压降结构性存款怎么看？

——结构性存款业务监管点评

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，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，建议关注受政策利好的城商行和农商行。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 9 日，根据媒体报道，中国银保监会窗口指导部分股份制商业银行，要求对结构性存款“压量控价”，并于 2020 年年底前，将结构性存款的规模压降至上年末的三分之二。紧接着 6 月 12 日晚，北京银保监局向辖内银行下发了《关于结构性存款业务风险提示的通知》，要求辖内各银行积极推进结构性存款回归其业务本质，有效平抑负债端资金价格，坚决落实中央关于降低实体经济融资成本的政策要求。

● **疫情以来，结构性存款爆发式增长的主要来源对公业务和中小银行。**根据央行数据显示，截止到 2020 年 4 月底，我国商业银行结构性存款总额达到 12.139 万亿元，较 2019 年末增加了 2.54 万亿元，创出结构性存款历史新高。其中，个人结构性存款增加了 5314.68 亿元，企业结构性存款，也就是对公业务结构性存款增加了 20099.26 亿元，因此从业务类型来看，对公业务是年初以来结构性存款的主要增加来源；此外，大型商业银行结构性存款较年初增加了 8186 亿元，中小银行结构性存款较年初增加了 17227.94 亿元，可见，从商业银行规模来看，中小银行是结构性存款爆发式增长的主力。

● **结构性存款存在哪些风险？**2020 年是我国三打攻坚战中防范化解重大风险的收官之年，两会政府工作报告中更是明确提出，防止资金“空转”套利。但是年初以来，通过财政部贴息和央行降息降准一系列组合拳，我国贷款平均利率较年初下降 22BP，企业通过短贷、票据、短融等方式获取的资金成本已经显著低于商业银行结构性存款利率，通过票据—结构性存款的套利空间存在 120BP，通过财政部贴息短贷（企业融资成本不高于 1.6%）—结构性存款存在 240BP 套利空间。因此，此次压降结构性存款的目的在于打击监管套利，防止资金空转。

● **结构性存款的压降规模接近 6 万亿水平。**根据监管的要求，2020 年底前，将结构性存款的规模压降至 2019 年末的三分之二，那么 2019 年底结构性存款规模只有 9.6 万亿，那么年底之前结构性存款的压降规模达到 5.74 万亿元。根据北京银保监局向辖内银行下发了《关于结构性存款业务风险提示的通知》，未来：一是逐月压降结构性存款规模。二是确保产品设计审慎合规，切实杜绝“假结构”等问题。三是商业银行应加强对购买单位结构性存款资金来源的甄别，防止个别企业利用从银行获得的低成本信贷资金进行空转套利。四是切实规范宣传销售行为。压降结构性存款对商业银行的影响：**一是短期加大了中小银行负债端压力。二是长期来看，利好中小银行盈利能力。**

● **投资策略：**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。

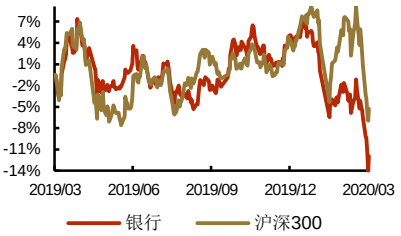
● **风险提示：**经济下行压力增加，企业盈利下行，资产质量大幅恶化；金融监管政策超预期；中美贸易摩擦升温

推荐（维持评级）

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

钟奕昕（联系人）
zhongyixin@xsdzq.cn
证书编号：S0280118040021

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	1579.51	3.88	2.15	2.41	2.78	3.32	7.55	11.29	9.50	7.94	1.59
	601009.SH	南京银行	773.54	4.22	1.26	1.31	1.64	1.88	4.95	5.43	4.75	4.18	0.83
	600926.SH	杭州银行	528.38	3.21	0.95	1.26	1.46	1.73	7.01	7.11	5.95	5.08	0.84
农商行	002839.SZ	张家港行	95.80	2.69	0.46	0.53	0.58	0.68	11.28	9.20	8.08	7.88	0.90
	601077.SH	渝农商行	557.63	3.44	0.91	0.95	1.10	1.26	--	6.38	5.49	4.82	0.61
	601128.SH	常熟银行	200.63	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	8700.85	4.44	3.13	3.62	4.08	4.61	7.89	10.21	8.58	7.50	1.43
	601166.SH	兴业银行	3317.64	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	2520.83	2.57	1.39	1.54	1.69	1.98	6.49	11.32	9.33	8.08	0.91
	601818.SH	光大银行	1968.35	2.77	0.61	0.68	0.76	0.86	5.77	6.20	4.98	4.29	0.60
	601916.SH	浙商银行	829.48	3.52	0.61	0.64	0.68	0.76	--	7.87	6.24	5.29	0.71
国有商业银行	601398.SH	工商银行	18604.41	3.11	0.82	0.86	0.95	1.02	6.33	6.26	5.93	5.59	0.73
	601939.SH	建设银行	15950.70	3.57	1.00	1.05	1.14	1.21	6.25	6.33	6.02	5.74	0.73
	601658.SH	邮储银行	4087.99	3.37	0.62	0.72	0.79	0.89	--	7.96	7.05	6.21	0.81

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 12 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.....8
2.1.3、 本周银行板块多数走低，个股走势分化.....8
2.1.4、 北上资金持股变化.....9
2.2、 行业动态跟踪.....10
2.2.1、 行业重要新闻及点评.....10
2.2.2、 重点公司跟踪.....11
3、 重要子行业分析.....11
3.1、 银行间流动性跟踪.....11
3.2、 银行理财产品跟踪.....12
3.3、 商业银行同业存单跟踪.....13
4、 报告及数据.....13
4.1、 上周报告及调研回顾.....13
4.2、 银行板块再融资信息汇总.....14
5、 风险提示.....14

图表目录

图 1: 银行板块整体跑输沪深 300（%）.....8
图 2: 本周银行板块个股涨跌不一（%）.....9
图 3: 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%).....9
图 4: 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动.....9
图 5: 近十个交易日北上资金持股工商银行变动.....9
图 6: 近十个交易日北上资金持股招商银行变动.....9
图 7: 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势.....12
图 8: 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势.....12
图 9: 银行间质押式回购加权利率近一年走势.....12
图 10: 上海银行间同业拆放利率近一年走势.....12
图 11: 理财产品预期收益率（%）.....13
图 12: 不同类型商业银行理财产品预期收益率（%）.....13
图 13: 同业存单发行利率（%）.....13

表 1: 银行板块重点上市公司盈利预测与估值（时间截至 2020.06.12）.....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.....14

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，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，建议关注受政策利好的城商行和农商行。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 2020.06.12）

证券代码	公司名称	2020-06-12 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	26.3	2.15	2.41	2.78	7.55	11.29	9.5	推荐
600036.SH	招商银行	34.47	1.26	1.31	1.64	4.95	5.43	4.75	推荐
601398.SH	工商银行	5.27	0.95	1.26	1.46	7.01	7.11	5.95	推荐
601128.SH	常熟银行	7.32	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	2020-06-12 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	26.3	100.9462	-6.57	-4.08	11.02	1.59	1,579.51
600036.SH	招商银行	34.47	64.9701	-8.28	-2.19	9.12	1.43	8700.85
601398.SH	工商银行	5.27	16.4705	-10.37	1.15	5.91	0.73	18604.41
601128.SH	常熟银行	7.32	-33.76	-19.65	-4.94	10.86	1.14	200.63

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。

公司名称	证券代码	推荐逻辑
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

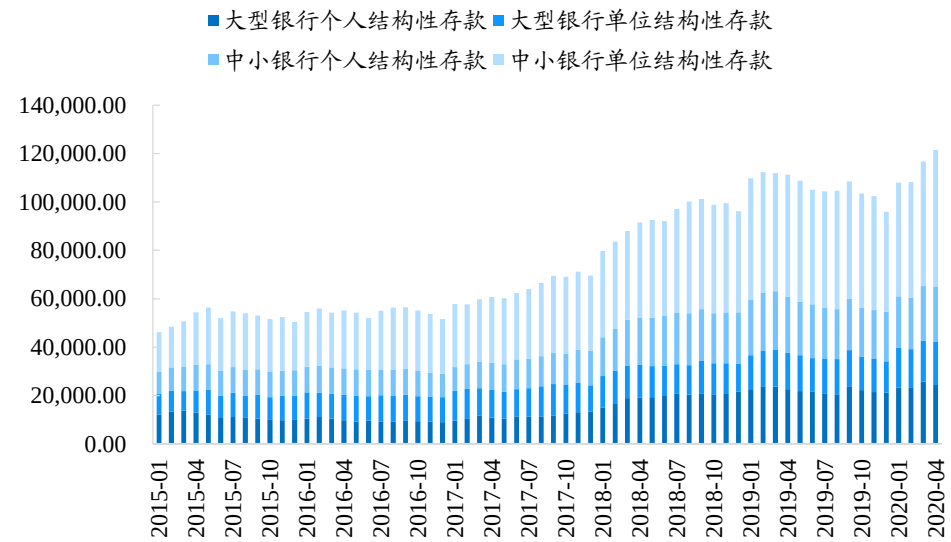
事件：2020 年 6 月 9 日，中国银保监会窗口指导部分股份制商业银行，要求对结构性存款“压量控价”，并于 2020 年年底前，将结构性存款的规模压降至上年末的三分之二。紧接着 6 月 12 日晚，北京银保监局向辖内银行下发了《关于结构性存款业务风险提示的通知》，要求辖内各银行积极推进结构性存款回归其业务本质，有效平抑负债端资金价格，坚决落实中央关于降低实体经济融资成本的政策要求。

疫情以来，结构性存款爆发式增长的主要来源对公业务和中小银行。根据央行数据显示，截止到 2020 年 4 月底，我国商业银行结构性存款总额达到 12.1394 万亿元，较 2019 年末增加了 2.54 万亿元，创出结构性存款历史新高。其中，个人结构性存款增加了 5314.68 亿元，企业结构性存款，也就是对公业务结构性存款增加了 20099.26 亿元，因此从业务类型来看，对公业务是年初以来结构性存款的主要增加来源；此外，大型商业银行结构性存款较年初增加了 8186 亿元，中小银行结

构性存款较年初增加了 17227.94 亿元，可见，从商业银行规模来看，中小银行是结构性存款爆发式增长的主力。

结构性存款存在哪些风险？2020 年是我国三打攻坚战中防范化解重大风险的收官之年，两会政府工作报告中更是明确提出，防止资金“空转”套利。但是年初以来，通过财政部贴息和央行降息降准一系列组合拳，我国贷款平均利率较年初下降 22BP，企业通过短贷、票据、短融等方式获取的资金成本已经显著低于商业银行结构性存款利率，例如，截至 2020 年 6 月 12 日，AA+级企业发行一年期票据的融资成本是 2.8%，同期一年期结构性存款的收益率超过 4%，因此通过票据—结构性存款的套利空间存在 120BP，通过财政部贴息短贷（企业融资成本不高于 1.6%）—结构性存款存在 240BP 套利空间。因此，此次压降结构性存款的目的在于打击监管套利，防止资金空转。此外，结构性存款的存在提高了中小银行的负债成本，个别企业通过从银行获得的低成本信贷资金进行空转套利其实是降低了商业银行的盈利水平，不仅出现了“浑水摸鱼”，也降低了信贷传导效率，加大了系统性金融风险，与监管政策的初衷出现了较大背离。打击结构性存款，防止资金套利将成为近期政策重心。

图1：疫情以来结构性存款快速增长（亿元）



资料来源：wind，新时代证券研究所

结构性存款的压降规模接近 6 万亿水平。根据监管的要求，2020 年底前，将结构性存款的规模压降至 2019 年末的三分之二，那么 2019 年底结构性存款规模只有 9.6 万亿，那么年底之前结构性存款的压降规模达到 5.74 万亿元。根据北京银保监局向辖内银行下发了《关于结构性存款业务风险提示的通知》，未来：一是**逐月压降结构性存款规模**。年内结构性存款业务增长过快的银行，应切实采取有力措施，在 2020 年末，将总量控制在监管政策要求的范围之内。**二是确保产品设计审慎合规**。其实早在 2019 年 9 月，北京银保监局率先出台《北京银保监局关于规范开展结构性存款业务的通知》，结构性存款规模及增速总体上得到一定控制，“假结构”问题有所缓解。但是疫情之后，部分银行结构性存款业务规模出现一定反弹，增量增速呈现“双高”特征，因此监管部门要求各行应严格执行 289 号文，确保新发行的结构性存款业务在保底收益、行权条件、交易对手等方面满足合规性要求，切实杜绝“假结构”等问题。**三是加强资金来源甄别**。商业银行应加强对购买单位结构性存款资金来源的甄别，防止个别企业利用从银行获得的低成本信贷资金进行空转套利。**四是切实规范宣传销售行为**。商业银行应持续关注金融市场波动加剧带来的

衍生产品相关业务风险增大的情况，加强投资者适当性管理，确保充分披露信息和揭示风险，普及理性投资观念，切实维护金融消费者合法权益。

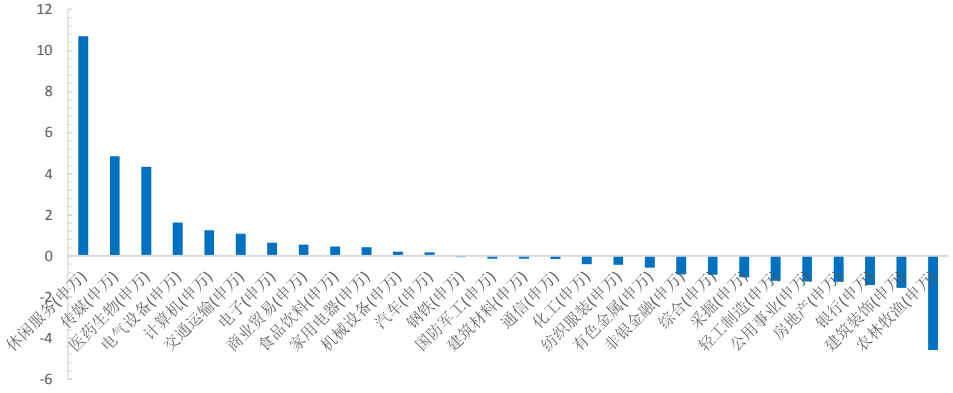
压降结构性存款对商业银行的影响：一是短期加大了中小银行负债端压力。目前之所以结构性存款利率如此之高，主要原因在于监管部门要求商业银行同业负债不得超过 1/3，因此中小银行通过同业存单的规模有限，不得不通过结构性存款高息揽储，相应也提高了负债端成本，一旦压降结构性存款，中小银行短期流动性压力陡增，将面临通过理财或者其他更高成本方式缓解结构性存款下降对负债端成本带来的冲击。二是长期来看，利好中小银行盈利能力。由于目前对结构性存款的替代产品较少，货基的收益率较低，银行理财也出现亏损，除了大额存单，压降的结构性存款去处有限，要么转换为活期存款，用来投资或消费；要么转化为大额存单，对于商业银行而言成本也低于结构性存款，这样负债端成本下降，对银行构成一定利好；资金空转规模下降，也有助于银行盈利能力的修复。

投资策略：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，建议关注受政策利好的城商行和农商行。

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 8 日至 6 月 12 日）A 股市场整体呈现震荡走势，上证综指降至 2913 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 1.41%，跑输沪深 300 指数（0.05%）1.46 个百分点。本周全行业指数出现一定分化，休闲服务（10.7%）、传媒、医药生物、电气设备等板块上行明显，农林牧渔、建筑装饰、银行、房地产等行业跌幅较大。

图2： 银行板块整体跑输沪深 300（%）

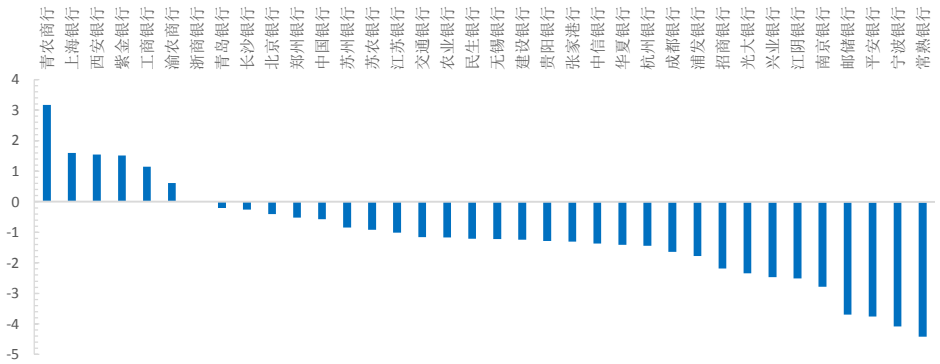


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.1.3、 本周银行板块多数走低，个股走势分化

银行板块多数走低，内部走势分化。本周 A 股市场银行股多数走低、走势分化。其中，青农商行（3.17%）、上海银行（1.60%）、西安银行（1.55%）股价涨幅较大；其余多数上市银行股价均下跌，常熟银行（-4.42%）、宁波银行（-4.08%）、平安银行（-3.75%）。

图3： 本周银行板块个股涨跌不一（%）

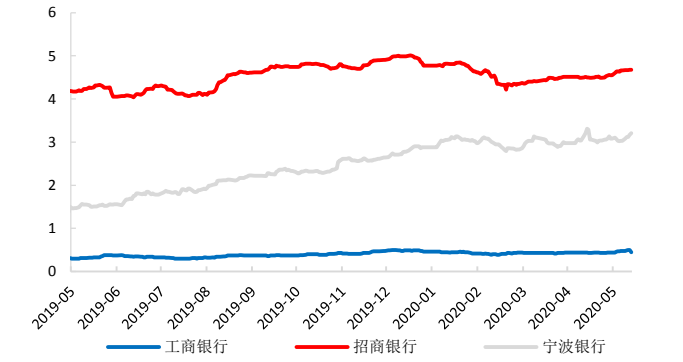


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.1.4、 北上资金持股变化

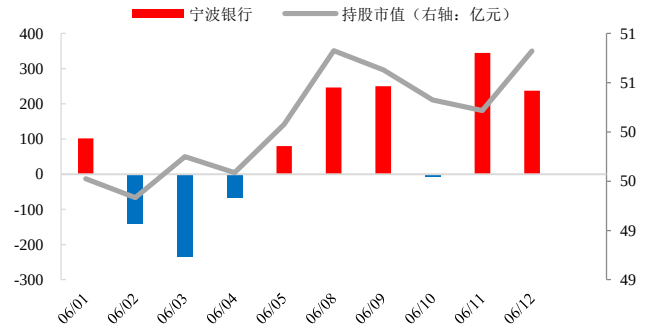
世界主要股票市场企稳，上周北上资金连续多日净流入，总体来看近十个交易日内北上资金（沪港通和深港通）持股银行有所回升。截至 6 月 12 日，北上资金持股宁波银行、招商银行、工商银行占其流通 A 股的 3.21%、4.68%、0.45%，相较于 2019 年年初，分别增加 2.12pct、1.39pct 和 0.14pct。

图4： 北上资金持股银行市值占其流通 A 股(%)



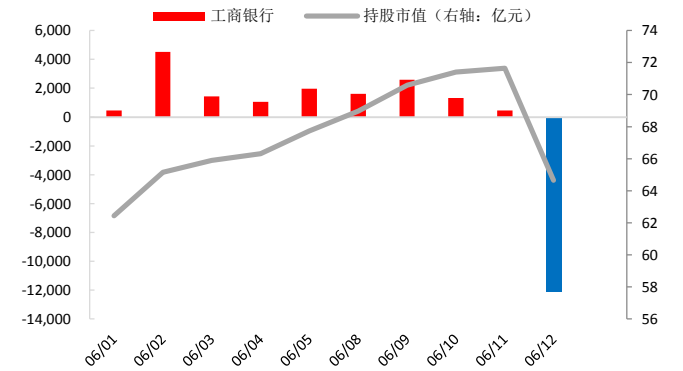
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 近十个交易日北上资金持股宁波银行变动



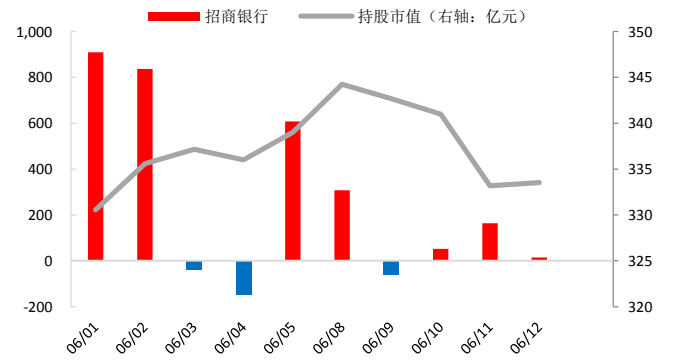
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 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7： 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 06 月 10 日，央行公布 5 月金融数据，5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元，略高市场预期；4 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比 2019 年同期多 1.48 万亿元，同比增长 12.5%，环比上月继续回升 0.5 个百分点；5 月末，广义货币(M2)余额 210.02 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比 2019 年同期高 2.6 个百分点；M1 同比增长 6.8%，增速分别比上月末和 2019 年同期高 1.3 个和 3.4 个百分点；M0 同比增长 9.5%，当月净回笼现金 1778 亿元。

点评：居民部门短贷和企业中长期贷款显著增加，推动信贷增速继续回升。5 月人民币贷款新增 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元，贷款余额同比增长 13.2%，环比回升 0.1 个百分点。从贷款结构来看，中长期贷款占比回升 8.9 个百分点。分部门来看，居民部门信贷得到显著修复，企业短贷逐步恢复。5 月居民部门贷款增加 7043 亿元，不仅中长期住房贷款规模有所增加，短期消费贷款也显著回升，不排除通过消费贷流向股市和房地产的可能。其中，在消费贷拉动下，居民部门短期贷款增加 2381 亿元，比 2019 年同期多增 433 亿元；中长期贷款增加 4662 亿元，比 2019 年同期少增 15 亿，可见居民购房意愿和需求已经逐步恢复到疫情之前的水平；企业中长期贷款增加 5305 亿元，比 2019 年同期多增 2781 亿元；5 月企业通过票据融资增加 1586 亿元，比 2019 年同期多增 454 亿元，环比 4 月回落 2324 亿元。

信贷和政府融资增加推动 5 月社融创 2018 年 4 月以来新高。2020 年 5 月社融增量为 3.19 万亿元，比 2019 年同期多 1.48 万亿元，新口径下，社融增速回升至 12.5%，增速比上月末和 2019 年同期高 0.5 个和 1.47 个百分点：一是信贷占比显著回升。5 月对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.4%，同比提高 0.4 个百分点。二是非标融资连续三个月实现正增长。2020 年 5 月非标融资增加 226 亿元，比 2019 年同期增加 1677.39 亿元，其中，作为票据市场的主力，5 月银行承兑汇票大幅回升，增加 836 亿元，同比多增 1604 亿元，是非标回升的主要推手。三是直接融资发力，企业债券净融资 2971 亿元，同比多增 1938 亿元；非金融企业境内股票融资 353 亿元，同比多增 94 亿元。四是专项债推动下政府债券净融资显著回升。5 月当月政府债券净融资 1.14 万亿元，同比多增 7505 亿元。

M1M2 剪刀差收窄：5 月末，M2 余额同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点，M1 同比增长 6.8%，增速分别比上月末和 2019 年同期高 1.3 个和 3.4 个百分点，M2 增速回升的主要原因：一是疫情期间央行货币政策依然维持宽松，叠加定向降准落地和再贷款再贴现 1.8 万亿额度逐步落地，支持了商业银行信用派生能力；二是企业和财政存款大幅增加：5 月专项债发行力度较大，政府存款出现激增，当月财政存款新增 1.31 万亿元，同比多增 8251 亿元，企业结构性存款和贷款也呈现双高特征，其中企业存款增加 8054 亿元，说明主动投资意愿下降，可能存在通过低息贷款后增加结构性存款的套利行为，因此在实体经济低迷利润增速下降背景下，企业投资意愿不强，导致 M1M2 剪刀差收窄。M0 同比增长 9.5%，增速环比回落 0.7 个百分点，说明央行在主动回笼基础货币。

2.2.2、 重点公司跟踪

1）交通银行关于拟赎回境外优先股的公告：2015 年 7 月 29 日，本公司在境外成功发行 24.5 亿美元的境外优先股（以下简称“境外优先股”）。2020 年 3 月 27 日，本公司第九届董事会第八次会议审议通过了《关于交通银行股份有限公司行使境外优先股赎回权的议案》，同意全部赎回 24.5 亿美元境外优先股，并授权高级管理层或其授权代表全权办理本次境外优先股赎回事宜（以下简称“本次赎回”）。该议案有效表决票 15 票，其中：同意 15 票，反对 0 票，弃权 0 票。鉴于本次赎回尚存在不确定性，本公司根据《上海证券交易所上市公司信息披露暂缓与豁免业务指引》和《交通银行股份有限公司信息披露暂缓与豁免管理办法》，经审慎判断，按程序暂缓披露。

近日，本公司收到中国银行保险监督管理委员会（以下简称“中国银保监会”）的复函，中国银保监会对本公司赎回 24.5 亿美元境外优先股无异议。后续，本公司将依照相关法律法规、本公司章程及本公司境外优先股发行文件要求，向相关监管机构办理本次赎回的其他申请手续，及时履行信息披露义务，并计划于 2020 年 7 月 29 日实施赎回。

2）平安银行人事变动：近日本行收到《中国银保监会关于平安银行项有志任职资格的批复》（银保监复〔2020〕338 号）和《中国银保监会关于平安银行鞠维萍任职资格的批复》（银保监复〔2020〕340 号），中国银行保险监督管理委员会核准项有志先生和鞠维萍先生平安银行副行长的任职资格。

3）邮储银行关于控股股东增持股份计划进展公告：邮政集团计划自 2019 年 12 月 10 日起十二个月内择机增持本行股份，增持金额不少于 25 亿元，本次增持未设置价格区间，邮政集团将根据本行股票价格波动情况，逐步实施增持计划。

2019 年 12 月 10 日至 2020 年 6 月 8 日，邮政集团因实施本次计划通过上海证券交易所交易系统买入方式累计增持本行 A 股 737,100,093 股，增持金额 3,982,415,843 元，占本行已发行普通股总股份的 0.85%。

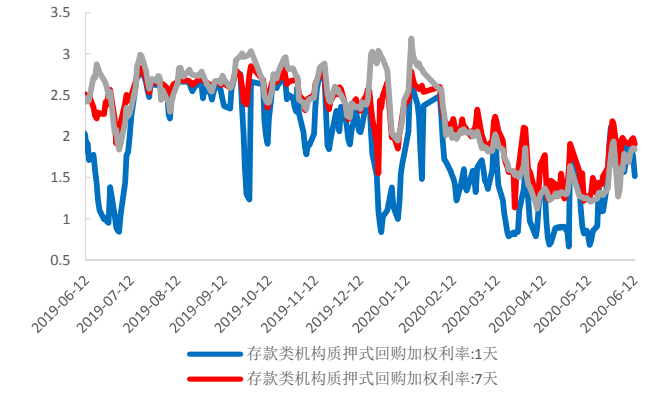
4）民生银行关于发行二级资本债券获中国银保监会批复的公告：本公司于 2020 年 6 月 11 日收到《中国银保监会关于民生银行发行二级资本债券的批复》（银保监复〔2020〕348 号），中国银保监会同意本公司发行不超过 500 亿元人民币的二级资本债券，并按照有关规定计入本公司二级资本。

3、 重要子行业分析

3.1、 银行间流动性跟踪

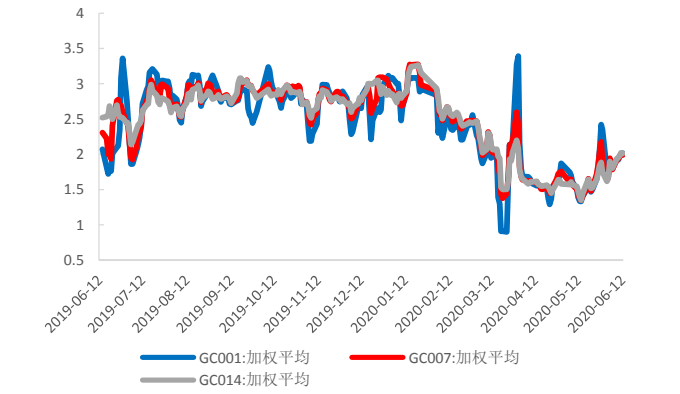
央行净回笼资金，资金价格下行。上周(6 月 6 日-6 月 12 日)，为维护银行间市场流动性合理充裕水平，6 月 8 日、9 日、10 日，央行分别发行 7 天逆回购 1200 亿元、600 亿元和 600 亿元，上述逆回购利率均维持在 2.20%；6 月 11 日、12 日央行分别有 700 亿元、1500 亿元 7 天逆回购到期；此外，6 月 6 日央行还有 5000 亿元 MLF 到期。总体来看，上周央行连续实现净回笼 4800 亿元。资金面整体来看，供求较为平稳，隔夜质押式回购加权利率回落至 2%以下。存款类机构质押式回购加权利率 DR001 下行 5.26BP，DR007 下行 2.85BP。

图8： 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势



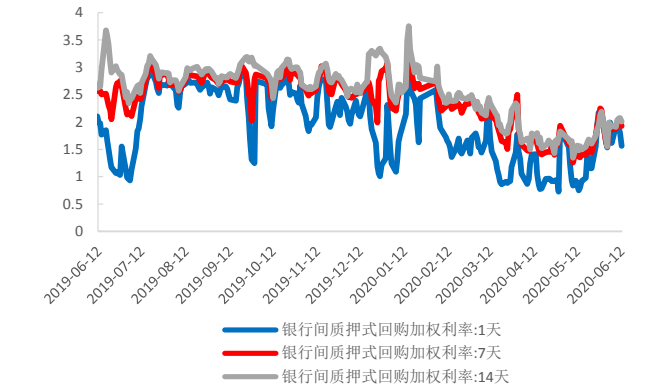
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势



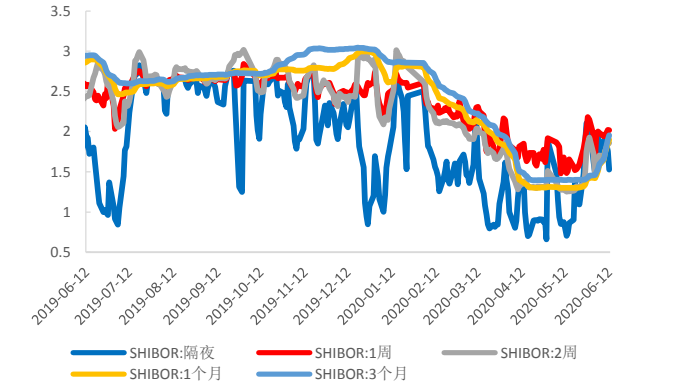
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 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11： 上海银行间同业拆放利率近一年走势



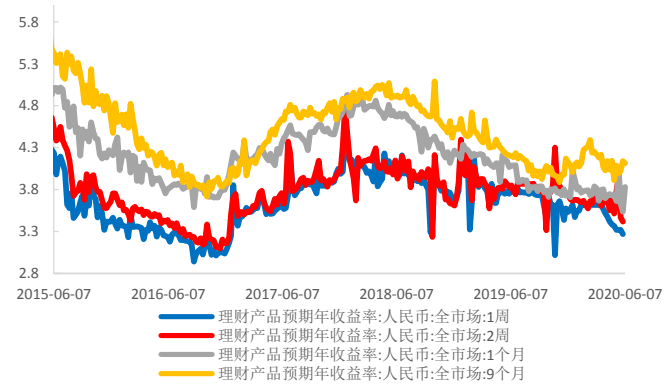
资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.2、 银行理财产品跟踪

全市场各期限人民币理财产品中 1 个月、4 个月的预期收益率回升，其余均呈现不同程度的回落，其中 2 个月的理财收益跌幅最大：2020 年 6 月第 1 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 %，较上周下行 5BP；2 周 3.42%，较上周下行 5BP ； 1 个月 3.83 %，较上周上行 29.34BP； 2 个月 3.46%，与上周相比下行 20.38BP； 4 个月 4.42%，与上周相比大幅回升 52.99BP；； 6 个月 3.81%，与上周相比回落 9.79BP； 1 年期 4.03%，与上周相比回落 7.43BP。

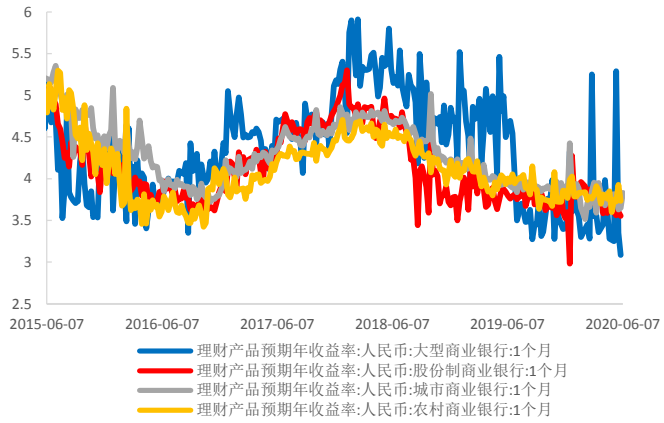
不同类型商业银行 1 个月理财产品收益来看，各类型银行理财收益率涨跌不一，大型商业银行理财收益率大幅下行。其中，大型商业银行 3.09%，与上周相比大幅下行 26BP；股份行银行 3.56%，与上周相比下行 5BP；城商行 3.65%，与上周相比上行 2BP；农商行 3.73%，与上周相比下行 19BP。

图12： 理财产品预期收益率（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13： 不同类型商业银行理财产品预期收益率（%）

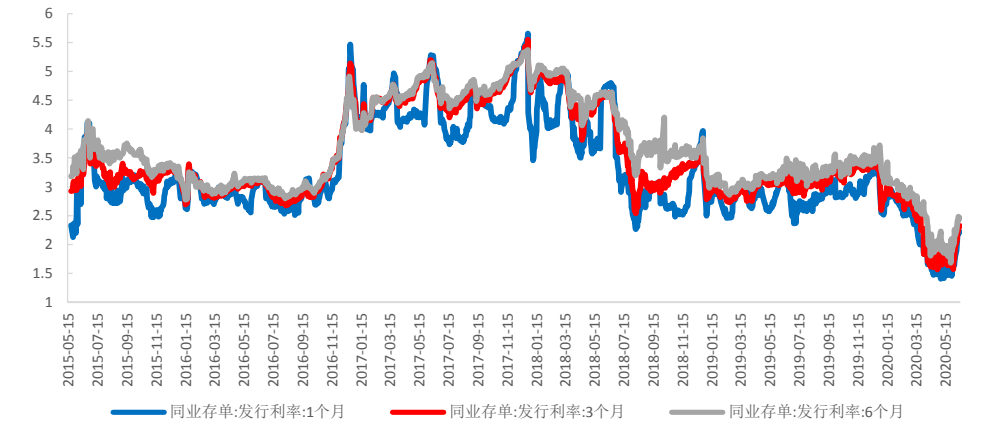


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.3、 商业银行同业存单跟踪

同业存单净融资额转正，发行量较前期明显上行，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 8 日-6 月 14 日，同业存单净融资规模为 364.60 亿元，其中，发行总额达 3,659.70 亿元，发行产品数量 658 只，偿还量达到 3,295.10 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 2.2075%，3 个月 2.2809%，6 个月 2.4836%；相较于上周，存单发行利率变动幅度分别为 41BP、32BP、32BP，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14： 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）《社融增速继续回升，结构持续改善，M1M2 剪刀差收窄》（2020 年 6 月 10 日）：居民部门短贷和企业中长期贷款显著增加，推动信贷增速继续回升。信贷和政府融资增加推动 5 月社融创 2018 年 4 月以来新高。5 月末，M2 余额同比增长 11.1%， M1 同比增长 6.8%，M2 增速回升的主要原因是疫情期间央行货币政策依然维持宽松，叠加定向降准落地和再贷款再贴现 1.8 万亿额度逐步落地，支持了商

业银行信用派生能力；以及企业和财政存款大幅增加。

2）《央行创新直达实体经济的货币政策工具，对银行利润影响几何？》（2020年6月7日）：央行通过创新普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划，可带动地方法人银行新发放普惠小微企业信用贷款约1万亿元，拉动中小银行发放中小微贷款增速提高8%，预计可以支持地方法人银行延期贷款本金约3.7万亿元，缓解1/3左右小微企业还本付息压力，覆盖普惠小微企业贷款本金约7万亿元，打破我国货币政策长期传导不畅难题，宽信用效果更加显著,二季度社融和信贷增速将会继续保持高位；对传统货币政策工具例如降息降准具有一定的替代性，对债市利空幅度较大，对于普惠金融投放力度较大的城商行和农商行刺激力度较大。

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/