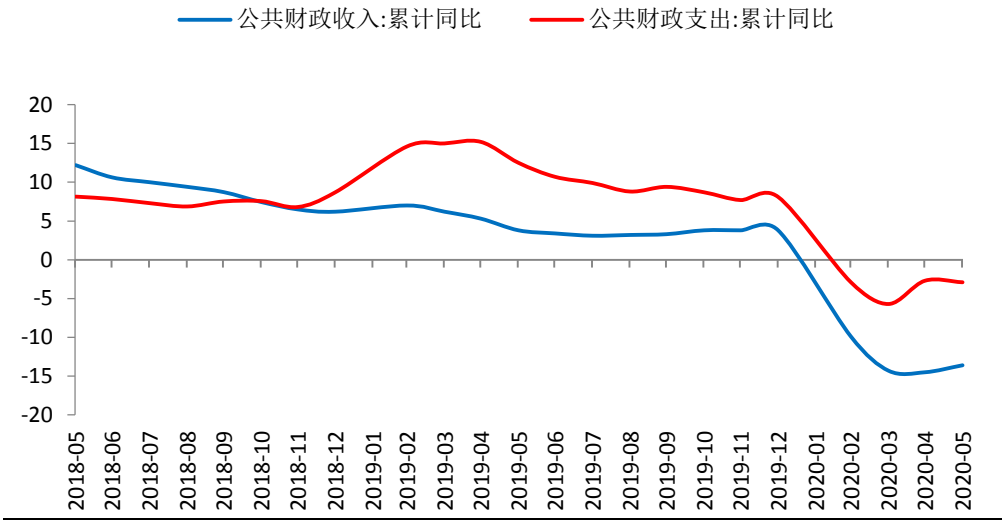
随着各地复工复产进度加快，财政收入降幅连续两个月收窄，税收对财政收入的贡献由负转正。虽然疫情依然存在反复和二次冲击，但疫情对经济影响的最糟阶段已经过去，在各地快速推进复工复产和助企纾困成效显现，财政收入降幅连续两个月收窄，呈持续向好态势。5 月当月财政收入跌幅收窄至-10%，较 3 月回升了 16 个百分点；1-5 月财政累计收入同比下降 13.6%，跌幅较前值收窄 0.9 个百分点，税收对财政收入的贡献由负转正。从财政收入结构来看，随着部分经济指标有所回升，主要税种均出现增速回升迹象，其中增值税、企业所得税和个人所得税回升幅度较大，5 月当月，国内增值税环比回升 21.34 个百分点，主要是复工复产逐步达到正

常水平和增值税翘尾减收因素消退；企业所得税环比回升 4.02 个百分点，个人所得税环比回升 2.72 个百分点，1-5 月累计同比增长 0.7%，扣除 2020 年首次对年度个税综合所得进行汇算清缴等集中退库不可比因素后个人所得税同比增长约 6.8%；与地产、汽车消费回暖有关，契税和车辆购置税当月实现正增长，其中，契税当月同比增长 7.62%；车辆购置税当月同比增长 0.68%，与上月持平；消费税有所回落，当月同比跌幅 3.43%，可见疫情之后出现报复性消费的难度降低，但整体表现明显好于市场预期；受海外疫情不确定和中美关系等因素影响，进口环节增值税和关税跌幅出现扩大迹象。受证券市场交易量较为活跃影响，1-5 月印花税同比增长 9.9%，增速环比回升 0.7 个百分点，其中，证券交易印花税同比增长 18.4%，环比回落了 1.7 个百分点。

非税收入对财政收入的贡献由正转负。由于基数效应，1—5 月，全国非税收入同比下降 4.9%，降幅环比增加了 5.9 个百分点，其中，中央非税收入 605 亿元，同比下降 63.4%；地方非税收入 10257 亿元，同比增长 5%。非税收入对财政收入的贡献由正转负：一是 2019 年同期特定国有金融机构和央企上缴利润 1030 亿元，抬高了基数，高基数效应下中央非税收入出现大幅下降；二是专项费用减免等因素推动企业负担持续减轻，涉企收费继续下降，其中，全国教育费附加等专项收入同比下降 4%，行政事业性收费收入同比下降 10.7%；政府性基金预算中，国家电影事业发展专项资金、车辆通行费、民航发展基金收入分别下降 79.5%、73.4%、61%；三是地方政府多渠道盘活国有资源资产，国有资源（资产）有偿使用收入和国有资本经营收入合计同比增加 677 亿元，通过卖地等方式对非税收入贡献有限，其中，1-5 月地方政府通过土地使用权出让收入 2.1 万亿元，同比增长 0.9%，成为地方政府预算外收入的主要来源。

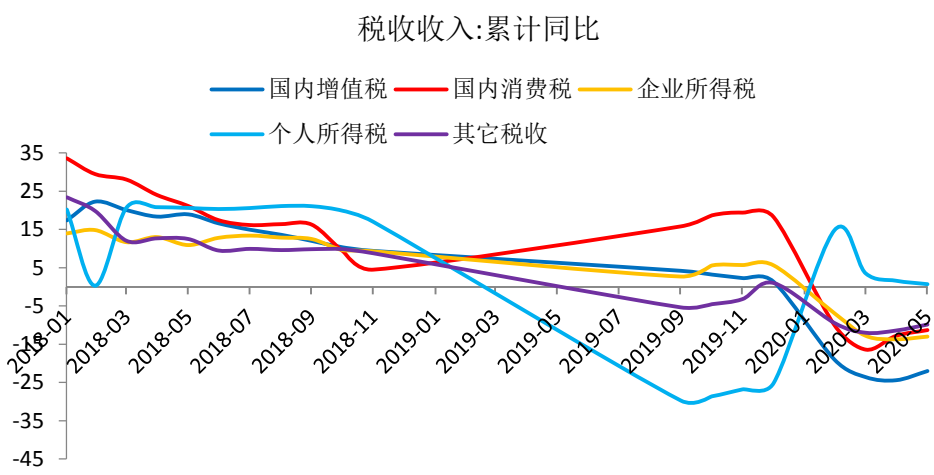
经济复苏态势确定，下半年财政收入降幅会继续收窄。根据 1-5 月各月全国财政收入分别下降 3.9%、21.4%、26.1%、15%、10%，呈现受疫情影响，一季度收入大幅下降后，4 月和 5 月持续回升向好态势。单独测算疫情冲击导致税基减少，以及为助力市场主体纾困发展采取减免税、缓税等措施的影响，分别拉低 1-5 月各月收入增幅约 1 个、13 个、25 个、15 个、10 个百分点，展望下半年，经济稳步复苏态势明显，复工复产复商复市扎实推进，主要经济指标将延续回升改善、持续向好的势头，财政收入降幅会继续收窄。

图1： 财政收入拖累支出效应显现（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 主要税收收入情况（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

财政支出有保有压，大力压减非急需非刚性支出，脱贫攻坚、民生领域成为财政支出重点。根据财政部数据显示，1-5 月财政支出同比下降 2.9%，其中 5 月当月财政支出同比下降 3.87%，环比 4 月跌幅扩大，其中，中央本级财政支出同比下降 2%，主要是中央部门落实带头过紧日子的要求，大力压减本级有关支出，4、5 月中央本级支出同比分别下降 7.1%、9%，压减支出成效明显；地方财政支出同比下降 3.1%，主要是受疫情影响，部分项目支出进度比去年同期放缓。1-5 月社会保障和就业支出增长 5.8%，卫生健康支出增长 7.5%，扶贫支出增长 21.1%，农林水支出同比增长 1.7%，可见重点领域支出增速依然较快。

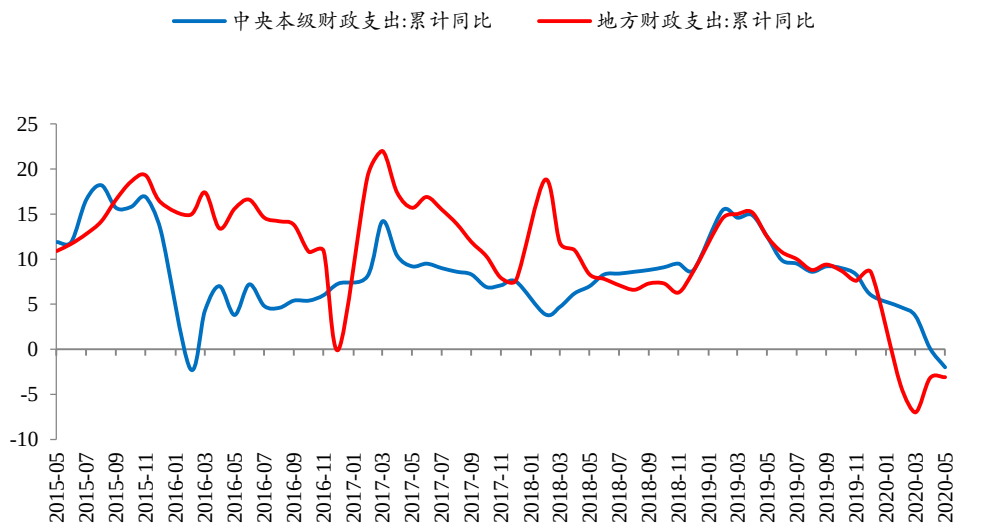
专项债发行进度较快，使用效果较好。经国务院批准，财政部已提前下达了 2020 年部分新增地方政府专项债券额度 22900 亿元，截至 6 月 15 日，全国各地发行新增专项债券 21936 亿元，发行进度 96%；发行规模同比增加 12313 亿元，增长 128%，全国 29 个省份已完成全部提前下达新增专项债券额度发行工作。专项债资金全部用于重大基础设施项目建设，80%以上专项债基金投向交通基础设施、市政和产业园基础设施、民生服务 3 个领域。其中，用于新建项目 7897 亿元、约占 36%，用于在建项目 14039 亿元、约占 64%。与往年相比，2020 年专项债发行利率总体走低，1—6 月，新增地方政府专项债券平均发行利率分别为 3.5%、3.34%、3.11%、3.24%、3.30%、3.71%；专项债平均发行期限为 15.6 年，债券期限与其项目建设和运营期限更加匹配。

减税降费对复工复产的积极作用正在逐步显现。财政部出台一系列减税降费政策，对降低中小微生产经营成本、缓解企业困难、促进复工复产，促投资、扩消费、稳就业等发挥了积极作用。根据税务总局数据显示，2020 年 1-4 月，全国累计新增减税降费 9066 亿元，其中今年出台的支持疫情防控和经济社会发展税费优惠政策新增降税降费 4857 亿元。**一是出台扩大汽车消费的税收减免政策。**对二手车经销企业销售旧车，减按销售额 0.5%征收增值税，将今年底到期的新能源汽车免征车辆购置税政策，延长 2 年。**二是加大小微企业税收优惠力度。**对湖北省增值税小规模纳税人适用 **3%**征收率的应税销售收入，**免征**增值税；其他地区增值税小规模纳税人适用 3%征收率的应税销售收入，**减按 1%**征收率征收增值税。**三是对受疫情影响较大的行业企业给予税费减免。**对受疫情影响较大的交通运输、餐饮、住宿、旅游、电影等行业企业，亏损结转年限由 5 年延长至 8 年；对纳税人提供公共交通

运输服务、生活服务、电影放映服务，以及为居民提供必需生活物资快递收派服务取得的收入，**免征增值税**；暂停国铁和航空运输企业分支机构预**缴增值税**；免征航空公司缴纳的**民航发展基金**，免征国家**电影事业发展专项资金和文化事业建设费**。此外，还出台了阶段性减免社会保险费、阶段性减征医疗保险费，阶段性缓缴住房公积金等政策。

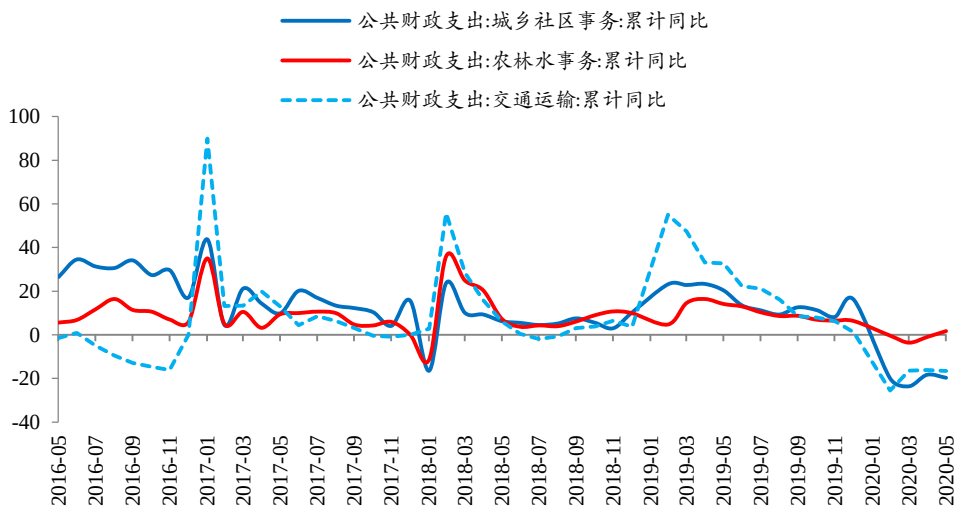
发行特别抗疫国债，建立直达县市的转移支付机制。根据政府工作报告，2020年财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行抗疫特别国债1万亿元，上述2万亿元全部转给地方，建立特殊转移支付机制，资金直达市县，严禁省级财政部门截留挪用，优化支出结构，重点用于保就业、保基本民生、保市场主体。抗疫特别国债将从6月中旬开始发行，7月底前发行完毕，利息全部由中央财政负担，本金由中央财政和地方财政共同偿还。1万亿元抗疫特别国债将采用市场化方式，为了降低对市场的冲击，适当减少6、7月份一般国债、地方债发行量，为特别国债发行腾出市场空间。上周1000亿元抗疫特别国债发行平稳启动，整体来看对市场冲击有限，发行利率均市场平均收益率低13BP，投标倍数分别为2.5倍、2.76倍，可见投资者认购积极。

图3： 中央和地方财政支出情况（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 财政支出结构（%）



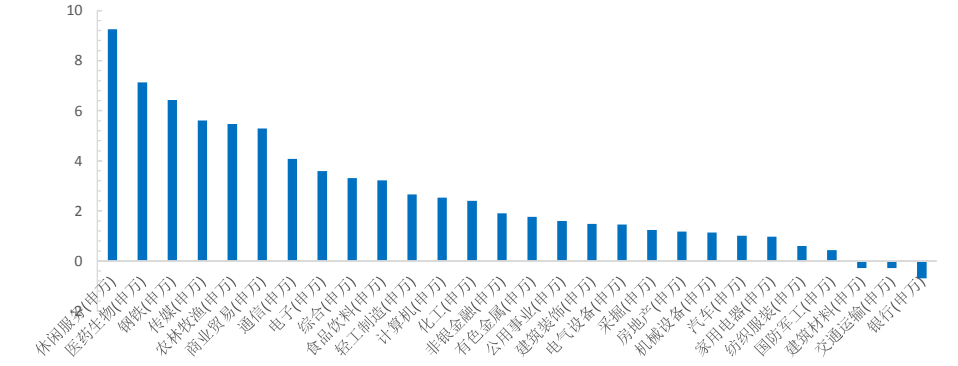
资料来源：Wind，新时代证券研究所

投资策略：财政接力货币政策持续发力，个股迎来分化行情。从 1—5 月财政收支运行情况来看，财政支出有保有压，脱贫攻坚、民生领域成为财政支出重点领域；财政收入出现积极变化，降幅连续两月收窄，叠加专项债和特别国债发行，积极财政将会更加注重结构调整，加力提效助力经济复苏。**从收入角度看，**财政收入降幅连续两个月收窄，反映出为企业减税降费、推动企业复工复产等政策已切实见效。**从支出角度看，**各级财政严格落实政府过紧日子的要求，大力压减非急需非刚性支出，脱贫攻坚、基本民生等重点领域支出得到有效保障。此外，特别国债和专项债发行使用提质增效，加大基建的投入例如，将新增财政资金直达市县的政策目标得到有力落实，积极的财政政策更加积极有为，为做好“六稳”工作、落实“六保”任务提供了有力支撑，下半年财政接力货币政策持续发力，个股迎来分化行情，建议关注负债端市场化程度较高股份制银行和城商行。

2.1.2、 银行板块跑输沪深 300

银行板块整体跑输沪深 300。上周（6 月 15 日至 6 月 19 日）A 股市场整体震荡走强，上证综指升至 2968 点附近。银行板块整体跑输沪深 300，处于申万一级行业分类偏下游，其中银行板块指数（申万一级）整体回落 0.69%，跑输沪深 300 指数（1.03%）1.73 个百分点。本周全行业指数出现一定分化，休闲服务、传媒、医药生物、钢铁等板块上行明显，银行、交通运输、建筑材料、国防军工等行业跌幅较大。

图5： 银行板块整体跑输沪深 300（%）

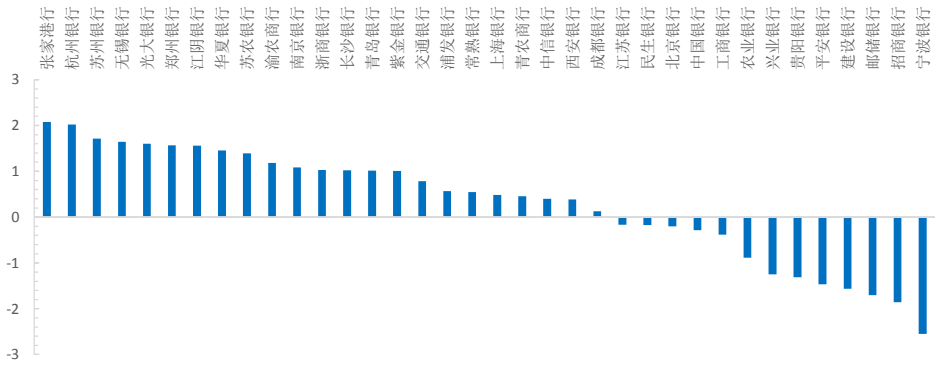


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.1.3、 本周银行板块涨跌不一，个股走势分化

银行板块涨跌不一，内部走势分化。本周 A 股市场银行股涨跌不一、走势分化。其中，张家港行（2.08 %）、杭州银行（2.02 %）、苏州银行（1.71 %）股价涨幅较大；招商银行（-1.86 %）、宁波银行（-2.55 %）、邮储银行（-1.70 %）。

图6： 本周银行板块个股涨跌不一（%）

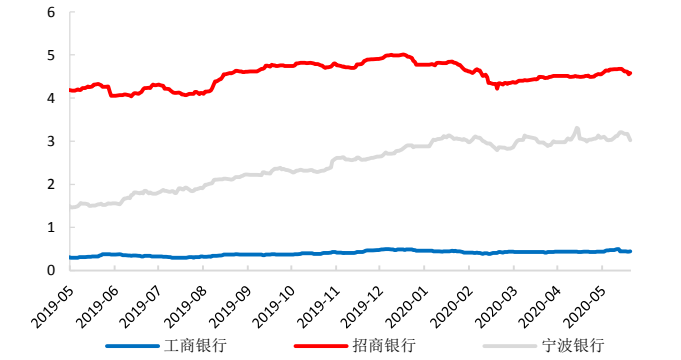


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.1.4、 北上资金持股变化

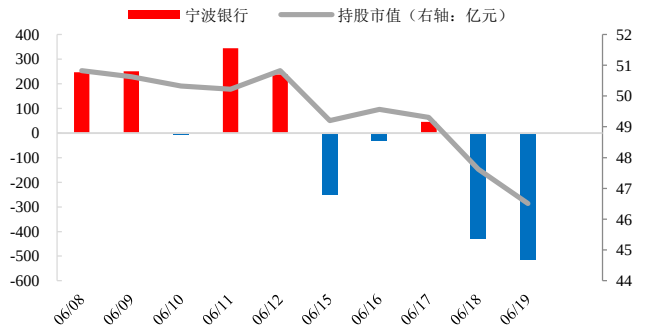
世界主要股票市场企稳，上周北上资金连续多日净流入，但主要流向消费等板块，总体来看近十个交易日内北上资金（沪港通和深港通）持股银行有所回落。截至 6 月 12 日，北上资金持股宁波银行、招商银行、工商银行占其流通 A 股的 3.02%、4.58%、0.45%，相较于 2019 年年初，分别增加 1.93pct、1.29pct 和 0.14pct。

图7： 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%)



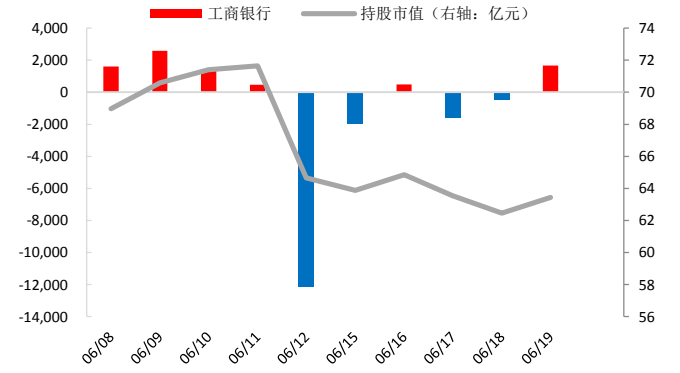
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动



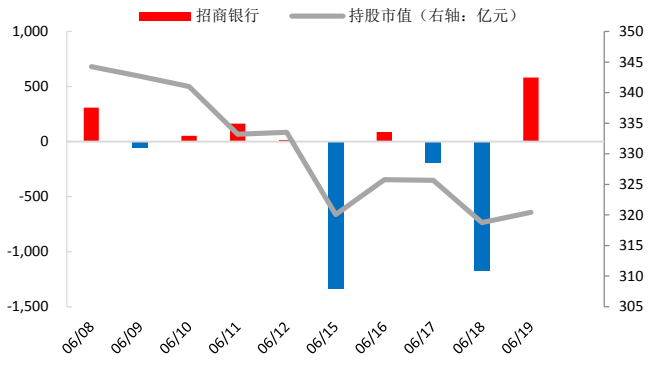
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 近十个交易日北上资金持股工商银行变动



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 近十个交易日北上资金持股招商银行变动



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、 行业动态跟踪

2.2.1、 行业重要新闻及点评

1）事件：2020 年 6 月 17 日，国务院常务会议部署引导金融机构进一步向企业合理让利 1.5 万亿，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，助力稳住经济基本盘。

点评：三大措施实现金融部门向实体经济让利 1.5 万亿:一是降低利率让利。国常会明确提出，抓住合理让利这个关键，保市场主体，稳住经济基本盘。意味着央行未来将会量价两种方式实现向实体经济的让利: 量方面，央行将综合运用降准、再贷款等，通过数量型货币政策工具扩大总量供给；价方面，监管部门通过降低商业银行负债端成本的方式引导 LPR 下行，未来 LPR 报价还有下行空间，从而引导资产端贷款利率下行。**二是遵循市场规律，通过直达货币政策工具推动让利。三是银行减少收费让利。**减少银行收费尤其是贷款中间环节费用，严禁发放贷款时附加不合理条件，这部分对银行利润影响有限，因此 1.5 万亿元的让利规模对商业银行整体盈利影响有限，上市银行利润并不会迎来显著恶化。降息降准步伐临近，定向降准和 LPR 报价成为操作关键。虽然此次国常会对于降准采用了“综合运用降准”，与之前的措辞有所区别，但随着疫情反复，2020 年下半年资金缺口依然较大，根据以往经验，国常会提出降准“两周”左右，央行便会进行降息降准操作。叠加年中资金面将为紧张，央行通过定向降准概率较高，从而实现全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。

货币政策既要保持量价宽松，又要防止资金跑偏和“空转”货币政策未来将会两手抓：一是出台一系列政策共同促进金融系统向实体经济合理让利 1.5 万亿元，保持量价宽松，同时也配合一万亿元特别国债的发行；二是加强监管，防止资金空转和“跑冒滴漏”，避免因为“放水过多”造成“浑水摸鱼”的现象，甚至资金在银行系统内“相互倒”，产生新一轮金融风险。监管方面，将会配合金融部门，一是补充中小银行资本金；二是改革 MPA 考核机制；三是加大不良贷款核销处置力度，增强银行服务实体经济的能力；四是关注政策的后遗症，保持总量适度。

全年为市场主体减负 3000 亿：国常会从降费措施、制止不合规收费、深化“放管服”改革，打造市场化法治化国际化营商环境这个方面要求紧扣保就业保民生保市场主体，加快降费政策落地见效，为企业纾困发挥积极作用。

2.2.2、 重点公司跟踪

1）交通银行关于赎回境外优先股的公告：2020 年 6 月 9 日，本公司发布了《交通银行股份有限公司关于拟赎回境外优先股的公告》（编号：临 2020-026）。根据本公司境外优先股条款和条件，本公司拟于 2020 年 7 月 29 日赎回 2015 年 7 月 29 日发行的全部 24.5 亿美元境外优先股。每股的赎回价格为：每股境外优先股发行价格（即清算优先金额），加上自前一股息支付日（含该日）起至赎回日（不含该日）为止期间的已宣告但尚未派发的每股股息。本次赎回价格总额为：境外优先股清算优先金额 24.5 亿美元，加上股息 1.225 亿美元，合计 25.725 亿美元。

2）中信银行关于发行 2020 年二级资本债券获中国银保监会及中国人民银行核准的公告：近日本行收到中国银保监会出具的《中国银保监会关于中信银行发行二级资本债券的批复》（银保监复〔2020〕278 号）及中国人民银行出具的《准予行政许可决定书》（银许准予决字〔2020〕第 17 号），本行获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 400 亿元人民币的二级资本债券，并按有关规定计入本行二级资本。《准予行政许可决定书》中的行政许可有效期自 2020 年 6 月 16 日至 2022 年 6 月 15 日，本行在有效期内可自主选择分期发行时间。

3）光大银行人事变动：本行于近日收到中国银行保险监督管理委员会下发的《中国银保监会关于光大银行李引泉任职资格的批复》（银保监复[2020]349 号）。中国银保监会已于 2020 年 6 月 11 日核准李引泉先生本行独立董事的任职资格。

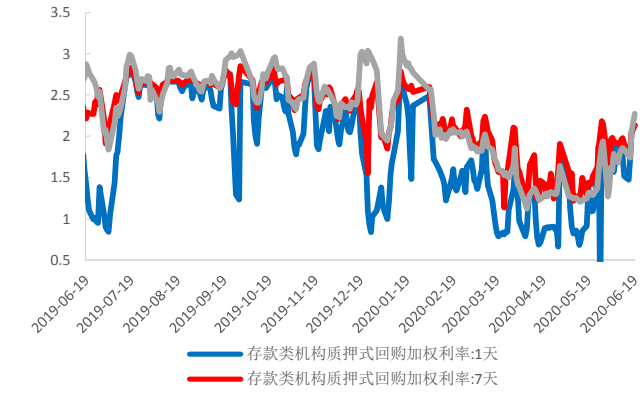
4）民生银行关于发行二级资本债券获中国人民银行批准的公告：本公司于 2020 年 6 月 16 日核准的《中国人民银行准予行政许可决定书》（银许准予决字[2020]第 18 号），同意本公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 500 亿元人民币二级资本债券。行政许可有效期自 2020 年 6 月 16 日至 2022 年 6 月 15 日，本公司在有效期内可自主选择分期发行时间。

3、 重要子行业分析

3.1、 银行间流动性跟踪

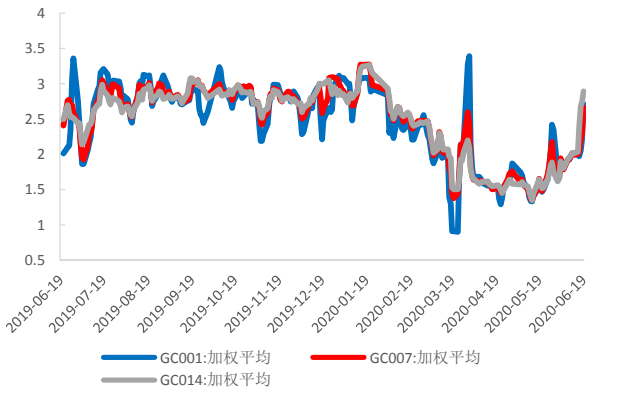
央行净回笼资金，资金价格上行。上周(6 月 13 日-6 月 19 日)，为维护银行间市场流动性合理充裕水平，6 月 18 日，央行发行 7 天逆回购 500 亿元和 14 天逆回购 700 亿元，6 月 19 日，央行发行 7 天逆回购 700 亿元和 14 天逆回购 1100 亿元，其中 7 天逆回购利率均维持在 2.20%，14 天逆回购利率为 2.35%；同时，6 月 15 日至 19 日央行分别有 1200 亿元、600 亿元、600 亿元、800 亿元、1000 亿元 7 天逆回购到期；此外，6 月 15 日央行还投放 2000 亿元 MLF365D，同时 6 月 19 日央行还有 2400 亿元 MLF 到期。总体来看，上周央行连续实现净回笼 1600 亿元。资金面整体来看，供求较为平稳，隔夜质押式回购加权利率回升至 2%以上。存款类机构质押式回购加权利率 DR001 上行 61.88BP，DR007 上行 22.74BP。

图11： 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势



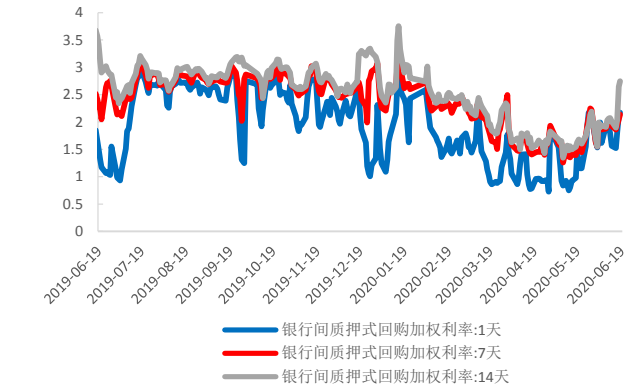
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图12： 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势



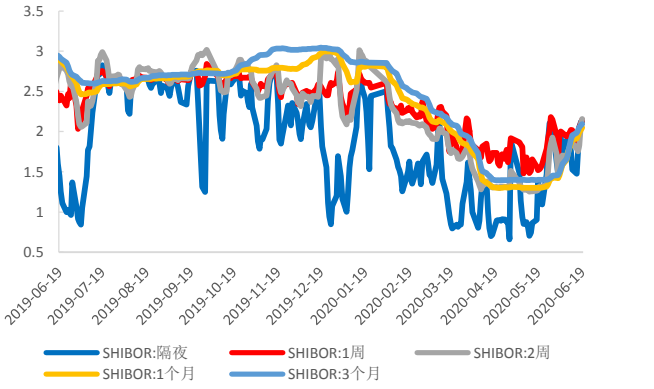
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13： 银行间质押式回购加权利率近一年走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图14： 上海银行间同业拆放利率近一年走势



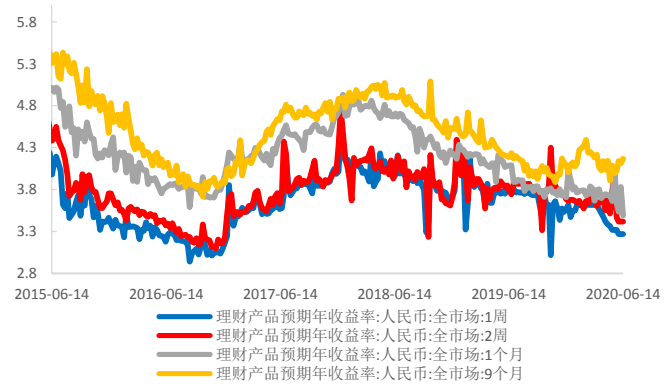
资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.2、 银行理财产品跟踪

全市场各期限人民币理财产品中 2 个月、9 个月的预期收益率回升，其余均呈现不同程度的回落，其中 4 个月的理财收益跌幅最大：2020 年 6 月第 2 周，全市场各期限理财产品预期年化收益率分别为：1 周 3.27 %，较上周持平；2 周 3.42%，较上周持平；1 个月 3.49 %，较上周下行 34BP；2 个月 3.72%，与上周相比下行 20.543BP；4 个月 3.69%，与上周相比大幅回落 72.65BP；6 个月 3.74%，与上周相比回落 6.3BP；1 年期 3.71%，与上周相比回落 32BP。

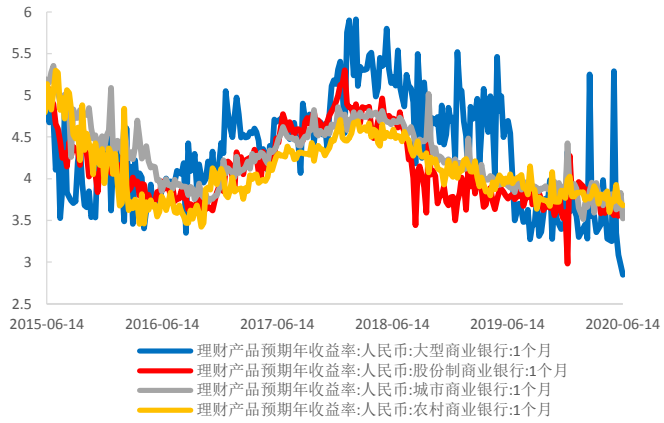
不同类型商业银行 1 个月理财产品收益来看，各类型银行理财收益率涨跌不一，其中城商行理财收益率下行幅度明显。其中，大型商业银行 2.85 %，与上周相比大幅下行 23.75BP；股份行银行 3.61 %，与上周相比上行 5BP；城商行 3.52 %，与上周相比下行 31BP；农商行 3.68 %，与上周相比下行 5.3BP。

图15： 理财产品预期收益率（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图16： 不同类型商业银行理财产品预期收益率（%）

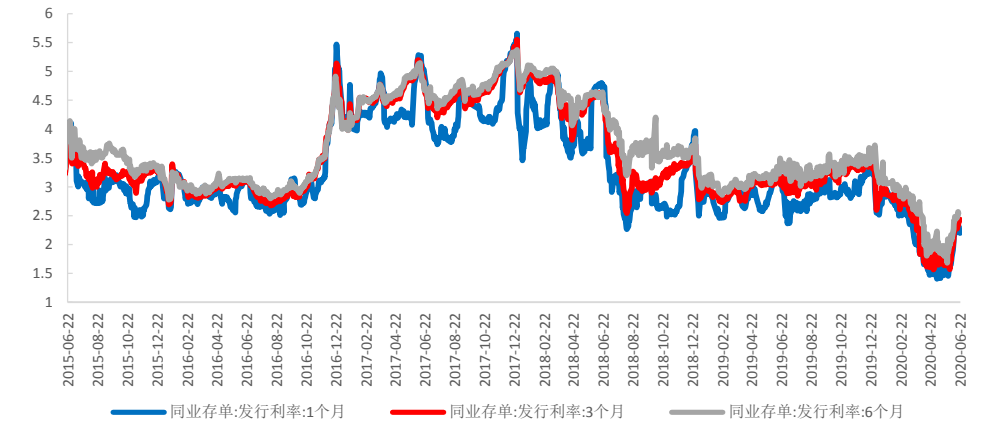


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.3、 商业银行同业存单跟踪

同业存单净融资额连续两周为正，发行量较前显上行，偿还规模也有所回升，AAA 同业存单到期收益率多数下行。6 月 15 日-6 月 21 日，同业存单净融资规模为 1,623.20 亿元，其中，发行总额达 5,938.40 亿元，发行产品数量 657 只，偿还量达到 4,315.20 亿元。从到期收益率来看，各期限 AAA 级同业存单发行利率均出现不同程度的下行，其中，1 个月期为 2.3259 %，3 个月 2.3766 %，6 个月 2.5357 %；相较于上周，存单发行利率变动幅度分别为 12BP、10BP、5BP，其中股份制银行同业存单发行利率较低，城商行同业存单发行利率较高。

图17： 同业存单发行利率（%）



资料来源：wind，新时代证券研究所

4、 报告及数据

4.1、 上周报告及调研回顾

1）《银行让利 1.5 万亿，怎么看？怎么办？》（2020 年 6 月 18 日）：降息降准步伐临近，定向降准和 LPR 报价成为操作关键。虽然此次国常会对于降准采用了“综合运用降准”，与之前“及时运用普遍降准和定向降准等逆周期政策工具”、“要抓紧出台普惠金融定向降准措施”等措施有所区别，但随着疫情的反复，2020 年下半年资金缺口依然较大，根据以往经验，国常会提出降准“两周”左右，央行便

会进行降息降准操作。叠加年中资金面将为紧张，央行通过定向降准概率较高，从而实现全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。

2）《压降结构性存款怎么看？》（2020 年 6 月 14 日）：监管部门加强对结构性存款的压降和监管，有助于防止金融空转和套利，创新直达实体经济的货币政策工具，宽信用效果更加显著，利好普惠金融投放力度较大的城商行和农商行。目前，监管部门压降商业银行的结构性存款，一方面有助于压降结构性存款-票据-短债等形成的套利和资金空转，避免因为“放水过多”造成“浑水摸鱼”的现象；另一方面有助于降低中小银行的负债成本，尤其是表内竞争性存款的成本下降，从而缓解中小银行的负债压力。

4.2、 银行板块再融资信息汇总

表4： 银行板块再融资申请企业基本信息情况表

申请类型	企业名称	股票代码	保荐机构	受理日期	审核状态
非公开发行	北京银行	601169	摩根士丹利华鑫证券有限责任公司、中信建投证券股份有限公司	2019/6/18	已反馈
	南京银行	601009	华泰联合证券有限责任公司、南京证券股份有限公司	2019/9/10	已反馈
	郑州银行	002936	招商证券股份有限公司	2019/11/19	已反馈
可转债	青岛农村商业银行	002958	招商证券股份有限公司	2019/12/18	已受理
	江苏紫金农村商业银行	601860	中信建投证券股份有限公司	2019/12/27	已受理
增发	杭州银行	600926	中国国际金融股份有限公司	2019/10/14	已反馈

资料来源：证监会，新时代证券研究所

5、 风险提示

经济增速下行压力加大，企业偿债能力大幅下降，资产质量大幅恶化：银行资产质量受经济增速下行影响较大，一旦企业偿还能力弱化，信用风险将会集中暴露；如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑，势必造成整个行业资产质量承压，以及影响不良贷款反弹，从而影响行业利润增速。

金融监管超预期：2020 年资管新规进入过渡期最后一年，目前银保监会表态会根据实际情况进行调整，如果调整幅度低于市场预期，将会影响理财业务发展，影响银行表外资产收益。

中美贸易摩擦超预期：中美虽然第一阶段达成初步协议，但是后续谈判依然不在不确定，贸易摩擦对经济的拖累，可能带来局部的信用风险暴露。

疫情发展超市场预期。海外疫情处于爆发期，对资本市场冲击较大。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑嘉伟，经济学博士，具有多年金融监管及相关研究工作经验，在《中国金融》等期刊发表多篇研究成果，曾就职于中国银保监会派出机构、国信证券，任银行团队负责人。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐:	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性:	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避:	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/