

金融 银行

银行：全面降准净释放资金 8000 亿，政策灵活性提升市场信心

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《平安银行：终将脱颖而出，强烈推荐》——2019/01/04

《银行：永续债发行可期，资本补充潮升级》——2019/01/01

《银行：信贷支持实体经济力度加码，外部融资获批加速》——2018/12/24

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

研究助理：支初蓉

电话：010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

投资要点：

事件：2019年1月4日，央行发布定向降准公告，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。

此次降准将释放资金约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中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约8000亿元。2018年，央行共实施四次定向降准措施，合计释放增量资金2.3万亿元。2019年1月2日，央行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”，意图扩大普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面，引导金融机构满足小微企业的贷款需求。

2018年12月份MLF余额为4.93万亿元，与上月持平。2018年9月，MLF余额达到5.38万亿元，是历史最高点，10月至12月末维持在4.93万亿。央行宣布2019年一季度不再续作到期的MLF，MLF余额将有所下降。但TMLF即将发行加上定向降准，市场流动性将保持合理充裕。

降准空间依然有，货币政策灵活性大幅提振市场信心。2018年4月25日、7月5日、10月15日，分别下调商业银行存款准备金率1个、0.5个、1个百分点。今年1月降息1个百分点后，大型银行、中小型银行存款准备金率分别下调至13.5%、11.5%，处于2018年以来的低位，但依然远高于2006年前的7%左右。降准空间依然存在，视经济发展需要而定。

2018年前三季度银行业整体业绩稳定增长（同比+6.9%），净息差贡献8.2%。置换中期借贷便利每年还可直接降低相关银行付息成本约200亿元，有利于提升息差，息差是2018年银行业业绩改善的核心驱动力，银行业绩依然有韧性，吸收资产减值损失的能力可能好于预期。

投资建议：推荐具有长期成长性、即便回调依然能重新崛起的平安银行。

风险提示：宏观经济下行，银行资产质量下降。

此次降准将释放资金约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中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约8000亿元。2018年，央行共实施四次定向降准措施，合计释放增量资金2.3万亿元。其中，1月份实施的面向普惠金融的定向降准释放资金4500亿元；4月份降准释放资金约1.3万亿元，置换9000亿元到期的MLF后，释放增量资金4000亿元；7月份降准释放7000亿元支持市场化“债转股”项目和小微企业融资；10月份降准将偿还4500亿MLF，并释放增量资金7500亿元，目的是优化流动性结构，增强金融服务实体经济能力。2019年1月2日，央行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”，意图扩大普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面，引导金融机构满足小微企业的贷款需求。

图表1：2018年以来定向降准政策汇总

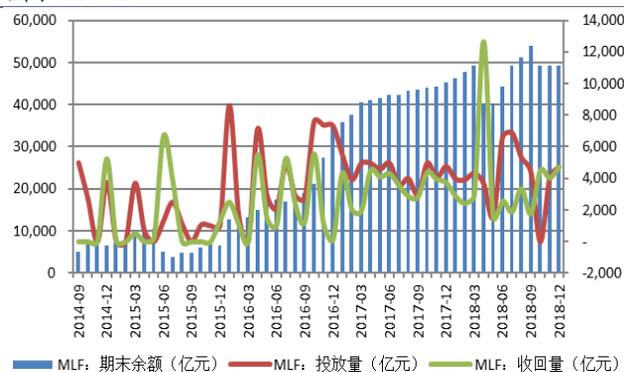
公告时间	实施时间	定向降准核心内容	释放资金	用途
2017/9/30	2018/1/25	对单户授信 500 万元以下的小微企业贷款、个体工商户和小微企业主经营性贷款，以及农户生产经营、创业担保、建档立卡贫困人口、助学等贷款增量或余额占全部贷款增量或余额达到一定比例的商业银行实施定向降准政策。凡前一年上述贷款余额或增量占比达到 1.5% 的商业银行，存款准备金率可在人民银行公布的基准档基础上下调 0.5 个百分点；前一年上述贷款余额或增量占比达到 10% 的商业银行，存款准备金率可按累进原则在第一档基础上再下调 1 个百分点。	4500 亿元	普惠金融
2018/4/17	2018/4/25	下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点；同日，上述银行将各自按照“先借先还”的顺序，使用降准释放的资金偿还其所借央行的中期借贷便利（MLF）。	共释放资金 1.3 万亿；置换 9000 亿元 MLF，释放增量资金 4000 亿元	MLF；小微企业贷款
2018/6/24	2018/7/5	下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。鼓励 5 家国有大型商业银行和 12 家股份制商业银行运用定向降准和从市场上募集的资金，按照市场化定价原则实施“债转股”项目。支持“债转股”实施主体真正行使股东权利，参与公司治理，并推动混合所有制改革。定向降准资金不支持“名股实债”和“僵尸企业”的项目。同时，邮政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行等中小银行应将降准资金主要用于小微企业贷款，着力缓解小微企业融资难融资贵问题。	7000 亿元	债转股；小微企业融资
2018/10/7	2018/10/15	下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点。降准所释放的部分资金用于偿还 10 月 15 日到期的约 4500 亿元中期借贷便利（MLF），这部分 MLF 当日不再续做。除去此部分，降准还可再释放增量资金约 7500 亿元。	共释放资金 1.2 万亿；置换 4500 亿元 MLF，释放增量资金 7500 亿元	优化流动性结构，增强金融服务实体经济的能力
2019/1/2	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”。	释放资金约 1.5 万亿元，加上即将开展的 TMLF 和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金及 2019Q1 到期的 MLF 不再续作的因素，净释放长期资金约 8000 亿元	扩大普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面
2019/1/4	2019/1/15	下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。		基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。
	2019/1/25	下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。		
	2019Q1	2019 年一季度到期的 MLF 不再续作。		

资料来源：Wind，太平洋研究院

2018年12月份MLF余额为4.93万亿元，与上月持平。2018年12月央行投放MLF4735亿元，同时收回MLF4735亿元，净投放量为0。2018年9月，MLF余额达到5.38万亿元，是历史最高点，10月至12月末维持在4.93万亿。10月央行未开展MLF操作，收回MLF4515亿元，是2018年唯一未投放MLF的月份。央行定向降准释放资金用来偿还到期的MLF，因此10月到期的MLF对银行的影响不大。此次，央行宣布2019年一季度不再续作到期的MLF，MLF余额将有所下降。但TMLF即将发行加上定向降准，市场流动性将保持合理充裕。

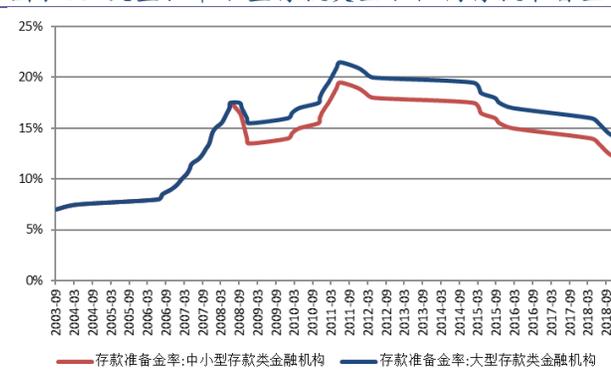
降准空间依然有，货币政策灵活性大幅提振市场信心。2018年4月25日、7月5日、10月15日，分别下调商业银行存款准备金率1个、0.5个、1个百分点。今年1月降息1个百分点后，大型银行、中小型银行存款准备金率分别下调至13.5%、11.5%，处于2018年以来的低位，但依然远高于2006年前的7%左右。降准空间依然存在，视经济发展需要而定。

图表2：MLF



资料来源：Wind，太平洋研究院

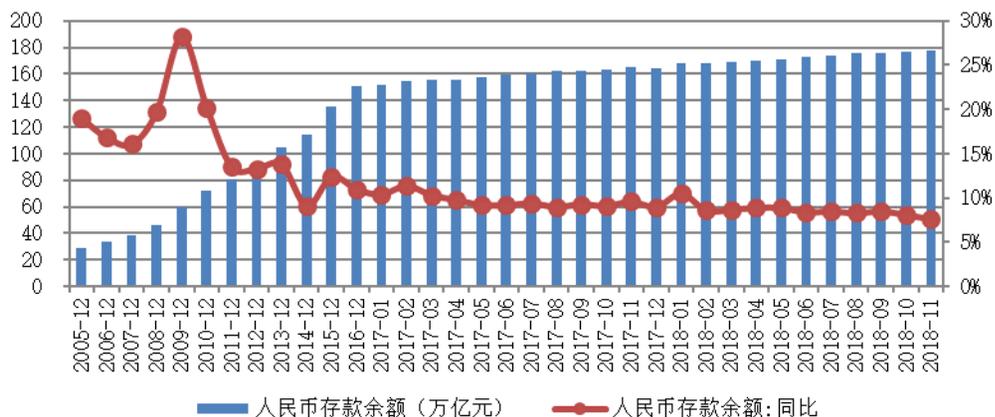
图表3：大型、中小型存款类金融机构存款准备金



资料来源：Wind，太平洋研究院

人民币存款同比增幅放缓，连续两个月下降。2018年11月末，人民币存款余额为177万亿元，同比增长7.6%，较上月下降0.5个百分点，人民币存款增速已连续两个月下降。2018年1月，人民币存款同比增长10.5%，之后存款增速始终低于10%。

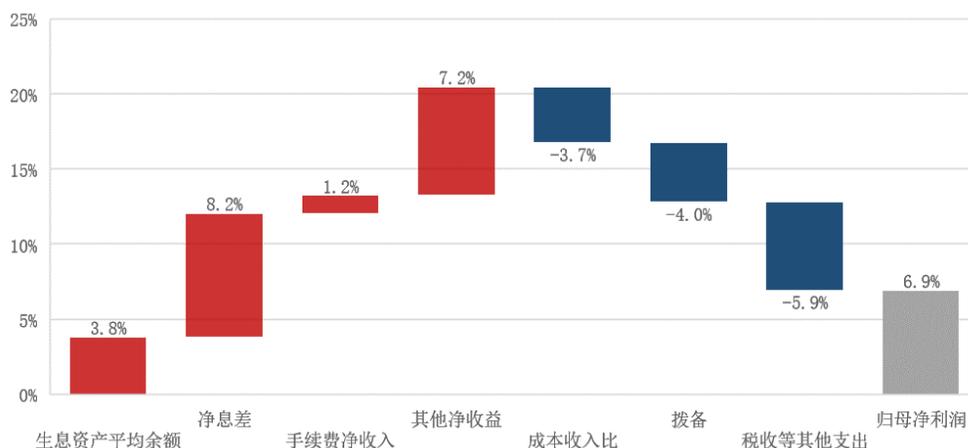
图表4：人民币存款余额



资料来源：Wind，太平洋研究院

2018年前三季度银行业整体业绩稳定增长，净息差贡献8.2%。28家上市银行2018年前三季度共实现归母净利润1.22万亿元，同比增长6.9%，较上半年提升0.7个百分点（2018H：6.3%）。利息净收入对业绩的拉动最大（12%），其中，生息资产平均余额、净息差分别贡献3.8%、8.2%。置换中期借贷便利每年还可直接降低相关银行付息成本约200亿元，有利于提升息差，息差是2018年银行业业绩改善的核心驱动力，银行业绩依然有韧性，吸收资产减值损失的能力可能好于预期。

图表5：上市银行2018年前三季度归母净利润归因分析



资料来源：Wind，太平洋研究院

表1：重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 19/01/04
			2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
000001	平安银行	买入	1.35	1.44	1.58	1.74	7.22	6.77	6.17	5.6	9.75

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566