

## 银行行业点评

# 持续降准，静待实体宽信用 增持（维持）

2019年01月04日

证券分析师 马婷婷

执业证号：S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

研究助理 蒋江松媛

021-60199793

jiangjsy@dwzq.com.cn

**事件：**1月4日，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。

### 投资要点

#### ■ 全面降准，释放资金约1.5万亿元：

- 1) **降准范围扩大：**与18年两次降准置换MLF（4.25和10.15）不同，此次降准范围覆盖县域农商行。
- 2) **释放资金：**此次降准释放资金约1.5万亿元，加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金，再考虑今年一季度到期的MLF不再续做的因素后，净释放长期资金约8000亿元。
- 3) **降准步骤：**分两次实施。2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。

#### ■ 政策意图：当前时点降准必要性较强。

- 1) 基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动；
- 2) 宏观经济下行压力逐渐显现（近期PMI、工业企业利润增速不及预期），降准释放资金有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。
- 3) 市场情绪较为悲观，有利于提振市场信心。

**■ 对银行的影响：提供低成本资金，提升利润1pc左右。**本次降准释放的1.5万亿资金中，7000亿用于置换高成本的MLF（成本率约3.3%），可直接降低付息成本200亿元，剩余8000亿投向生息资产，可直接提升息差与利息净收入。静态测算将改善银行业净息差2bps左右，提升利润增速1pc左右。

**■ 未来仍有降准空间。**我们在《2019年银行业年度策略—长线资金决定投资风格，高性价比凸显配置价值》报告中曾经提出“2019年仍有一定降准空间”，预计未来降准操作仍将持续，主要考虑到：

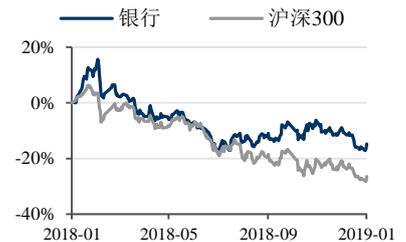
- 1) **MLF余额仍处于高位：**18年12月末为4.93万亿；
- 2) **当前我国存准率仍高于海外国家：**考虑此次降准后，大型存款类金融机构存准率为13.5%，中小型存款类金融机构为11.5%。

**■ 板块观点：重视配置价值。**银行股的股价波动与经济周期表现的相关度较高，当前市场对未来经济的预期较为悲观，但在经济下行压力加大的同时，“逆周期”政策也不断加码，此次降准仅为开始，预计未来仍将出台相关政策刺激经济。当前估值也已充分反映市场的悲观预期，板块静态估值仅0.79x，为历史新低。从配置角度来看，稳定的ROE，历史最低估值、及远高于10年期国债收益率的股息率，都使得银行板块的配置价值更为凸显。

**重点关注：**低估值+高股息率+业绩改善的**交通银行**，以及高成长高收益，业务特色明显且资产质量优异的**常熟银行**。此外建议持续关注基本面优质的**招商银行**、**宁波银行**，经营稳健且股息率较高的**四大行**。

**■ 风险提示：**宏观经济下滑，银行资产质量承压；中美贸易摩擦加剧；金融监管力度超预期。

### 行业走势



### 相关研究

1、《银行周数据跟踪：北上资金净流入，估值仅0.78x（历史新低），重视配置价值》

2019-01-01

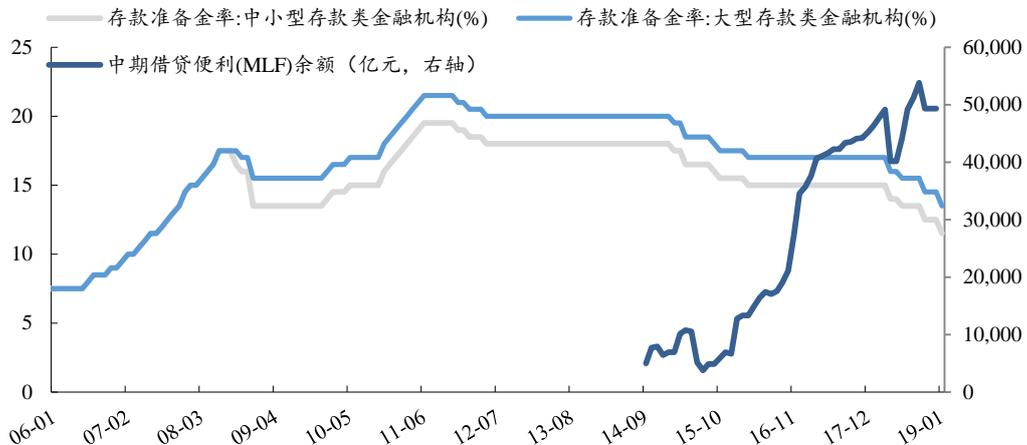
2、《银行：再融资系列四：TLAC，并不可怕》

2018-12-28

2、《2019年银行业年度策略：长线资金决定投资风格，高性价比凸显配置价值》

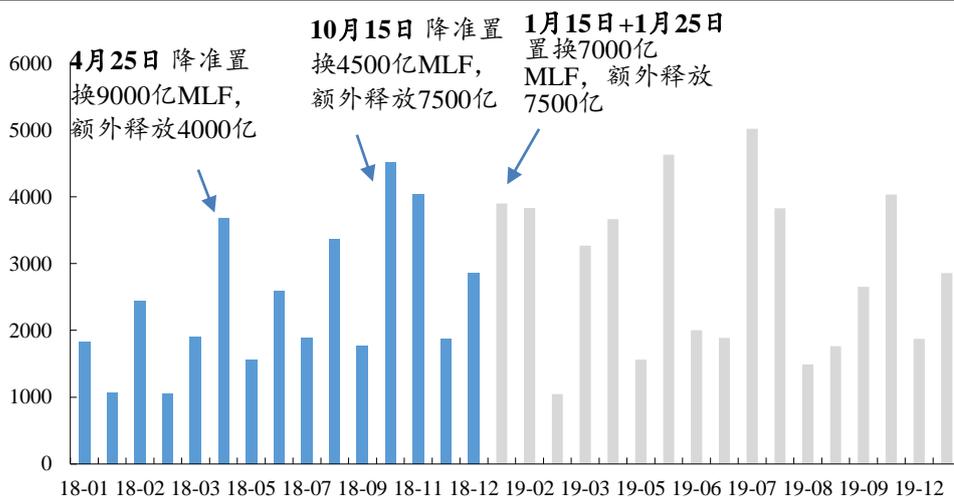
2018-12-12

图 1: MLF 余额处于高位 (亿), 存准率维持高水平



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 2: MLF 到期量 (亿元)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 3：老 16 家上市银行历史估值情况

		18PB	19PB	18PB跌至08年以来底部空间	最近3年			最近10年				分红情况	
					最高	平均	最低	最高	平均	最低	最低点出现日期	股息率	分红比例
A股	工商银行	0.83	0.76	0.66%	1.35	0.98	0.83	3.08	1.44	0.83	2016/2/15	4.57%	30.0%
	建设银行	0.84	0.76	5.20%	1.44	1.00	0.80	3.31	1.43	0.80	2016/2/29	4.58%	30.0%
	农业银行	0.79	0.67	新低	1.15	0.92	0.79	1.79	1.11	0.79	2019/1/2	4.97%	30.0%
	中国银行	0.69	0.63	新低	1.00	0.83	0.70	2.59	1.19	0.70	2019/1/2	4.92%	30.1%
	交通银行	0.68	0.63	6.45%	0.88	0.78	0.66	3.79	1.23	0.64	2014/3/11	4.87%	30.2%
	招商银行	1.27	1.12	41.5%	1.97	1.44	1.00	4.73	1.84	0.90	2014/3/20	3.29%	30.2%
	中信银行	0.66	0.60	新低	1.11	0.89	0.67	3.39	1.33	0.67	2019/1/2	4.80%	30.0%
	浦发银行	0.65	0.58	新低	1.33	1.03	0.67	5.17	1.52	0.67	2019/1/2	1.00%	5.4%
	民生银行	0.61	0.55	新低	1.19	0.93	0.62	3.29	1.38	0.62	2019/1/2	2.60%	15.4%
	兴业银行	0.72	0.64	0.6%	1.17	0.98	0.71	4.38	1.51	0.71	2019/1/2	4.28%	23.6%
	光大银行	0.69	0.63	2.3%	0.97	0.83	0.67	2.00	1.04	0.67	2018/8/17	4.71%	30.1%
	华夏银行	0.57	0.51	新低	1.09	0.85	0.58	2.57	1.25	0.58	2019/1/2	2.02%	9.8%
	平安银行	0.76	0.69	4.3%	1.42	0.95	0.73	4.96	1.64	0.73	2018/7/5	1.39%	10.1%
	北京银行	0.69	0.63	新低	1.41	1.06	0.69	3.59	1.44	0.69	2019/1/2	4.69%	30.1%
	南京银行	0.84	0.73	2.0%	1.53	1.24	0.83	3.28	1.50	0.83	2014/3/10	5.27%	30.3%
	宁波银行	1.35	1.14	40.4%	2.18	1.65	1.14	5.00	1.94	0.96	2014/3/10	2.43%	21.7%
港股	工商银行H	0.76	0.69	13.6%	1.05	0.86	0.67	3.43	1.44	0.67	2016/2/25	5.25%	30.0%
	建设银行H	0.74	0.67	11.9%	1.09	0.87	0.66	3.27	1.41	0.66	2016/1/26	5.38%	30.0%
	农业银行H	0.66	0.56	7.5%	0.96	0.79	0.62	2.38	1.11	0.62	2016/2/25	6.42%	30.0%
	中国银行H	0.57	0.52	新低	0.82	0.70	0.58	2.38	1.05	0.58	2019/1/2	6.28%	30.1%
	交通银行H	0.62	0.57	17.1%	0.77	0.64	0.53	3.05	1.16	0.53	2016/2/25	5.39%	30.2%
	招商银行H	1.24	1.08	53.9%	1.78	1.30	0.80	4.71	1.88	0.80	2016/2/15	3.59%	30.2%
	中信银行H	0.50	0.45	新低	0.73	0.61	0.51	2.51	1.00	0.51	2019/1/3	6.90%	30.0%
	民生银行H	0.50	0.45	7.0%	0.97	0.72	0.47	2.01	1.08	0.47	2018/6/27	2.02%	15.4%
光大银行H	0.53	0.49	新低	0.76	0.66	0.53	1.15	0.73	0.53	2018/7/5	6.11%	30.1%	

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

注 1：计算 BVPS 时采用的公式为（当期归母权益-当期期末其他权益工具）/当期总股本，大多数银行报表 BVPS 按此口径计算；

注 2：PB 计算方式采用总市值法，即 PB=总市值/(当期归母权益-当期期末其他权益工具)

注 3：若最低 PB 多次出现，取离当前最近日期。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

