

银行

证券研究报告
2019年01月03日

央行呵护资金面，预计释放流动性约 7000 亿

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

廖志明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

林瑾璐

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517090002
linjinlu@tfzq.com

事件:

人民银行 1 月 2 日公告,自 2019 年起,将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于 500 万元”调整为“单户授信小于 1000 万元”。

点评:

扩大降准优惠政策覆盖面,预计释放流动性约 7000 亿

普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准由此前的单户授信 500 万元以下放松至单户授信 1000 万元以下,将使更多银行达到第二档 150BP 优惠标准,即普惠金融贷款增量或余额占比达到 10%,明显提升定向降准优惠档覆盖范围。

根据 18 年中报披露存款准备金率情况,2018 年四大行中只有建行享受 150BP 优惠(17 年末人民币存款准备金率 17.0%,18 年 6 月末为 14.5%,建行享受了 4 月央行降准 1 个百分点以及第二档普惠金融定向降准)。股份行中,招行和民生享受第二档优惠,两家行 1H18 小微贷款存量占比分别为 8.6%和 13.3%。多数城商行和农商行已享受第二档 150BP 优惠。

我们预计,其他三大行经过过往一年投放普惠金融贷款的努力及此次标准放松,也将由第一档优惠升至第二档优惠;此外,部分股份行及其他小微贷款占比较高的中小行也有望达到该要求,预计释放流动性 7000 亿左右。

央行呵护流动性意图明显

参考 18 年普惠金融定向降准考核安排,我们预计此次考核将在 1 月下旬完成,2 月初前将释放流动性,有望明显缓解春节前流动性缺口,也体现央行呵护资金面之心。

优惠政策放松更利好大行及股份行,对上市行盈利贡献约 1.4 个百分点

大中型银行中除民生、招行外,大都享受第一档普惠金融定向降准优惠,未享受第二档普惠金融定向降准优惠,而小行不少已享受了 150BP 顶格优惠,预计此次政策放松更利好小微贷款占比高的大中型银行,除建行外的大行及多数股份行。我们测算,19 年除建行外的四大行及多数股份行可由此降准 1 个百分点,假设释放资金投资收益率 5.0%,带来上市行 19 年净利润提升约 1.4 个百分点。

投资建议:看好资产质量较稳定的零售银行及低估值优质股份行

结合考虑当前央行优惠政策以及在经济下行压力未明显减缓之下,19 年我们仍然看好资产质量情况较稳定的零售银行、及低估值优质股份行。

风险提示:经济下行超预期带来资产质量恶化;中美贸易摩擦等外部因素带来情绪波动影响估值。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-01-02	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600036.SH	招商银行	24.57	买入	2.78	3.24	3.63	4.06	8.84	7.58	6.77	6.05
000001.SZ	平安银行	9.19	买入	1.35	1.45	1.62	1.96	6.81	6.34	5.67	4.69
601818.SH	光大银行	3.65	买入	0.60	0.65	0.72	0.81	6.08	5.62	5.07	4.51
601166.SH	兴业银行	14.74	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.36	4.95	4.21	3.66

资料来源:天风证券研究所,注:PE=收盘价/EPS

行业走势图



资料来源:贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究简报:1 月策略:稳信用政策加码与经济下行的角力》
2018-12-28
- 《银行-行业点评:评建行中行理财子公司获批:大行领头,落地提速》
2018-12-28
- 《银行-行业点评:评金稳委推动永续债:缓解资本压力,稳信用又加码》
2018-12-27

表 1：央行普惠金融定向降准政策宽松释放资金测算

	2017 存款准备金率	1H18 存款准备金率	18 年享受普惠金融定向降准优惠档	预计此次政策宽松下存准率变动百分点	3Q18 存款总额 (亿元)	释放资金 (亿元)
工商银行	17.0%	15.5%	一档	-1.0%	213,077	2131
建设银行	17.0%	14.5%	二档	0.0%	172,282	0
农业银行	14.5%	13.5%	一档	-1.0%	172,997	1730
中国银行	16.5%	15.5%	一档	-1.0%	146,079	1461
交通银行	16.5%	15.5%	一档	-1.0%	57,060	571
招商银行	15.0%	12.5%	二档	0.0%	43,001	0
中信银行	15.0%	13.5%	一档	-1.0%	35,784	358
浦发银行	15.0%	13.5%	一档	-1.0%	32,746	327
民生银行	15.0%	12.5%	二档	0.0%	31,639	0
兴业银行	15.0%	13.5%	一档	0.0%	33,682	0
光大银行	14.5%	13.5%	一档	-1.0%	24,850	248
华夏银行	14.5%	13.5%	一档	0.0%	14,924	0
平安银行	15.0%	13.5%	一档	-1.0%	21,346	213
北京银行	13.5%	13.5%	一档	-1.0%	14,078	141
南京银行	14.5%	12.5%	二档	0.0%	7,603	0
宁波银行	13.5%	12.5%	二档	0.0%	6,450	0
上海银行	13.5%	12.5%	二档	0.0%	10,121	0
杭州银行	13.5%	12.5%	二档	0.0%	5,008	0
江苏银行	13.5%	13.5%	一档	-1.0%	11,120	111
贵阳银行	13.5%	12.5%	二档	0.0%	3,108	0
江阴银行	12.0%	12.0%	二档	0.0%	822	0
无锡银行	13.5%	12.5%	二档	0.0%	1,154	0
常熟银行	12.0%	12.0%	二档	0.0%	1,145	0
张家港行	12.0%	12.0%	二档	0.0%	787	0
吴江银行	13.5%	12.5%	二档	0.0%	798	0
					合计	7,291
					19 年利润提升贡献	1.4%

资料来源：公司财报，天风证券研究所

注：工行、上海为测算值

图 1：我国各类行法定存款准备金率标准参照

机构类型	现行普惠金融定向降准政策	18年6月末法定存款准备金率	18年末法定存款准备金率
中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行	正常标准	16.0%	14.5%
	符合宏观审慎经营要求且普惠金融贷款增量或余额占比达到 1.5%	15.5%	14.0%
	符合宏观审慎经营要求且普惠金融贷款增量或余额占比达到 10%	14.5%	13.0%
股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行	正常标准	14.0%	12.5%
	符合宏观审慎经营要求且普惠金融贷款增量或余额占比达到1.5%	13.5%	12.0%
	符合宏观审慎经营要求且普惠金融贷款增量或余额占比达到10%	12.5%	11.0%
县域农村商业银行	正常标准	12.0%	12.0%
	符合新增存款一定比例用于当地贷款政策	11.0%	11.0%
农村合作银行、农村信用社、村镇银行	正常标准	9.0%	9.0%
	符合新增存款一定比例用于当地贷款政策	8.0%	8.0%

资料来源：人行《关于做好定向降准动态考核调整工作的通知》，人行《关于对普惠金融实施定向降准的通知》，天风证券研究所

注：宏观审慎经营要求为：上年三个季度（含）以上宏观审慎评估（MPA）评级均在B级（含）以上。

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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