

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 王鸿行

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

央行创设 TMLF，流动性进一步宽松

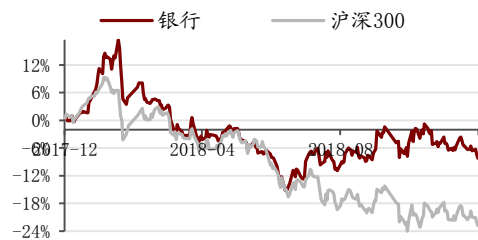
——银行业行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

同步大市（维持）

银行相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2018 年 12 月 20 日



相关报告

- 1 《银行业月报: 经济与政策符合预期, 中小银行资本补充潮起》 2018-12-14
- 2 《银行业年度策略: 核心变量相对影响变化, 把握两类投资机会》 2018-11-16
- 3 《银行业月报: 季报如期改善, 资产质量略有分化》 2018-11-07

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

事件:

为加大对小微企业、民营企业的金融支持力度, 中国人民银行决定创设定向中期借贷便利 (Targeted Medium-term Lending Facility, TMLF), 根据金融机构对小微企业、民营企业贷款增长情况, 向其提供长期稳定资金来源。支持实体经济力度大、符合宏观审慎要求的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行, 可向中国人民银行提出申请。定向中期借贷便利资金可使用三年, 操作利率比中期借贷便利 (MLF) 利率优惠 15 个基点, 目前为 3.15%。

同时, 根据中小金融机构使用再贷款和再贴现支持小微企业、民营企业的情况, 中国人民银行决定再增加再贷款和再贴现额度 1000 亿元。

点评:

- **预计 TMLF 操作对象与 MLF 较为一致。**关于 TMLF 操作对象, 央行负责人在答记者问中的描述为: “大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行, 如符合宏观审慎要求、资本较为充足、资产质量健康、获得央行资金后具备进一步增加小微企业民营企业贷款的潜力, 可向中国人民银行提出申请”。分析认为, 以上要求与央行对 MLF 操作对象的要求较为一致。首先, 宏观审慎要求本身就是 MLF 操作对象考量要素。其次, 目前 MLF 操作对象的资本充足率与资产质量均位于行业前列, 因此也满足“资本较为充足”与“资产质量健康”要求。再者, 除政策性银行与个别具有一级交易商资格的农商行外, TMLF 与 MLF 操作对象所属类型重叠。
- **预计小微企业服务潜力不构成申请资格的强力约束条件。**在答记者问中, 央行对 TMLF 操作对象附加“获得央行资金后进一步增加小微企业民营企业贷款的潜力”的要求。分析认为, 本指标事先难以量化且央行本身对银行加强小微企业与民营企业融资持积极支持态度, 因此, 该条件不构成对申请资格的强力约束条件, 是否申请还是主要取决于银行自主意愿。
- **TMLF 具有更长的期限与更优惠的利率, 利于银行负债率成本改善。**操作期限上, TMLF 期限为一年, 到期可根据金融机构需求续做两次, 这样实际使用期限可达到三年。定向中期借贷便利利率比中期借贷便利 (MLF) 利率优惠 15 个基点, 目前为 3.15%。由于期限与利率水平占优, 预计随着 TMLF 的实施, 市场利率将会有进一步的下降空间, 有利于银行负债成本率改善。

- **进一步针对中小金融机构新增再贷款和再贴现额度。** 人民银行曾在 18 年 6 月和 10 月两次增加再贷款和再贴现额度共 3000 亿元，中小金融机构使用效果良好，对改善小微企业和民营企业融资环境发挥了积极作用。根据前期再贷款和再贴现额度使用情况，人民银行继续加大再贷款和再贴现工具的支持力度，新增再贷款和再贴现额度 1000 亿元以支持中小金融机构继续扩大对小微企业、民营企业贷款，发挥其定向调控、精准滴灌功能，支持资本充足率达标、符合宏观审慎要求、监管合规的中小金融机构扩大对小微、民营企业的信贷投放。
- **预计货币政策仍有进一步宽松空间。** 本次央行选择创立 TMLF 的时间点正好抢先美联储加息一步，或释放目前央行在制定货币政策更注重考虑国内经济情况的信号。考虑到当前经济下行压力较大，且加大基础货币投放力度又是宽信用的先决条件之一，认为未来货币政策仍有进一步宽松的空间，本次 TMLF 的创立并不意味着未来进一步宽松的可能性降低。值得注意的是，目前内外环境较为复杂，央行制定货币政策也将更加谨慎，需要对货币政策的节奏多一些耐心。
- **投资建议。** TMLF 的实施将有利于银行负债端成本率改善。现阶段对资产质量的担忧成为压制银行估值的核心因素，同时也应看到，目前银行的估值水平所隐含的不良率已经反映了市场对银行资产质量较悲观的预期，具有较高的安全边际。截止 2018 年 12 月 19 日，银行业指数 0.82 倍 PB (LF) 相对沪深 300 指数 1.28 倍 PB (LF) 合理偏低，维持银行业“同步大市”投资评级。建议重点关注农业银行、建设银行、招商银行、宁波银行等基本面稳健标的与光大银行、中信银行、上海银行等基本面具有较高改善预期的标的。

风险提示：宏观经济大幅下滑，资产质量大幅恶化。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。