

# 银行

## 评央行 TMLF：稳信用政策加码，缓解银行负债压力

**事件：**12月19日，央行公告创设定向中期借贷便利（TMLF），进一步加大金融对实体经济，尤其是小微/民企等重点领域的支持力度。

### 目标加码、激励也加码，支持体系进一步完善

18年3月，原银监会在继续监测“三个不低于”的基础上，对单户授信1000万元以下的小微贷款，提出“两增两控”的目标，“增”贷款和户数，“控”资产质量和成本。另外，11月9日国常会提出力争使四季度新发放小微贷款平均利率比一季度下降1个百分点。适逢经济下行期，小微/民企的风险有所加大，其贷款收益缩窄甚至可能发生亏损，在这种局势下既要解决“融资难”又要解决“融资贵”，就需要充足的激励相配合。年初至今，央行四次降准、财政部扩大小微贷款利息免征增值税的范围等措施，加上这次的优惠利率 TMLF，对银行向小微/民企放贷的正面激励进一步加强。

### 打造长效机制，政策向“精准滴灌”进化

**TMLF 的特殊之处在于：**1) 额度与各家银行支持实体经济的力度和需求挂钩；2) 期限相对较长，考虑到两次续作，实际上相当于三年期，而 MLF 一般是3个月、6个月、1年；3) “定向”给符合标准且具备增加小微/民企贷款潜力的大行、股份行、大型城商行；4) 利率比 MLF 便宜15BP。TMLF 的**特点决定了其能起到的作用：**1) 建立按需供应的长效机制；2) 精准投放给支持小微/民企力度较大的银行；3) 补贴银行的小微/民企贷款成本。在不新增监管目标的前提下，来自央行的长期稳定低成本资金，因其不计入同业负债占比，或将从成本和结构两方面缓解银行负债端压力。

### 长期稳定低价资金供应，稳信用也稳预期

保证小微/民企的商业可持续性的前提是，信贷支持也要有可持续性，而这取决于银行对政策的预期。当银行也不确定支持小微/民企的政策要持续多久时，就会倾向于博弈心态。TMLF 是对前期大力支持小微/民企行为的奖励，但并非一次性奖励，而是一种长效激励机制。符合条件的银行投放小微/民企贷款后，就可以向央行申请低成本的 TMLF，负债端的后顾之忧得以缓解。后有“皮鞭”（“两增两控”），前有“胡萝卜”（TMLF），料银行支持小微/民企力度将加大。小微/民企对融资环境的稳定预期，也有助于其投融资决策长期化，长远来看对其经营发展有利，信用风险也将得到缓释。

### 投资建议：稳信用政策加码，缓解银行负债压力

TMLF 确立长效机制，或将稳定银行和小微/民企的政策预期，进一步疏通信贷传导薄弱环节，资产质量悲观预期或有缓和，利好银行板块。长期稳定低价的资金供应，将从成本和结构上缓解银行负债端压力。主推零售银行龙头-招商/平安，关注低估且基本面较好的农行/兴业/光大等。

**风险提示：**内外部经济环境进一步恶化；政策激励效果不及预期。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-12-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600036.SH	招商银行	26.77	买入	2.78	3.30	3.93	4.70	9.63	8.11	6.81	5.70
000001.SZ	平安银行	9.94	买入	1.35	1.45	1.74	2.09	7.36	6.86	5.71	4.76
601288.SH	农业银行	3.53	买入	0.59	0.60	0.65	0.72	5.98	5.88	5.43	4.90
601166.SH	兴业银行	15.46	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.62	5.19	4.42	3.84
601818.SH	光大银行	3.78	买入	0.60	0.65	0.72	0.81	6.30	5.82	5.25	4.67

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2018年12月20日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

廖志明 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070001  
liaozhiming@tfzq.com

余金鑫 联系人  
yujinxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业点评:银行再融资推进,监管稳经济加码》2018-12-18
- 《银行-行业点评:评 1213 政治局会议:“最优政策组合”里可能有什么?》2018-12-14
- 《银行-行业点评:11 月金融数据点评:信贷略回暖,但社融增速下行未止》2018-12-11

图 1：2018 年 12 月 19 日央行决定创设定向中期借贷便利（TMLF）



资料来源：中国人民银行，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com