

2022 年 01 月 20 日

降息解读：政策靠前发力，打开银行估值修复空间

银行

事件概述：

1 月 20 日，央行发布 LPR 报价：1 年期 LPR 下调 10BP 至 3.7%，5 年期以上 LPR 下调 5BP 至 4.6%。

分析与判断：

► 货币政策量价工具靠前发力保增长

从 2021 年 12 月开启降准之后，央行货币政策进入逆周期调节的宽货币导向，后续货币政策的价格工具继而跟进，央行前期下调 MLF 和逆回购利率各 10BP，本月进一步引导 LPR 下调。在 2021 年金融统计数据新闻发布会上，监管部门表示“2022 年将加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为，更加积极进取，注重靠前发力”。监管层面在年初释放宽货币以及宽信用的政策信号，致力于政策的靠前发力，为后续的稳增长创造更大的空间。

► 对息差有拖累，但经济企稳预期和信用风险下降提升银行板块估值修复空间

此次一年期和五年期 LPR 分别调降 10BP、5BP，包括五年期为 21 个月以来首次下调，整体对银行息差有小幅的负面影响。静态测算我们预计对 2022 和 2023 年的息差分别整体影响 2-4BP，考虑自律机制下存款端利率有望下调的影响，整体息差的负面影响相对有限，另外宽信用环境下以量补价也部分对冲对利润的负面影响。同时，银行板块的估值更多反映的是信用风险对净资产的影响，而宽货币和宽信用的政策环境有利于整体经济的企稳和信用风险的下降。所以回溯历次宽松周期的市场表现，该阶段银行板块估值往往从之前较为悲观的水平上有较大空间的修复。

投资建议：

总体来说，此次 LPR 调降的幅度和节奏基本符合市场的预期，不同期限的 LPR 价格调整也体现了货币政策对实体和房地产等部门融资需求的结构性引导，实体融资成本的进一步下降有望提振整体较为疲弱的信贷需求，进一步激发融资意愿，政策端稳增长逻辑强化，同时房地产行业相关的风险也得到一定的缓解支撑，有利于整体经济的企稳恢复。

行业层面来看，年初以来上市银行 2021 年业绩快报显示全年利润增速稳步提升、资产质量指标处于改善通道，银行板块的业绩确定性兑现。目前行业估值中枢对应 PB 仅 0.85 倍，净流入以及行业景气度预期改善下，估值仍有较大回升空间，

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

建议继续关注逆周期调控落地催化下的板块估值修复行情，继续推荐兼具盈利稳健和高成长性的个股：招商，平安，兴业，宁波，成都，杭州，常熟银行等。

风险提示

- 1、经济修复预期回落，整体恢复的节奏低于预期，同时信用成本延续提升；
- 2、银行自身的经营风险，个别银行以及个别区域出现重大的经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。