东兴证券 DONGXING SECURITIES

银行周报：货币政策延续宽松，坚持“房住不炒”

2020 年 05 月 11 日

看好/维持

银行 | 行业报告

货币政策延续宽松，坚持“房住不炒”。央行一季度货币政策执行报告强调，要加强货币政策逆周期调节，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置；推动银行多渠道补充资本，提升银行服务实体经济能力；进一步引导贷款市场利率下行，货币政策延续宽松基调明确。同时，重申“房住不炒”定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性；房地产调控基调进一步从严。

我们认为商业银行息差收窄压力持续存在，倒逼银行优化负债结构，加强高成本存款产品管控；同时，当前资金市场利率下行也有助于银行降低负债成本，息差收窄幅度或将好于预期。全年来看，预计将形成商业银行“量增价降”的局面。

明确互联网贷款普惠金融定位，严控资金流向投资、购房。5月9日，银保监会就《商业银行互联网贷款管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见，规范商业银行、消金公司、汽车金融公司互联网贷款业务，并设置2年过渡期，促进互联网贷款业务平稳健康发展。

主要内容有：1）明确互联网贷款小额、短期的普惠金融定位。规定单户用于消费的个人信用贷款授信额度不超过20万元，限制大额消费场景项目；额度收缩或影响部分家庭资产质量。未限制个人经营贷和企业流动资金贷款的额度上限，体现对小微企业的呵护。2）要求将互联网贷款纳入全面风险管理体系；涉及合作机构时，核心风控环节应由银行独立开展。3）要求地方法人银行应主要服务于当地客户，审慎开展跨注册地辖区业务。4）严格规定贷款资金不得用于投资及购买、偿还住房抵押贷款。5）规范贷款合作机构准入，将共同出资发放的贷款纳入限额管理，并加强集中度风险管理。6）完善消费者权益保护内部考核体系，加强借款人隐私数据保护。

一周板块表现回顾（2020.5.6-5.8）：

上周银行板块下跌0.66%，跑输沪深300指数2pct（沪深300指数上涨1.30%）；板块成交量42.89亿股，占全部A股成交量的2.45%；板块成交金额为317.01亿元，占全部A股市场成交额的1.54%，处于中等偏后水平。上周板块涨幅前五为杭州银行（2.29%）、青农商行（2.02%）、苏州银行（1.63%）、青岛商行（1.21%）、成都银行（1.03%）。北向资金净流出银行板块12.5亿元，增持前三分别是宁波银行（2.60亿元）、平安银行（2.02亿元）、建设银行（0.43亿元）。

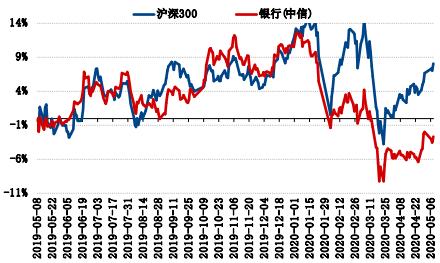
利率跟踪：1）上周公开市场实现零投放、零回笼；银行间资金面延续宽松。具体来看，各期限Shibor均有下行，隔夜品种、7天、14天、1个月期较前一周分别下行103.8/43.8/23.2/1.4bp报0.85%/1.481%/1.27%/1.3%；银行间回购定盘利率:1天/7天/14天较前一周分别下行104/63/45bp报0.85%/1.30%/1.25%。本周5月14日将有2000亿MLF到期。2）国债到期收益率：1年期、10年期国债收益率分别较前一周上行6.32/10.20bp至1.2097%/2.6400%。3）企业债到期收益率：1年期、5年期、10年期企业债到期收益率环比前一周分别上涨8.74、13.35、1.34bp至1.8512%、3.0371%、3.9329%。4）同业存单到期收益率：1个月、6个月期同业存单到期收益率(AAA+)环比前一周分别上涨2.70/4.93bp至1.0685%/1.4418%，3个月期环比下跌2.21bp至1.3105%；股份行同业存单发行利率环比前一周上升5.25bp至1.4150%，城商行、农商行同业存单发行利率分别下降0.52/48.75bp至1.8623%/1.5625%。

行业政策及媒体报道跟踪：1）央行、外管局：5月7日，发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。2）银保监会：5月9日，银保监会就《商业银行互联网贷款管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见：单户个人消费贷款应当不超20万元，到期一次性还本的，授信期限不超过一年；贷款资金不得用于购房及偿还房贷，不得用于股票、债券、期货和资产管理产品等投资。3）央行：5月10日，央行发布一季度货币政策执行报告指出，稳健的货币政策要更加灵活适度，加强货币政策逆周期调节，把支持实体经济恢复发展放到更加突出位置，运用总量和结构性政策，保持流动性合理充裕。要继续深化LPR改革释放潜力，疏通市场利率向贷款利率的传导渠道，推动降低贷款实际利率。

个股跟踪：1）农业银行：5月6日发行二级资本债券人民币400亿元，募集资金将用于补充二级资本。2）青岛银行：5月7日，股东大会通过2019年度利润分配方案，向全体普通股股东每10股派发现金股息人民币2.00元（含税），现金分红金额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的51.11%。

风险提示：经济失速下行；政策变动不及预期等。

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519070002

研究助理：田馨宇

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

1. 行业观点

1.1 货币政策延续宽松，坚持房住不炒

货币政策延续宽松，推动银行多渠道补充资本。央行一季度货币政策执行报告强调，要加强货币政策逆周期调节，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置；推动银行多渠道补充资本，提升银行服务实体经济能力；进一步引导贷款市场利率下行，货币政策延续宽松基调明确。同时，重申“房住不炒”定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性；房地产调控基调进一步从严。

我们认为商业银行息差收窄压力持续存在，倒逼银行优化负债结构，加强高成本存款产品管控；同时，当前资金市场利率下行也有助于银行降低负债成本，息差收窄幅度或将好于预期。全年来看，预计将形成商业银行“量增价降”的局面。

估值低位有安全边际，长期投资价值凸显。全年来看，预计上市行营收增速将放缓，但拨备充足，业绩释放确定性较强，基本面将保持平稳；随着政策托底经济效果逐步显现，有望修复经济悲观预期，带来银行估值底部提升机会，看好长期配置价值。

1.2 明确互联网贷款普惠金融定位，严控资金流向投资、购房

近年来，商业银行持续加大金融科技投入，积极寻求外部合作开展互联网贷款业务；新冠疫情下，线上业务重要性凸显。互联网贷款在提高贷款效率、拓宽客户覆盖方面发挥积极作用；但同时存在风控不审慎、资金用途监管不到位的风险隐患。

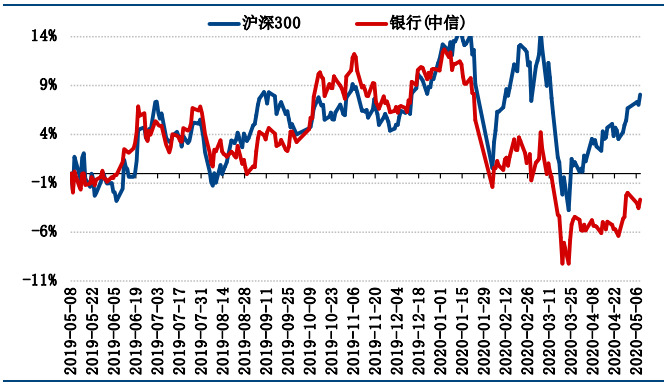
5 月 9 日，银保监会就《商业银行互联网贷款管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见，旨在规范商业银行、消金公司、汽车金融公司互联网贷款业务，并设置 2 年过渡期，促进互联网贷款业务平稳健康发展。主要内容有：

- 明确互联网贷款小额、短期的普惠金融定位。规定单户用于消费的个人信用贷款授信额度不超过 20 万元，限制大额消费场景项目；额度收缩或影响部分家庭资产质量。未限制个人经营贷和企业流动资金贷款的额度上限，体现对小微企业的呵护。
- 要求将互联网贷款纳入全面风险管理体系；涉及合作机构时，核心风控环节应由银行独立开展。
- 要求地方法人银行应主要服务于当地客户，审慎开展跨注册地辖区业务。
- 严格规定贷款资金不得用于投资及购买、偿还住房抵押贷款。
- 规范贷款合作机构准入，将共同出资发放的贷款纳入限额管理，并加强集中度风险管理。
- 完善消费者权益保护内部考核体系，加强借款人隐私数据保护。

2. 一周板块回顾

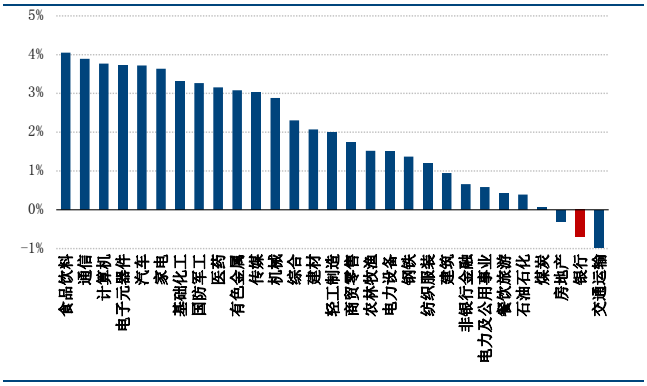
上周银行板块下跌 0.66%，跑输沪深 300 指数 2pct（沪深 300 指数上涨 1.30%）；按中信一级行业分类标准，列全部行业 28/29。上周银行板块成交量 42.89 亿股，占全部 A 股成交量的 2.45%，处于中等水平；板块成交金额为 317.01 亿元，占全部 A 股市场成交额的 1.54%，处于中等偏后水平。

图 1：上周银行业指数走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

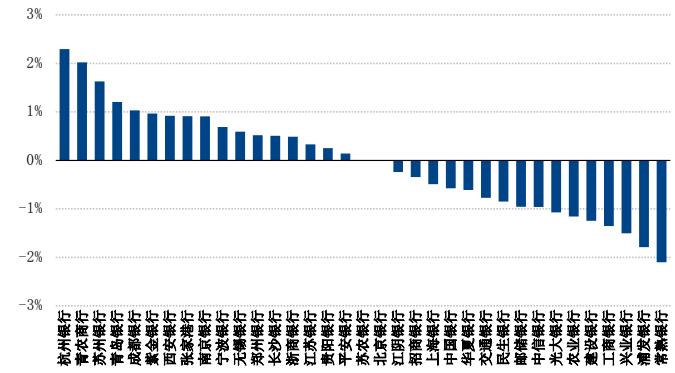
图 2：上周各行业周涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

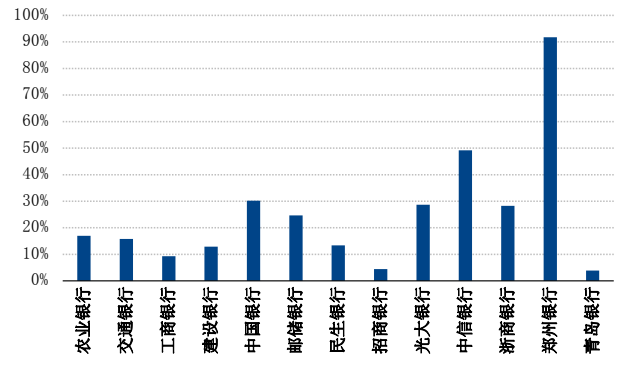
上周银行板块涨幅前五为杭州银行（2.29%）、青农商行（2.02%）、苏州银行（1.63%）、青岛商行（1.21%）、成都银行（1.03%）；跌幅前五为常熟银行（-2.10%）、浦发银行（-1.79%）、兴业银行（-1.50%）、工商银行（-1.35%）、建设银行（-1.24%）。

图 3：上周银行个股涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

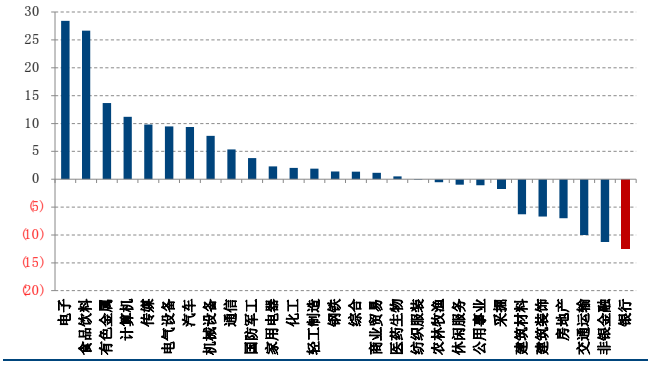
图 4：上周银行 A 股相对于 H 股折/溢价



资料来源：Wind，东兴证券研究所

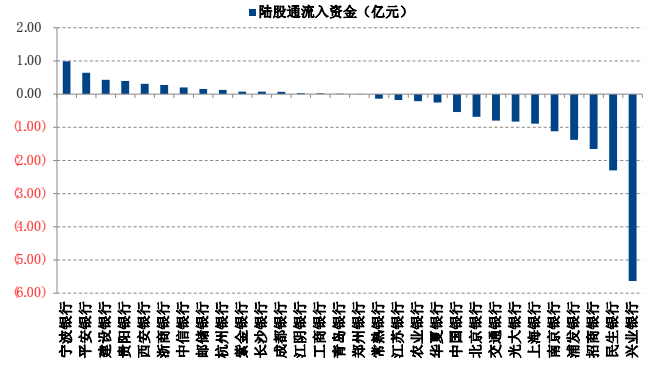
上周北向资金合计净流入 78.0 亿元，银行板块流出 12.5 亿元。银行板块，北向资金增持前三位的分别是宁波银行（2.60 亿元）、平安银行（2.02 亿元）、建设银行（0.43 亿元）；减持前三分别是兴业银行(-5.63 亿元)、民生银行(-2.30 亿元)、招商银行(-1.66 亿元)。

图 5：各板块上周陆股通资金流入/流出



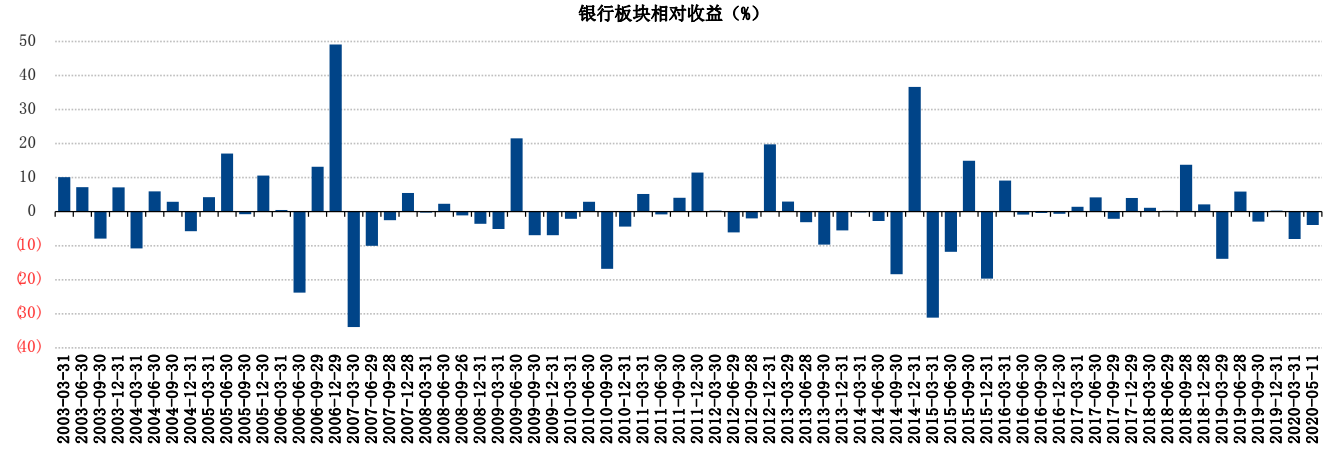
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 6：银行个股上周陆股通资金流入/流出



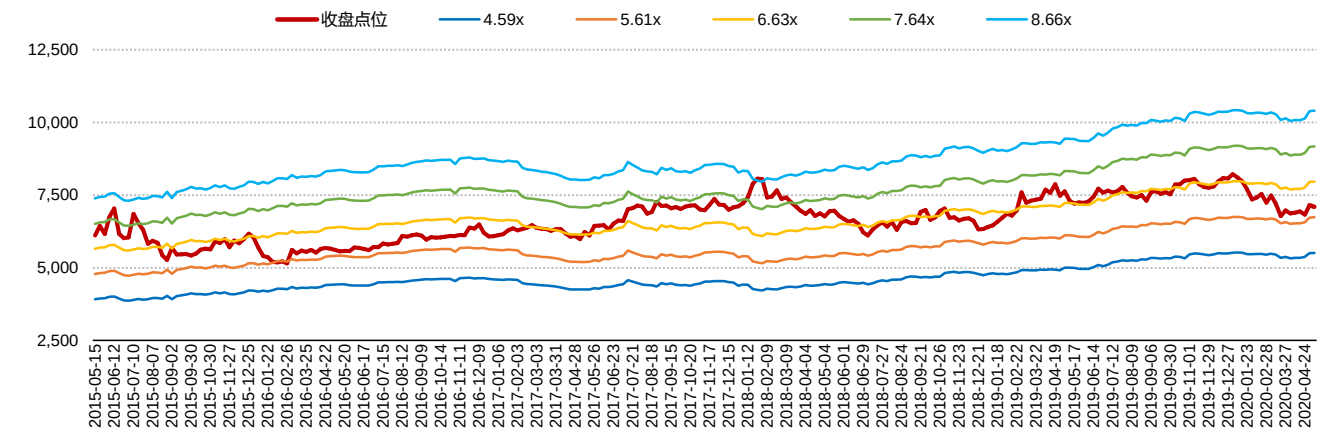
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 7：银行板块历史相对收益情况



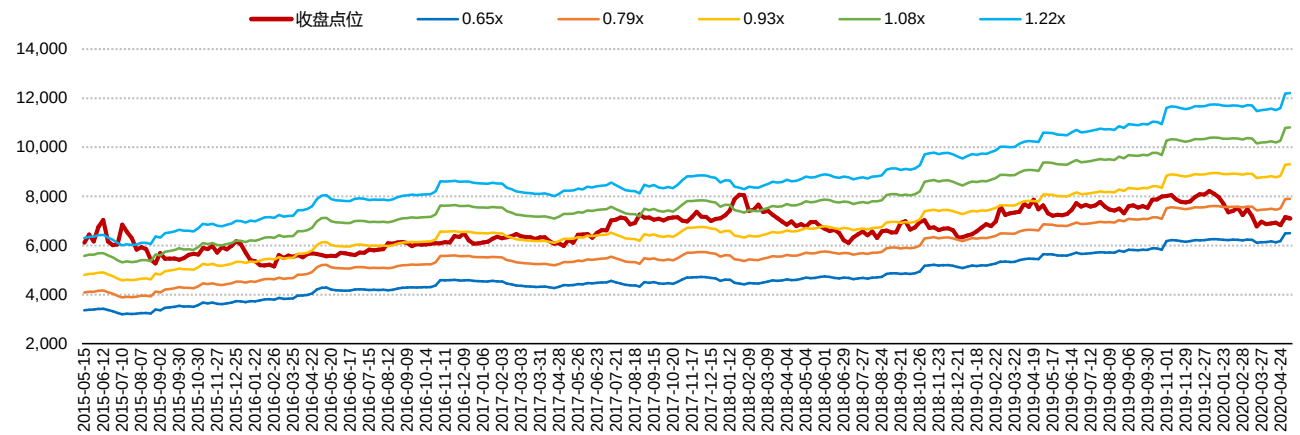
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 8：中信银行指数 PE-Band



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 9：中信银行指数 PB-Band



资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 1：上市行股息率一览（截至 2020 年 5 月 8 日）

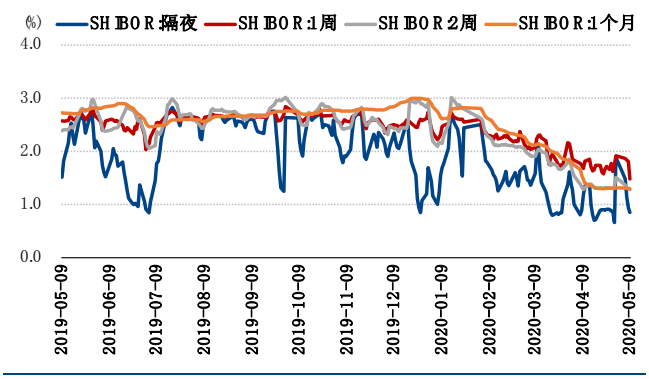
简称	股息率 2018	股息率 2019E	股息率 2020E	简称	股息率 2018	股息率 2019E	股息率 2020E
农业银行	5.08%	5.52%	5.79%	苏州银行	/	2.52%	2.86%
交通银行	5.84%	6.39%	6.65%	江苏银行	5.61%	4.79%	5.28%
工商银行	4.91%	5.52%	5.82%	杭州银行	2.95%	4.75%	5.52%
邮储银行	/	4.59%	5.19%	西安银行	2.92%	3.65%	4.01%
建设银行	4.82%	5.29%	5.57%	南京银行	5.05%	5.34%	6.11%
中国银行	5.32%	5.42%	5.60%	北京银行	5.74%	6.47%	6.92%
平安银行	1.04%	1.63%	1.86%	上海银行	5.54%	5.49%	6.19%
浦发银行	3.35%	5.98%	6.29%	长沙银行	3.55%	4.44%	4.90%
华夏银行	2.67%	4.22%	4.37%	成都银行	4.47%	6.26%	8.05%
民生银行	5.91%	6.77%	7.20%	贵阳银行	5.05%	4.42%	5.17%
招商银行	2.69%	3.94%	4.48%	江阴银行	1.21%	5.07%	5.80%
兴业银行	4.22%	5.33%	5.91%	张家港行	2.71%	3.44%	3.86%
光大银行	4.36%	6.40%	7.06%	青农商行	3.30%	/	/
浙商银行	/	4.88%	5.61%	无锡银行	3.54%	3.93%	4.52%
中信银行	4.47%	5.13%	5.47%	渝农商行	/	4.94%	5.44%
宁波银行	1.52%	2.30%	2.73%	常熟银行	2.58%	3.26%	3.79%
郑州银行	3.88%	2.84%	3.10%	紫金银行	2.39%	2.87%	3.19%
青岛银行	3.98%	/	/	苏农银行	2.25%	3.83%	4.28%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 利率跟踪

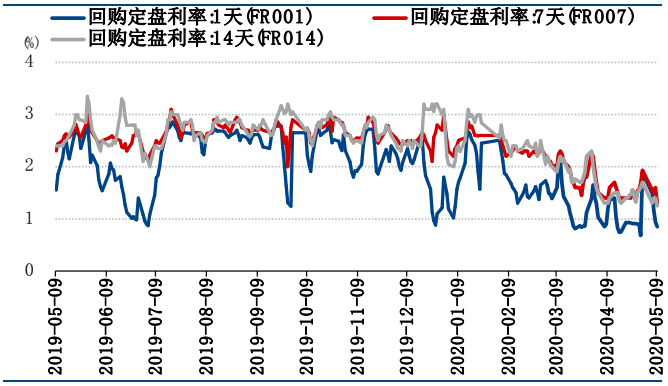
（1） 上周央行未开展逆回购操作，无逆回购到期，公开市场实现零投放、零回笼；银行间资金面延续宽松。具体来看，各期限 Shibor 均有下行，隔夜品种较前一周下行 103.8bp 报 0.8500%，7 天期下行 43.8bp 报 1.4810%，14 天期下行 23.2bp 报 1.2790%，1 个月期下行 1.4bp 报 1.3000%；银行间回购定盘利率:1 天/7 天/14 天环比前一周分别下行 104/63/45bp 报 0.85%/1.30%/1.25%。本周 5 月 14 日将有 2000 亿 MLF 到期。

图 10: 隔夜/1 周/2 周 SHIBOR 利率



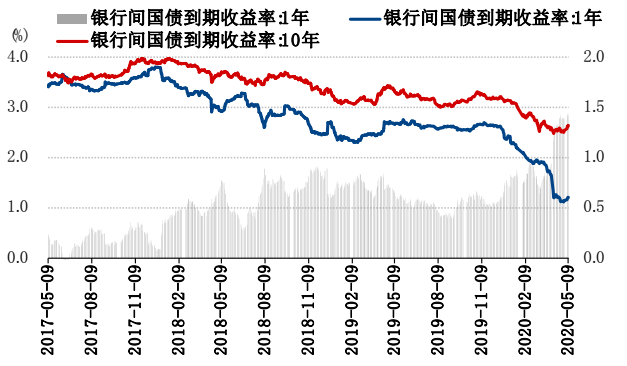
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 11: 1 天/7 天/14 天银行间回购定盘利率



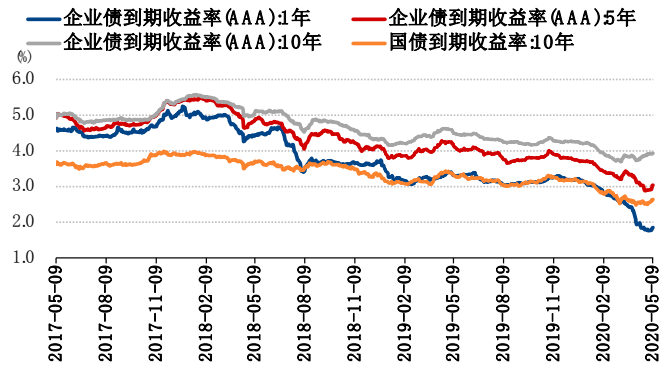
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 12: 银行间国债到期收益率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 13: 企业债到期收益率



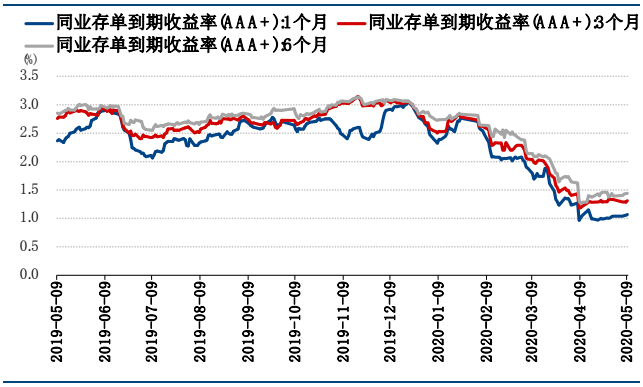
资料来源：Wind，东兴证券研究所

（2） 国债到期收益率：1 年期国债收益率上行 6.32bp 至 1.2097%，10 年期国债收益率上行 10.20bp 至 2.6400%。

（3） 企业债到期收益率：1 年期、5 年期、10 年期企业债到期收益率环比前一周分别上涨 8.74、13.35、1.34bp 至 1.8512%、3.0371%、3.9329%。

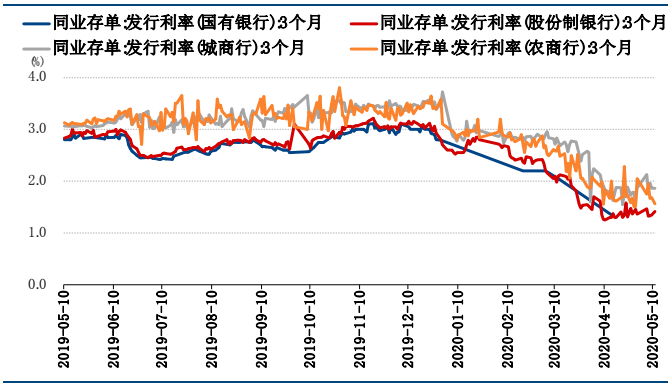
（4） 同业存单到期收益率：1 个月、6 个月期同业存单到期收益率(AAA+)环比前一周分别上涨 2.70/4.93bp 至 1.0685%/1.4418%，3 个月期环比下跌 2.21bp 至 1.3105%；股份行同业存单发行利率环比前一周上升 5.25bp 至 1.4150%，城商行、农商行同业存单发行利率分别下降 0.52/48.75bp 至 1.8623%/1.5625%。

图 14: 同业存单到期收益率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 15: 各类行同业存单发行利率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 行业及个股动态

表 1：政策跟踪及媒体报道（5 月 6 日 -5 月 10 日）

部门或事件	主要内容
央行上海总部	加大对中小微企业复工复产信贷支持，用好 5000 亿元再贷款再贴现政策，推动银行业金融机构将到期的普惠项下存量贷款转换成再贷款支持的优惠贷款；落实好新增 1 万亿元普惠性再贷款再贴现政策，银行业金融机构要努力挖掘新增贷款客户、提高首贷比率，扩大优惠贷款惠及面。
央行、外汇管理局	5 月 7 日，发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。
银保监会	5 月 9 日，银保监会拟进一步规范商业银行互联网贷款业务：单户个人消费贷款应当不超 20 万元，到期一次性还本的，授信期限不超过一年；贷款资金不得用于购房及偿还房贷，不得用于股票、债券、期货和资产管理产品等投资。
央行	5 月 10 日，央行发布一季度货币政策执行报告指出，新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，我国经济稳中向好、长期向好的趋势没有改变，但当前经济发展面临的挑战前所未有，必须充分估计困难、风险和不确定性，切实增强紧迫感，抓实经济社会发展各项工作。稳健的货币政策要更加灵活适度，加强货币政策逆周期调节，把支持实体经济恢复发展放到更加突出位置，运用总量和结构性政策，保持流动性合理充裕，支持实体经济特别是中小微企业渡过难关。要继续深化 LPR 改革释放潜力，疏通市场利率向贷款利率的传导渠道，推动降低贷款实际利率
央行	5 月 14 日将在香港招标发行 2020 年第四期和第五期中央银行票据，第四期中央银行票据期限 3 个月（91 天），发行量为人民币 200 亿元；第五期中央银行票据期限 1 年，发行量为 100 亿元。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 2：个股动态跟踪（5 月 6 日 -5 月 10 日）

个股	摘要	主要内容
农业银行	二级资本债发行完毕	5 月 6 日在全国银行间债券市场发行二级资本债券人民币 400 亿元，品种为 10 年期固定利率债券，票面利率为 3.1%，第 5 年末附有前提条件的发行人赎回权，募集资金将用于补充二级资本。
兴业银行	小微企业金融债发行完毕	5 月 6 日，兴业银行在银行间市场成功发行首期 300 亿元小微企业专项金融债，其中 3 年期

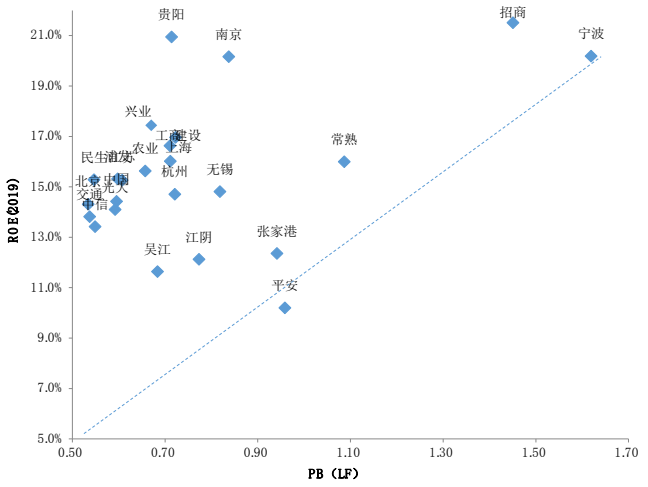
		品种 230 亿元，票面利率 2.17%，5 年期品种 70 亿元，票面利率 2.67%。募集资金将专项用于小微企业贷款，支持小微企业复工复产，稳定发展。
青岛银行	股东大会通过 19 年利润分配方案	5 月 7 日，股东大会通过 2019 年度利润分配方案，向全体普通股股东每 10 股派发现金股息人民币 2.00 元（含税），现金分红金额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的 51.11%。
农业银行	将于 6 月 22 日召开股东大会审议 19 年利润分配方案	5 月 7 日公告称，将于 6 月 22 日召开 2019 年年度股东大会，审议利润分配方案，每 10 股普通股派发人民币 1.819 元（含税），合计人民币 636.62 亿元（含税）。按照该期间集团合并口径下归属于母公司股东净利润计算，分红比例为 30.02%。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

5. 投资建议

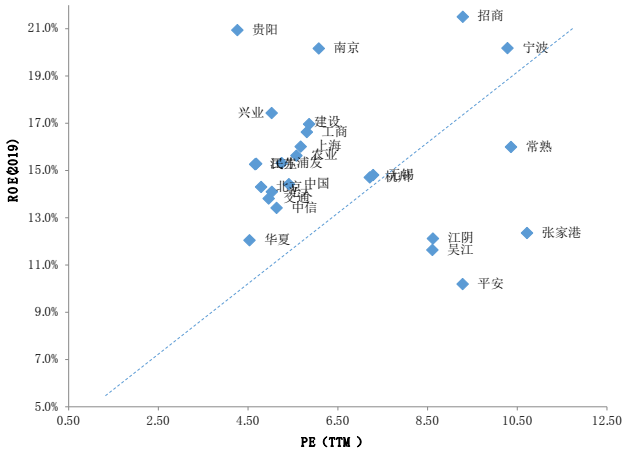
根据上市行一季报情况，信贷投放力度加大，不良率未大幅上行；长期来看，新增投放信贷向基建、新基建等政策支持领域倾斜，资产质量有望保持平稳。我们认为当前政策对银行经营影响较为中性，量增价降的局面下，全年营收增速或略放缓；但上市行不良认定严格、拨备充足，2020 年业绩释放确定性仍较强，基本面持续稳健。随着政策托底经济效果逐步显现，经济悲观预期有望修复，带来银行估值修复机会，看好长期配置价值；重点关注招商银行、平安银行、兴业银行、光大银行。

图 16: A 股上市银行 ROE vs PB（截至 5 月 8 日）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 17: A 股上市银行 ROE vs PE（截至 5 月 8 日）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

6. 风险提示

经济失速下行；政策变动不及预期等

7. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行周报：政策对冲力度加大，资产质量中长期平稳 20200330	2020-03-30
行业普通报告	银行周报：基本面持续稳健，配置正当时	2020-03-23
行业普通报告	银行周报：政策释放呵护信号，板块长期配置价值凸显 20200315	2020-03-15
行业普通报告	银行地产周报：低估值构筑安全边际，关注兼具基本面和业绩弹性个股 20200308	2020-03-08
行业普通报告	银行地产周报：估值低位，关注兼具基本面和业绩弹性个股 20200301	2020-03-01
行业普通报告	银行地产周报：逆周期调节力度加大，看好银行地产长期投资价值 20200223	2020-02-23
行业深度报告	2020 年市场展望-银行：业绩稳健，零售银行或持续领跑	2020-01-10
行业事件点评报告	行业观点及财政部《金融企业财务规则（征求意见稿）》点评：预期改善估值低位，配置价值凸显 20190927	2019-09-27
行业事件点评报告	央行完善 LPR 形成机制点评：不必过于关注改革形式，银行短期盈利影响有限	2019-08-19
行业动态	银行基金持仓分析：二季度持仓环比回升，看好下半年相对收益行情	2019-07-22
公司普通报告	邮储银行（601658）：资产质量保持稳定，转型潜力大 20200326	2020-03-27
公司深度报告	邮储银行（601658.SH）：负债优势突出的零售大行，腾飞可期	2019-12-18
公司财报点评	工商银行（601398）：大行龙头，基本面持续稳健	2019-10-28
公司财报点评	兴业银行（601166）：PPOP 延续高增，资产质量平稳	2019-10-30
公司财报点评	兴业银行（601166）：大力计提与核销影响短期盈利，更应放眼长期	2019-08-28
公司财报点评	平安银行（000001）19 年度业绩快报点评：零售转型成效巩固，对公业务潜能可期	2020-01-14
公司财报点评	平安银行（000001）：零售转型持续显成效，不良平稳	2019-10-22
公司财报点评	南京银行（601009）：资产结构优化，资产质量平稳	2019-08-27
公司普通报告	招商银行（600036）：盈利维持高增，零售业务持续发力	2020-03-22
公司财报点评	招商银行（600036）19 年度业绩快报点评：盈利维持高增，资产质量持续优异	2020-01-19
公司财报点评	北京银行（601169）：净息差走阔，资产质量持续改善	2019-10-30
公司财报点评	北京银行（601169）：存款增长较好，不良确认趋严	2019-08-29
公司事件点评报告	宁波银行（002142）1H19 业绩快报点评：业绩持续优异，存款增长亮眼	2019-07-19
公司普通报告	光大银行（601818）：息差走阔带动盈利高增，“一流财富管理银行”转型潜力大	2020-03-30
公司财报点评	江苏银行（600919）19 年度业绩快报点评：不良改善，拨备与 ROE 均向好	2020-01-19
公司财报点评	江苏银行（600919）：ROE 与拨备双双稳步提升	2019-08-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526