

行业研究/动态点评

2018年12月20日

行业评级:

银行 增持 (维持)  
银行 II 增持 (维持)

**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

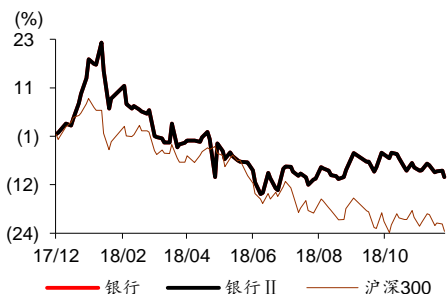
**郭其伟** 执业证书编号: S0570517110002  
研究员 0755-23952805  
guoqiwei@htsc.com

**孟蒙** 0755-82573832  
联系人 mengmeng@htsc.com

相关研究

- 1 《非银行金融/银行: 行业周报 (第五十周)》 2018.12
- 2 《中信银行(601998,增持): 拟发行优先股, 利好资产结构转换》 2018.12
- 3 《银行: 民企格局分化, 信贷偏好待发力》 2018.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 负债压力缓解, 仍待实体支撑

## 点评央行创设定向中期借贷便利工具 (TMLF)

### 央行创设 TMLF, 引导银行加大实体经济融资支持

12月19日央行公布两件动态, 一是创设定向中期借贷便利工具 (TMLF), 二是增加再贷款和再贴现额度 1000 亿元, 着力于引导金融机构加大对民营经济、小微企业贷款支持。TMLF 主要针对包括大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行在内的大型金融机构, 再贴现与再贷款针对中小金融机构, 政策工具覆盖金融机构范围较广。央行政策有助于缓解银行业负债端压力, 提升银行信贷供给能力, 后续信贷规模增大还有待资产端财政配套政策刺激以及实体经济支撑。当前环境下我们重点推荐零售转型突出、资本较为充裕的上海银行、光大银行、平安银行。

### TMLF 与 MLF 相比期限更长、利率更低

TMLF 工具与 MLF 工具相比, 有三点差异。一是期限更长, 操作期限为一年, 到期可续做两次, 实际使用期限可达三年。MLF 目前为 1 年以内, TMLF 期限较长, 有助于金融机构吸纳稳定中长期负债, 缓解长久期负债压力。二是利率更低, TMLF 利率比 MLF 利率低 15bp, 目前为 3.15%。较低利率有助于缓和银行负债成本压力, 主要在央行借款和同业负债两端传导。负债端央行借款的资金成本直接下降, 同业负债受获得较低成本 TMLF 的大型金融机构资金成本下降间接影响拉动, 同业市场利率在大型金融机构向中小金融机构流动性传导过程中有望继续下探。直接与间接影响传导下, 银行负债成本预计改善, 较好缓解存款成本压力。

### 政策着力引导金融机构加大民企融资支持

三是资金用途上引导金融机构加大对民营企业、小微企业融资支持。金融机构是否获得 TMLF 以及获得金额与金融机构向民营企业、小微企业贷款增长情况挂钩。TMLF 设立初期出于激励银行加大实体经济信贷供给考虑, 我们认为申请难度预计不大。政策用意在于引导金融机构, 而非监管指标要求, 金融机构可根据自身情况进行申请。我们认为银行将在信用风险偏好与扩大负债来源间进行平衡, 预计银行资产质量问题无需过度隐忧。TMLF 一方面向银行供应长稳定负债, 银行资产配置更为灵活, 另一方面负债成本下行也有利于弥补民营企业、小微企业信用风险溢价。

### 银行偏好修复有待资产端政策持续发力

政策工具发力, 但银行业信用风险偏好修复有待实体经济回暖支撑。当前压制银行业信贷供给意愿的主要因素为经济承压环境下, 企业信用风险抬头问题。银行风险偏好修复需企业经济效益回暖以支撑, 当前环境下资产质量仍为核心考虑。货币政策有望改善银行负债端, 但资产端仍有待财政政策配套发力提振实体经济有效需求与经营效益。我们认为政策有望持续发力, 银行业风险偏好修复和信贷加大可以预期。

风险提示: 宏观经济下行超预期, 资产质量扰动影响超预期; 实体经济有效需求低于预期, 银行信贷供给意愿弱于预期

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601229	上海银行	11.73	增持	1.40	1.74	2.13	2.60	8.36	6.75	5.51	4.52
000001	平安银行	9.94	买入	1.35	1.44	1.56	1.71	7.36	6.90	6.37	5.81
601818	光大银行	3.78	买入	0.60	0.66	0.73	0.82	6.30	5.73	5.18	4.61

资料来源: 华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com