

QE 改善美元流动性预期，金融板块有望受益

—点评美联储无限量 QE

动态研究报告/银行

2020年03月24日

报告摘要:

● 无限量QE释放政策刺激信号

美联储的无限量 QE 主要是从货币市场方向缓解了美元的流动性压力，有助于控制近期美元汇率过快升值的趋势。虽然这次操作的实际效果还有待观察，不过无限量 QE 的推出至少是一个更明确的政策性救市信号，再次将非正常货币操作常态化运作。我们预期后续还会有更多的刺激政策出台，进一步解决美元的流动性问题。

● 美元流动性问题解决将利好金融板块

3月以来美元的流动性问题是导致金融板块下跌的主要原因。外资流出分成两个阶段，第一个阶段是3月5日到3月9日美元兑人民币汇率上升，导致北向资金快速流出。第二个阶段是从3月10日以来，美元指数大幅上涨，进一步加剧了北向资金的流出速度。从3月4日到3月20日金融板块下跌趋势和陆股通持仓变动基本保持一致。无限量 QE 以及后续的美联储针对美元流动性的货币操作，都将有利于控制美元的上升态势。一旦美元能够走弱，外资将能重新回流，也会对金融板块的估值形成新的支撑力量。

● 当前金融板块基本面具备较大的投资价值

因为境外主要国家的货币政策利率都低至0或进入负利率区间，而我国现在的货币政策仍然是正常化的，所以境内外的利差水平正在拉大。利差的加大将增加人民币资产对外资的吸引力。而且今年还有新的利好因素。已经披露年报的平安银行、招商银行都提高了分红比例。我们认为其他上市金融企业也会对分红率进行调整。分红提高，带动股息率增加，会继续加强金融板块的投资价值。

● 把握金融股的配置窗口期

随着疫情影响逐步消退，各地复工复产速度加快，金融机构的业务逐步恢复常态化。不发生系统性风险的政策底线，决定了集中性的信用风险不会爆发。而2月份阶段性、局部性的信用风险，都在金融机构风险抵御能力可承担的范围以内。下一步积极的财税政策会拉动信贷需求的快速回升。短期资金面的调整压力，给买入金融股创造了较好的配置窗口期。目前银行和保险都创下了历史估值新低，而券商板块也在3月份回调。所以建议重点关注金融板块的投资机会。银行方面推荐具备高成长性的常熟银行，平安银行，招商银行。非银方面建议关注中信证券、华泰证券。

● 风险提示

资产质量波动，利差收缩。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 3月23日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601128.SH	常熟银行	6.58	0.54	0.65	0.79	12.14	10.06	8.33	推荐
000001.SZ	平安银行	12.15	1.28	1.45	1.67	9.50	8.36	7.28	推荐
600036.SH	招商银行	30.16	3.19	3.68	4.25	9.44	8.19	7.09	推荐
600030.SH	中信证券	21.89	0.77	1.01	1.16	20.66	25.07	18.87	未评级
601688.SH	华泰证券	17.02	0.61	0.90	1.04	20.40	13.33	26.56	未评级

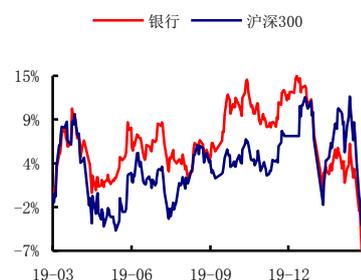
资料来源：公司公告、民生证券研究院

注：未评级公司盈利预测来自wind一致预期

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

相关研究

1. 行业周(月)报:取消券商外资股比限制，推进市场化改革
2. 行业动态报告:定向降准落地，哪些银行可能获益?

一、QE 改善美元流动性预期，金融板块有望受益

1、无限量 QE 释放政策刺激信号

美联储的无限量 QE 主要是从货币市场方向缓解了美元的流动性压力，有助于控制近期美元汇率过快升值的趋势。这次操作的实际效果还有待观察。因为货币政策的操作对经济的刺激有限，所以还需要财政政策的推动，更重要的是切实的疫情防控措施能够落实下去。而且当前美元的流动性压力主要是结构性的，因此给银行体系的单方面流动性支持还不足以完全解决这次危机。不过无限量 QE 的推出至少是一个更明确的政策性救市信号，再次将非正常货币操作常态化运作。我们预期后续还会有更多的刺激政策出台，进一步解决美元的流动性问题。

2、美元流动性问题解决将利好金融板块

3 月以来美元的流动性问题是导致金融板块下跌的主要原因。外资流出分成两个阶段，第一个阶段是 3 月 5 日到 3 月 9 日美元兑人民币汇率上升，导致北向资金快速流出。第二个阶段是从 3 月 10 日以来，美元指数大幅上涨，进一步加剧了北向资金的流出速度。而长期资金持仓较多的金融板块，也是外资净卖出最多的板块。从 3 月 4 日到 3 月 20 日金融板块的沪深港通持股市值下降了 400 多亿元，板块下跌趋势和陆股通持仓变动基本保持一致。所以板块 3 月的回调主要是资金面问题，而不是基本面问题。无限量 QE 以及后续的美联储针对美元流动性的货币操作，都将有利于控制美元的上升态势。一旦美元能够走弱，外资将能重新回流，也会对金融板块的估值形成新的支撑力量。

3、当前金融板块基本面具备较大的投资价值

因为境外主要国家的货币政策利率都低至 0 或进入负利率区间，而我国现在的货币政策仍然是正常化的，所以境内外的利差水平正在拉大。我们观察中美十年期国债利差。1-2 月大约在 1.3pct 左右，到 3 月已经扩大到 1.6pct 以上。利差的加大将增加人民币资产对外资的吸引力。而且今年还有新的利好因素。已经披露年报的平安银行、招商银行都提高了分红比例，平安银行分红率从 10% 提高到 15%，招商银行从 30% 提高到 33%。银行在资产增速放慢，盈利充裕的情况下，通过提高分红比例，来扩大股东回报是一个非常自然的商业逻辑。我们认为其他上市金融企业也会对分红率进行调整。分红提高，带动股息率增加，会继续加强金融板块的投资价值。

4、把握金融股的配置窗口期

随着疫情影响逐步消退，各地复工复产速度加快，金融机构的业务逐步恢复常态化。不发生系统性风险的政策底线，决定了集中性的信用风险不会爆发。而 2 月份阶段性、局部性的信用风险，都在金融机构风险抵御能力可承担的范围以内。下一步积极的财税政策会拉动信贷需求的快速回升。短期资金面的调整压力，给买入金融股创造了较好的配置窗口期。目前银行和保险都创下了历史估值新低，而券商板块也在 3 月份回调。所以建议重点关注金融板块的投资机会。银行方面推荐具备高成长性的常熟银行，平安银行，招商银行。非银方面建议关注中信证券、华泰证券。

二、风险提示

- 1、资产质量波动；
- 2、利差收缩

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。