东兴证券 DONGXING SECURITIES

银行周报：信贷投放加快，板块安全边际足

2020 年 04 月 12 日

看好/维持

银行 | 行业报告

行业观点：信贷投放加快，板块安全边际足

逆周期调节政策力度在持续加大，有望带动经济预期改善。3 月社融月度增量超预期，主要来自信贷和债券融资。3 月新增贷款 2.85 万亿，同比多增 1.2 万亿，环比多增 1.9 万亿，大幅改善。伴随复工复产率提升，信贷投放明显加快。分部门来看，个贷 3 月新增近万亿，同比环比分别多增 984 亿和 1.4 万亿，显示出疫情影响减弱，个贷需求反弹；企业信贷月度新增约 2 万亿，其中短贷和中长期贷款环比同比均有明显改善，短贷提升主要与复工复产有关，中长期贷款提升则主要是由于利率下行周期中，银行主动布局长久期资产对冲利率下行压力。

政策对冲托底经济对银行经营影响较为中性。3.27 政治局会议定调后，"财政政策更加积极有为，货币政策更加灵活适度"均已在路上，或带来商业银行"量增价降"之局面。全年来看，上市行营收略放缓，但拨备充足，2020 年业绩释放确定性仍较强；政策托底经济效果逐步显现，有望修复经济悲观预期，带来银行估值修复机会，看好长期配置价值。此外，当前估值触及历史低位，安全边际亦较充足。重点关注平安银行、招商银行、兴业银行、光大银行。

一周板块表现回顾（2020.4.7-4.10）：上周银行板块上涨 0.42%，跑输沪深 300 指数 1.09 个百分点（沪深 300 指数上涨 1.51%）；按中信一级行业分类标准，列全部行业 25/29。上周银行板块成交量 45.62 亿股，占全部 A 股成交量的 1.79%，处于中等偏后水平；板块成交金额为 345.15 亿元，占全部 A 股市场成交额的 1.27%，处于中等偏后水平。上周银行板块涨幅前五为宁波银行（4.82%）、南京银行（3.44%）、常熟银行（2.49%）、杭州银行（1.96%）、平安银行（1.43%）；跌幅前五为张家港行（-2.94%）、工商银行（-0.58%）、建设银行（-0.47%）、紫金银行（-0.46%）、青农商行（-0.45%）。

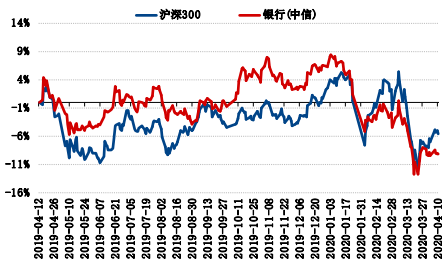
利率跟踪：1）上周央行未开展逆回购操作，有 700 亿元逆回购到期，实现净回笼 700 亿元，银行间资金面整体平衡偏松，隔夜资金略有收敛。具体来看，SHIBOR 隔夜环比前一周上涨 35BP，SHIBOR 1W/2W 环比前一周下跌 2BP/21BP；1 天/7 天银行间回购定盘利率环比前一周上涨 33/10BP，14 天期环比前一周下跌 10BP。2）国债到期收益率不同期限多数下跌，1 年/10 年期国债收益率下跌 41BP/6BP。3）企业债到期收益率持续下行，上周 1Y/5Y/10Y 企业债到期收益率环比前一周下跌 37/19/10BP。4）1M/3M/6M AAA+级同业存单到期收益率环比前一周下降 18/19/36BP，股份行、城商行、农商行同业存单发行利率环比前一周分别下跌 45/44/20BP。

行业政策跟踪：1）银保监会与税务总局联合印发《关于发挥"银税互动"作用助力小微企业复工复产的通知》，要求针对疫情期间小微企业更加迫切的资金需求，加大税收信用贷款支持力度；适当增加信用贷款额度，延长贷款期限，加大对"首贷户"的信贷投放力度。2）4 月 9 日，中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨，提高债券市场定价效率，健全国债收益率曲线，更好发挥国债收益率曲线定价基准作用。3）4 月 10 日，银保监会发布《商业银行小微企业金融服务监管评价办法（试行）》征求意见稿，从小微信贷投放、体制机制建设、重点监管政策落实、产品及服务创新情况、监管督导检查情况五个方面对商业银行小微企业金融服务开展监管评价。

个股跟踪：1）南京银行：非公开发行 A 股申请获证监会批准，募集资金不超过 116.19 亿元，用于补充核心一级资本。2）无锡银行：董事会审议通过《关于本行 A 股可转换公司债券转股价格向下修正的议案》。3）成都银行：拟于 4 月 17 日召开股东大会审议永续债发行议案，金额不超过 60 亿元。4）江苏银行：披露 19 年年报，全年实现营收 449.74 亿，同比增 27.68%；净利润 146.19 亿，同比增 11.89%；净息差 1.94%，同比上行 35BP；加权平均 ROE 为 12.65%。19 年 12 月末，资产规模 2.07 万亿元；不良率 1.38%，环比下降 1BP。

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

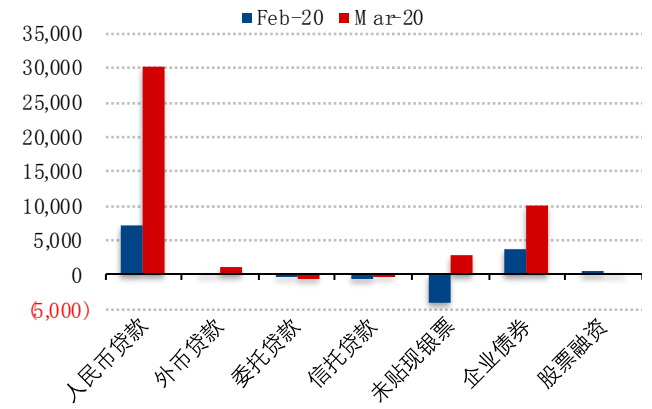
010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

1. 行业观点：信贷投放加快，板块安全边际足

逆周期调节政策力度在持续加大，有望带动经济预期改善。3 月社融月度增量超预期，主要来自信贷和债券融资。3 月新增贷款 2.85 万亿，同比多增 1.2 万亿，环比多增 1.9 万亿，大幅改善。伴随复工复产率提升，信贷投放明显加快。分部门来看，个贷 3 月新增近万亿，同比环比分别多增 984 亿和 1.4 万亿，显示出疫情影响减弱，个贷需求反弹；企业信贷月度新增约 2 万亿，其中短贷和中长期贷款环比同比均有明显改善，短贷提升主要与复工复产有关，中长期贷款提升则主要是由于利率下行周期中，银行主动布局长久期资产对冲利率下行压力。

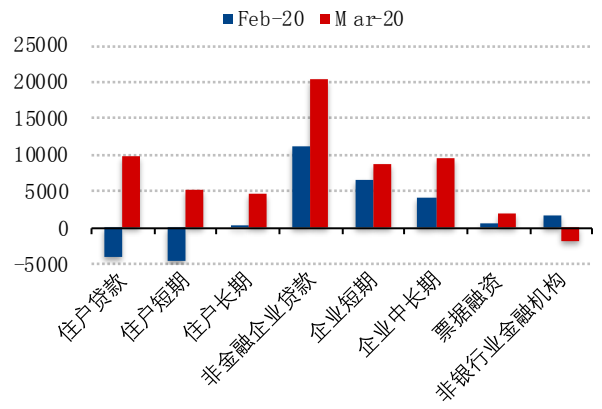
政策对冲托底经济对银行经营影响较为中性。3.27 政治局会议定调后，“财政政策更加积极有为，货币政策更加灵活适度”均已在路上，或带来商业银行“量增价降”之局面。全年来看，上市行营收略放缓，但拨备充足，2020 年业绩释放确定性仍较强；政策托底经济效果逐步显现，有望修复经济悲观预期，带来银行估值修复机会，看好长期配置价值。此外，当前估值触及历史低位，安全边际亦较充足。

图 1: 3 月社融新增主要来自信贷、债券融资



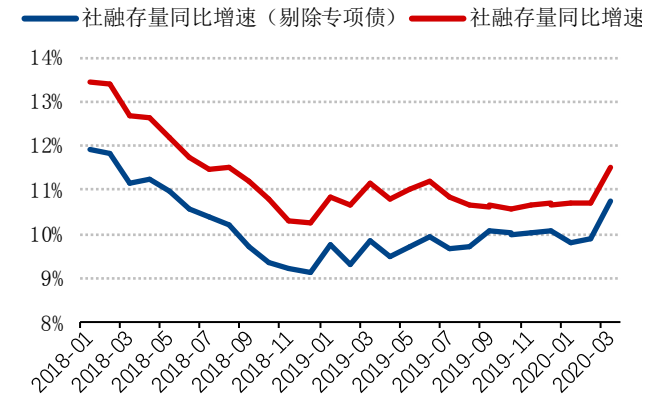
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2: 3 月信贷投放较 2 月明显加快



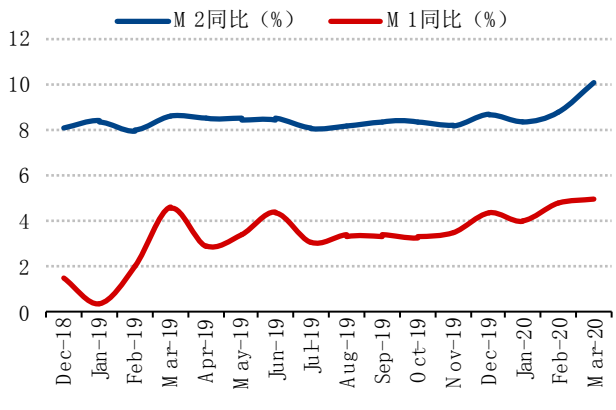
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3: 3 月社融存量同比增 11.5%，增速环比提高 0.8pct



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4: 3 月 M1、M2 增速提高至 5.0%、10.1%

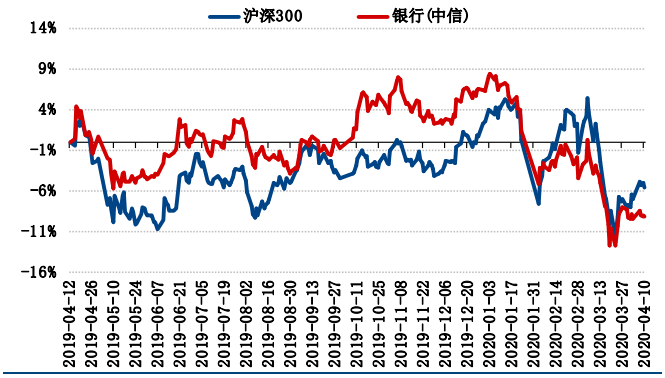


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 一周板块回顾

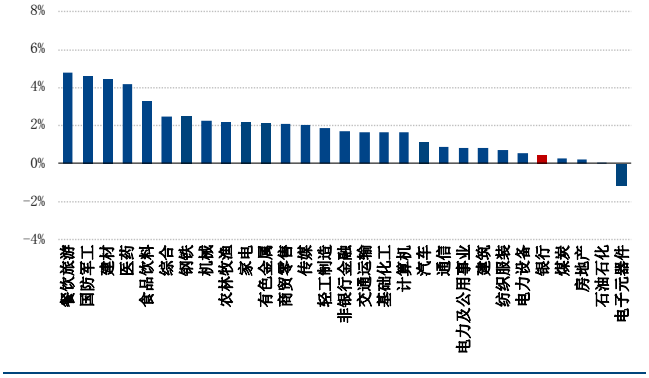
上周银行板块上涨 0.42%，跑输沪深 300 指数 1.09 个百分点（沪深 300 指数上涨 1.51%）；按中信一级行业分类标准，列全部行业 25/29。上周银行板块成交量 45.62 亿股，占全部 A 股成交量的 1.79%，处于中等偏后水平；板块成交金额为 345.15 亿元，占全部 A 股市场成交额的 1.27%，处于中等偏后水平。

图 5：上周银行业指数走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

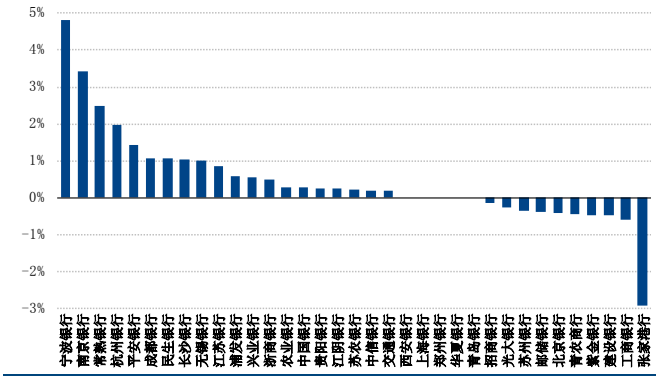
图 6：上周各行业周涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

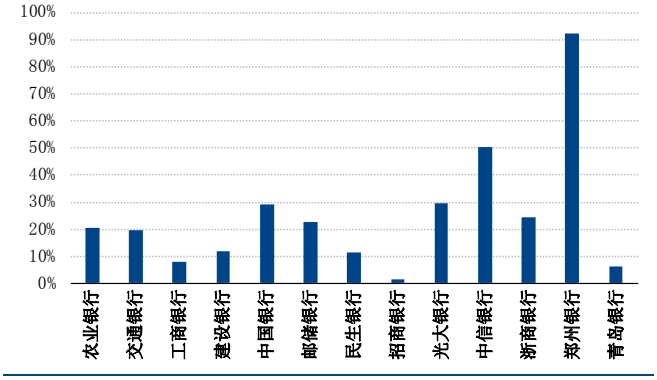
上周银行板块涨幅前五为宁波银行（4.82%）、南京银行（3.44%）、常熟银行（2.49%）、杭州银行（1.96%）、平安银行（1.43%）；跌幅前五为张家港行（-2.94%）、工商银行（-0.58%）、建设银行（-0.47%）、紫金银行（-0.46%）、青农商行（-0.45%）。

图 7：上周银行个股涨跌幅情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

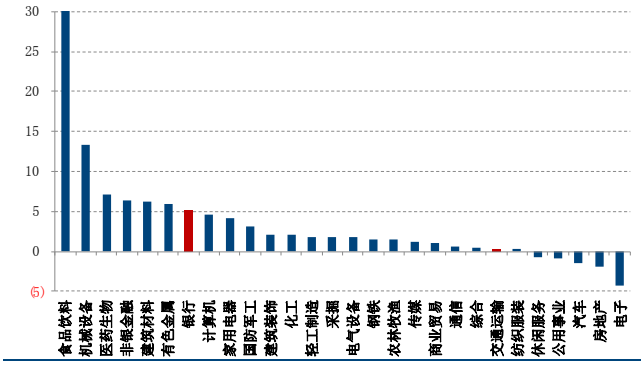
图 8：上周银行 A 股相对于 H 股折/溢价



资料来源：Wind，东兴证券研究所

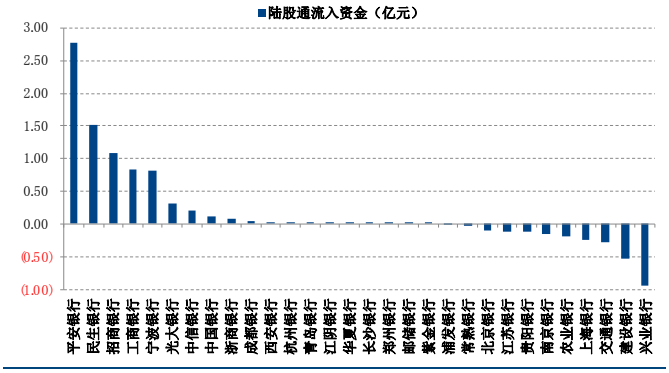
上周北向资金合计净流入 93 亿元，银行板块净流入 5.2 亿元。银行板块，北向资金增持前三位的分别是平安银行（2.77 亿元）、民生银行（1.52 亿元）、招商银行（1.09 亿元）；减持前三分别是交通银行(-0.27 亿元)、建设银行(-0.53 亿元)、兴业银行(-0.95 亿元)。

图 9：各板块上周陆股通资金流入/流出



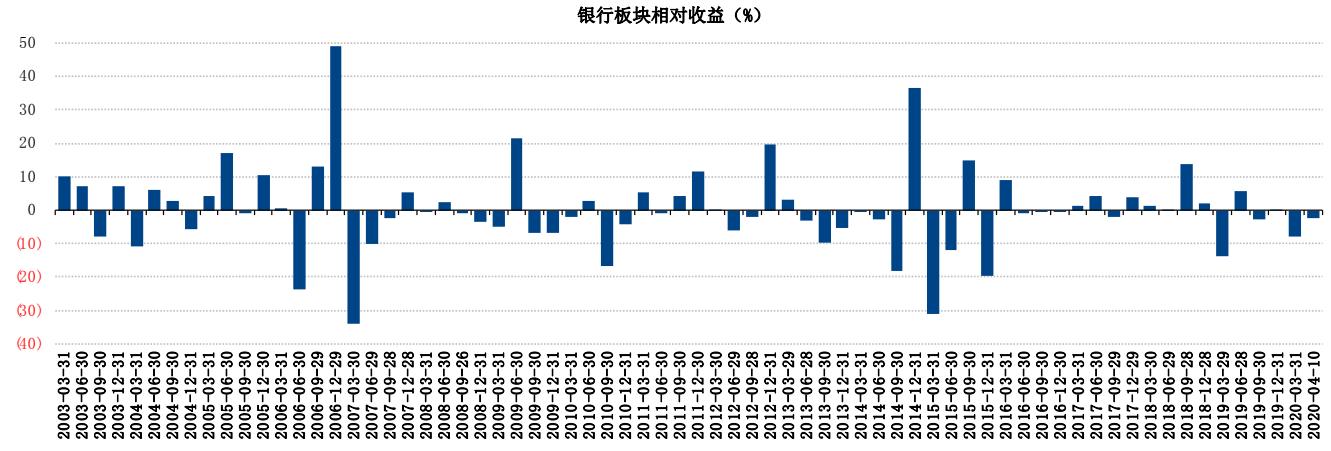
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 10：银行个股上周陆股通资金流入/流出



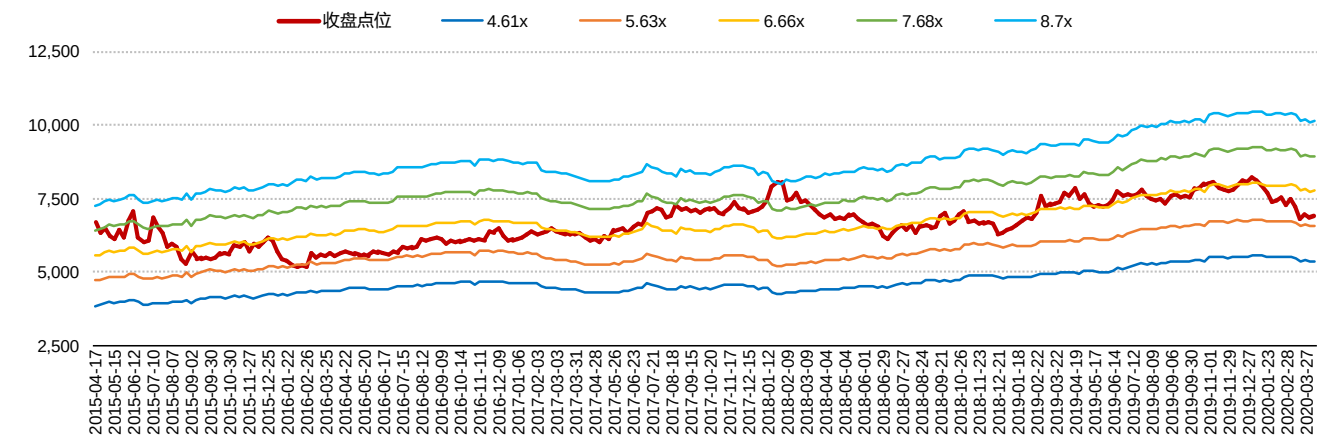
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 11：银行板块历史相对收益情况



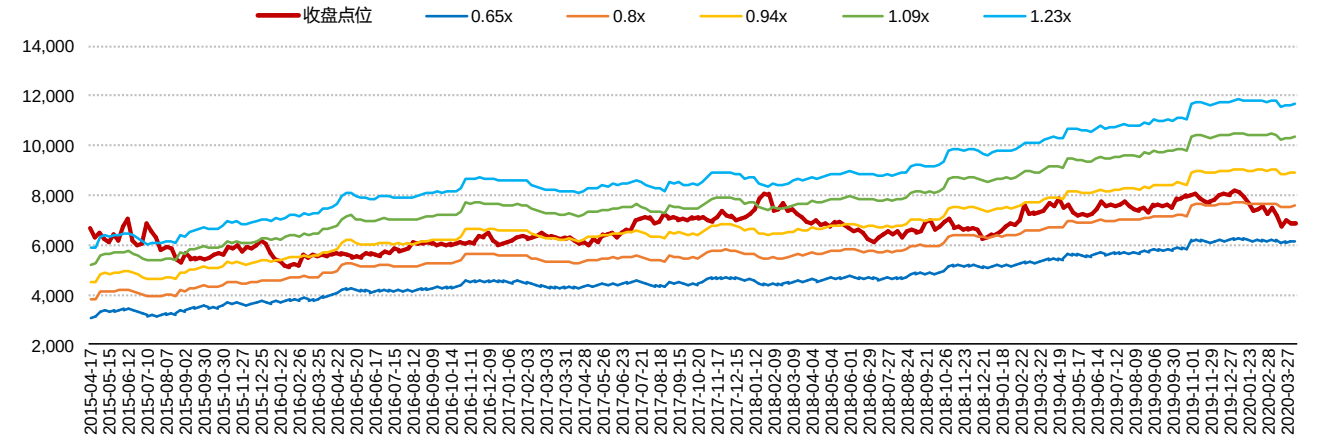
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 12：中信银行指数 PE-Band



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 13：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 4 月 10 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	5.10%	5.54%	5.80%	苏州银行	/	2.59%	2.94%
交通银行	5.79%	6.33%	6.60%	江苏银行	5.66%	5.71%	5.74%
工商银行	4.90%	5.52%	5.83%	杭州银行	3.21%	3.85%	4.54%
邮储银行	/	4.66%	5.30%	西安银行	2.89%	/	/
建设银行	4.80%	5.31%	5.59%	南京银行	5.21%	5.68%	6.35%
中国银行	5.26%	5.36%	5.53%	北京银行	5.93%	6.65%	7.31%
平安银行	1.13%	1.79%	2.04%	上海银行	5.43%	5.43%	6.15%
浦发银行	3.43%	4.08%	4.47%	长沙银行	3.60%	4.50%	5.01%
华夏银行	2.69%	3.09%	3.25%	成都银行	4.61%	5.40%	6.46%
民生银行	5.98%	6.78%	7.30%	贵阳银行	5.19%	2.69%	/
招商银行	2.93%	4.23%	5.00%	江阴银行	1.19%	5.01%	5.73%
兴业银行	4.27%	5.48%	6.84%	张家港行	2.67%	3.45%	3.86%
光大银行	4.50%	6.54%	7.29%	青农商行	3.42%	/	/
浙商银行	/	5.05%	5.67%	无锡银行	3.56%	4.16%	4.75%
中信银行	4.47%	5.15%	5.48%	渝农商行	/	4.69%	5.16%
宁波银行	1.72%	2.48%	2.94%	常熟银行	2.57%	3.44%	4.10%
郑州银行	3.84%	2.81%	3.07%	紫金银行	2.33%	2.91%	3.37%
青岛银行	3.98%	/	/	苏农银行	2.26%	2.71%	2.94%

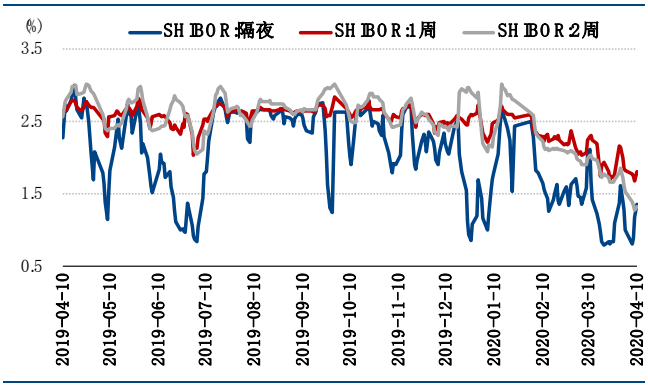
资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 利率跟踪

1） 上周央行未开展逆回购操作，有 700 亿元逆回购到期，实现净回笼 700 亿元，银行间资金面整体平衡偏松，隔夜资金略有收敛，价格略有上行。具体来看，SHIBOR 隔夜环比前一周上涨 35BP 至 1.35%，

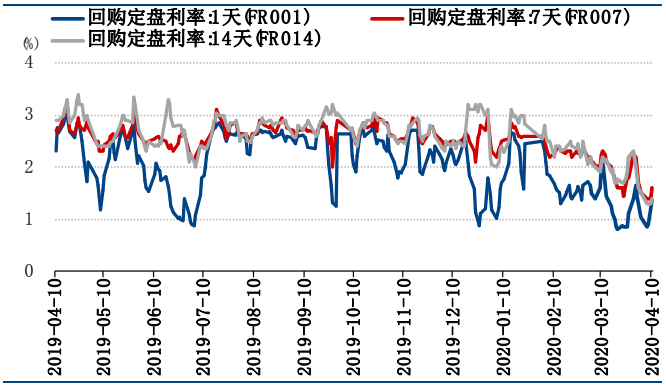
SHIBOR 1W 环比前一周下跌 2BP 至 1.81%，SHIBOR 2W 环比下跌 21BP 至 1.33%；1 天/7 天银行间回购定盘利率环比前一周分别上涨 33/10BP 至 1.36%/1.60%，14 天银行间回购定盘利率环比前一周下跌 10BP 至 1.40%。本周（4 月 13 日至 17 日）央行公开市场有 2000 亿元 MLF 到期，无正回购、逆回购和央票等到期。

图 14：隔夜/1 周/2 周 SHIBOR 利率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 15：1 天/7 天/14 天银行间回购定盘利率

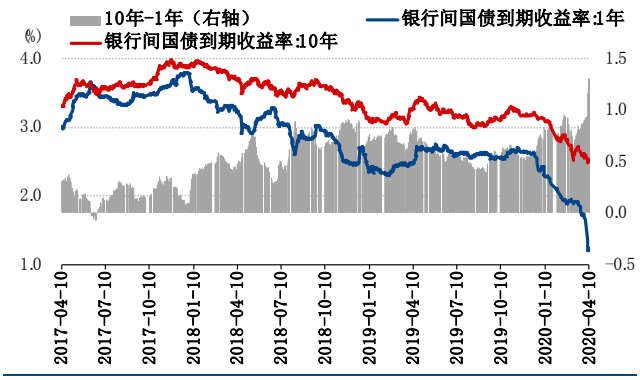


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2） 国债到期收益率不同期限多数下跌，1 年期国债收益率下跌 41BP 至 1.24%，10 年期国债收益率下跌 6BP 至 2.54%。

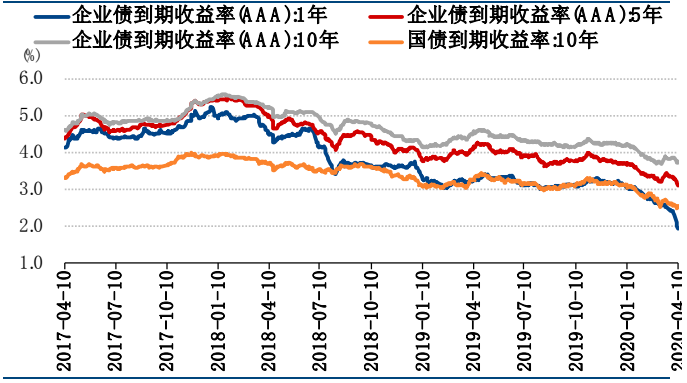
3） 企业债到期收益率持续下行，上周 1Y/5Y/10Y 企业债到期收益率环比前一周下跌 37/19/10BP 至 1.95%/3.12%/3.75%。

图 16：银行间国债到期收益率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

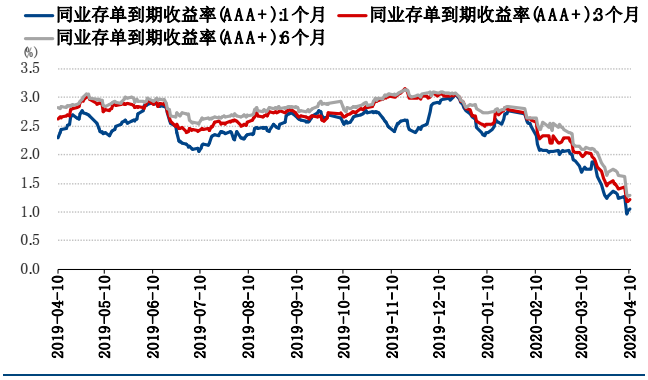
图 17：企业债到期收益率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

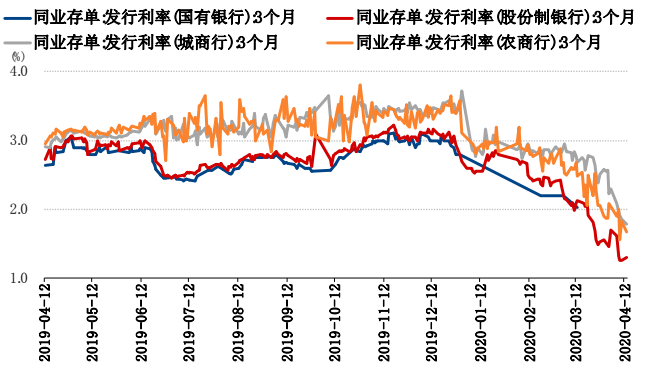
4） 同业存单到期收益率：1M/3M/6M AAA+级同业存单到期收益率环比前一周下降 18/19/36BP 至 1.05%/1.21%/1.29%。股份行、城商行、农商行同业存单发行利率环比前一周分别下跌 45/44/20BP 至 1.25%/1.85%/1.83%；3 月末国有行、城商行、农商行同业存单余额较 2 月末增加，股份行同业存单余额较 2 月末减少。

图 18: 同业存单到期收益率



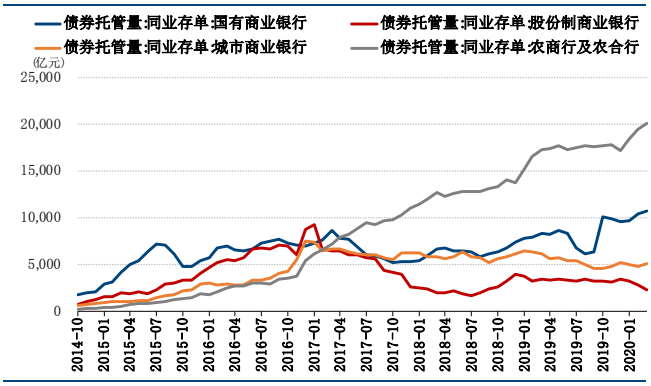
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 19: 各类行同业存单发行利率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 20:各类行存量同业存单情况



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（4 月 7 日 -4 月 12 日）

部门或事件	主要内容
银保监会	近日，银保监会与税务总局联合印发《关于发挥“银税互动”作用助力小微企业复工复产的通知》，要求针对疫情期间小微企业更加迫切的资金需求，加大税收信用贷款支持力度。适当增加信用贷款额度，延长贷款期限，加大对“首贷户”的信贷投放力度。
中共中央、国务院	4 月 9 日，发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨，提高债券市场定价效率，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线，更好发挥国债收益率曲线定价基准作用。
银保监会	4 月 10 日，银保监会发布《商业银行小微企业金融服务监管评价办法（试行）》征求意见稿，从小微信贷投放、体制机制建设、重点监管政策落实、产品及服务创新情况、监管督导检查情况五个方面对商业银行小微企业金融服务开展监管评价。
央行	4 月 10 日，央行公布 3 月金融统计数据：3 月新增社融 5.16 万亿元，同比多增 2.2 万亿元；M2 升至 10.1%；人民币贷款增加 2.85 万亿元，同比多增 1.16 万亿元；3 月居民部门信贷略有改善，同比多增近 1000 亿元，短贷和中长贷分别同比多增 850 亿元和 133 亿元。3 月企业贷款增加约 2 万亿元，同比多增近 1 万亿元。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 2：个股动态跟踪（4 月 7 日 -4 月 12 日）

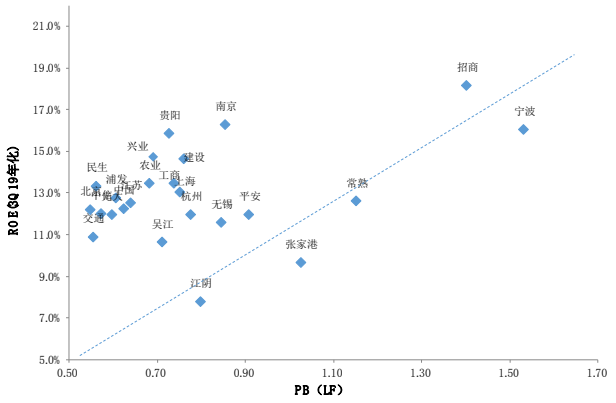
个股	摘要	主要内容
南京银行	定增获证监会批准	4 月 7 日公告，非公开发行 A 股申请获证监会批准，本次非公开发行股票数量不超过 1,524,809,049 股，募集资金不超过 11,619,044,954 元，用于补充公司核心一级资本。
无锡银行	董事会通过可转债价格下修议案	4 月 8 日召开临时董事会，审议通过《关于本行 A 股可转换公司债券转股价格向下修正的议案》，提请股东大会根据募集说明书的相关条款向下修正“无锡转债”的转股价格。
成都银行	拟召开股东大会审议永续债发行议案	公司拟于 4 月 17 日召开 2020 年第一次临时股东大会，审议永续债发行议案，拟发行不超过 60 亿元减记型无固定期限资本债券，用以补充其他一级资本。
江苏银行	披露 19 年年报	4 月 10 日，公布 19 年年度报告，全年实现营收 449.74 亿，同比增 27.68%；净利润 146.19 亿，同比增 11.89%；净息差 1.94%，环比上行 1BP，同比上行 35BP；加权平均 ROE 为 12.65%，同比提高 0.22pct。19 年 12 月末，资产规模 2.07 万亿元；不良率 1.38%，环比下降 1BP。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

5. 投资建议

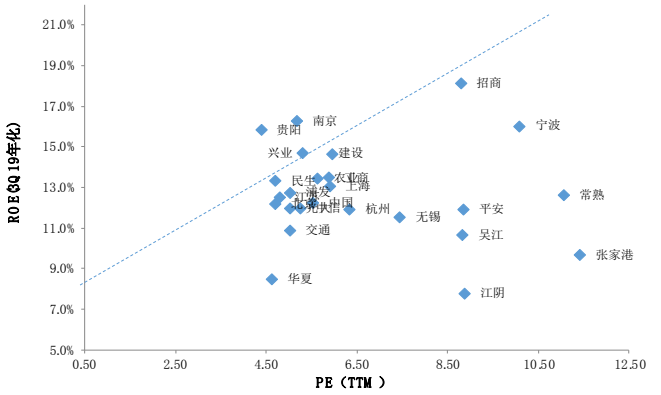
我们认为政策对银行经营影响较为中性，全年营收增速或略放缓，但上市行不良认定严格、拨备充足，2020 年业绩释放确定性仍较强，基本面持续稳健。随着政策托底经济效果逐步显现，经济悲观预期有望修复，带来银行估值修复机会，看好长期配置价值；重点关注招商银行、平安银行、兴业银行、光大银行。

图 21: A 股上市银行 ROE vs PB（截至 4 月 10 日）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 22: A 股上市银行 ROE vs PE（截至 4 月 10 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