

# 银行

Q

证券研究报告  
2019年01月05日

## 评 0104 降准：稳信用不断加码，社融增速有望企稳

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

事件：1月4日，央行决定于19年1月15日和25日分别下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，共计1个百分点，净释放长期资金约8000亿元。

作者

廖志明 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070001  
liaozhiming@tfzq.com

余金鑫 联系人  
yujinxin@tfzq.com

### 1月流动性紧张因素交叠，降准乃意料之中

1月流动性紧张因素：1)截至1月4日统计，1月份将有3900亿MLF到期、8700亿逆回购到期(扣除本月已投放已到期)，共计有1.26万亿；2)春节前企业奖金发放、居民采购等因素使1月份现金需求加大，估计19年1月M0环比增量在1.85万亿左右；3)2019年地方政府新增债务限额提前下达，其发行提前开始，也会吸收流动性约2000亿。本次降准释放1.5万亿，或将有效对冲流动性紧张，同时也传递了货币政策更加宽松的信号，年内继续降准的可能性较大。考虑普惠金融定向降准及本次全面降准后，国有大行的法定存准率为12%，股份行/城商行/非县域农商行的法定存准率在10%，仍处于相对较高位置，预计年内还有约200BP的降准空间。

行业走势图



资料来源：贝格数据

### 有意对冲银行政策承担成本，对小微/民企的支持空间得到拓展

政策组合上，考核要求和补偿并用。一方面，小微贷款有18年年初定下的“两增两控”指标，且有国常会要求的四季度小微贷款利率比一季度低1个百分点，民企贷款亦有“一二五”的提法，另一方面，TMLF为小微/民企贷款提供低价资金，普惠金融定向降准的二档门槛放低，以及本次全面降准1个百分点，释放出的法定准备金兼具减轻负债压力和提振利润的功效。测25家上市行，100BP的降准共将释放约1.08万亿的法定存款准备金，假设投资收益率5%，2019年全年将带来额外271.5亿净利润，理论上将提振利润增速2.08个百分点，若年内继续降准，对银行利润的补贴效果会更加显著。因此，尽管政策鼓励银行加大对小微/民企的信贷投放，可能损伤银行的盈利，但降准的对冲力度也足够强，银行19年业绩也不用过分悲观。

相关报告

- 《银行-行业研究简报:12月信贷有多好?》2019-01-04
- 《银行-行业点评:央行呵护资金面,预计释放流动性约7000亿》2019-01-03
- 《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

### 总理视察之后迎来全面降准，政策宽松效果将层层递进

1月4日，李克强总理到中行、工行、建行考察，并在银保监会主持召开座谈会，提出“做到小微企业贷款扩量降本，国有大型银行要带头”，传达出较强的稳信用信号，后续有望看到更多逆周期政策的密集推出。当日晚间，央行公布全面降准，降低银行负债成本，并净释放长期资金0.8万亿，用于增加小微/民企等实体贷款。稳信用信号和政策均有加强，可促使银行理性地加大信贷投放，预计1Q19社融增速逐步企稳回升，更好地达到托底经济的效果，或使经济加速探底回升，有效缓解市场对银行资产质量的担忧。

### 投资建议：稳信用不断加码，社融增速有望企稳

全面降准缓解银行负债端压力，对冲小微/民企贷款的政策性让利，利好19年业绩增速；政策宽松正层层递进，经济加速探底或回升，有望缓解对银行资产质量的悲观预期。当前银行板块估值仅0.82倍PB(IF)，处于历史低位，股息率较高，配置价值亦凸显。1月首推平安，以及零售龙头招商，关注低估值且基本面较好的兴业/光大。

风险提示：降准资金未能有效向实体传导；经济内外部环境进一步恶化。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-01-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000001.SZ	平安银行	9.75	买入	1.35	1.45	1.62	1.96	7.22	6.72	6.02	4.97
600036.SH	招商银行	25.51	买入	2.78	3.24	3.63	4.06	9.18	7.87	7.03	6.28
601166.SH	兴业银行	15.20	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.53	5.10	4.34	3.77
601818.SH	光大银行	3.84	买入	0.60	0.65	0.72	0.81	6.40	5.91	5.33	4.74

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1：1 月 4 日央行决定于 19 年 1 月下调存款准备金率

**中国人民银行**  
THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

息公开：新闻发布、法律法规、货币政策、信贷政策、金融市场、金融稳定、调查统计、银行会计、支付体系、金融  
公开目录、公告信息、国际交往、人员招录、金融研究、征信管理、反洗钱、党建工作、工会工作、金融  
务互动：网送文告、办事大厅、在线申报、下载中心、网上调查、意见征集、金融知识、关于我们

2019年1月4日 星期五 | 我的位置: 首页 > 沟通交流 > 新闻

**中国人民银行决定于2019年1月下调金融机构存款准备金率置换部分中期借贷便利**

字号 大 中 小      文章来源: 沟通交流      2019-01-04 17:20:40

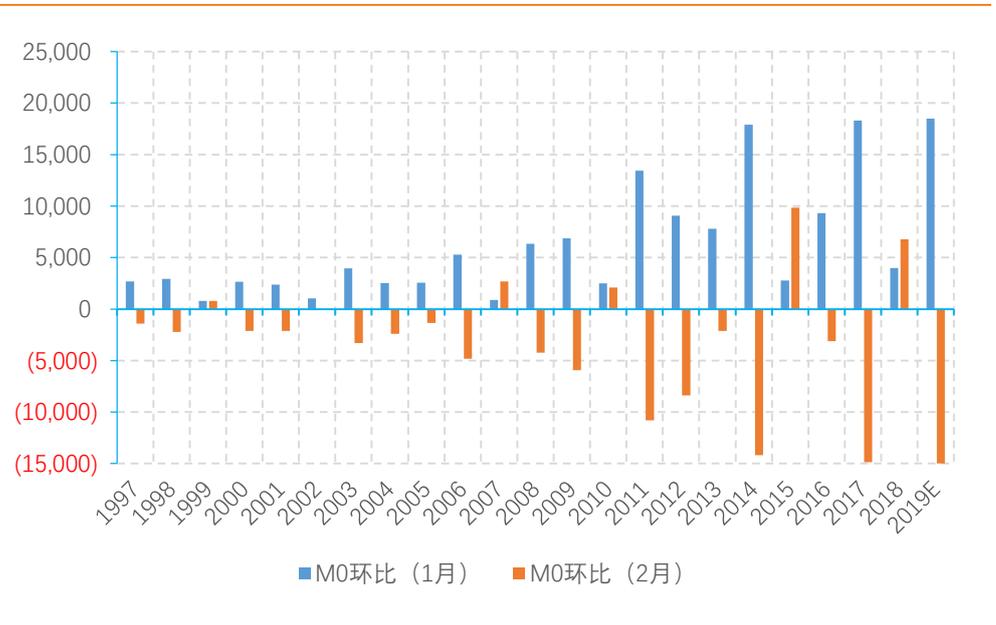
打印本页    关闭窗口

为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，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。这样安排能够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。

当前中国经济持续健康发展，经济运行在合理区间。中国人民银行将继续实施稳健的货币政策，维持松紧适度，不搞大水漫灌，注重定向调控，保持流动性合理充裕，保持货币信贷和社会融资规模合理增长，稳定宏观杠杆率，兼顾内外平衡，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。（完）

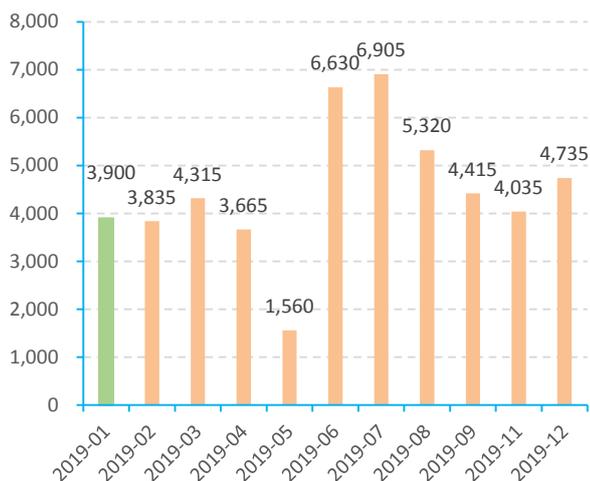
资料来源：中国人民银行，天风证券研究所

图 2：如果春节在 2 月初，则 1 月 M0 环比增量较大（19 年类似于 11 年、14 年、17 年）



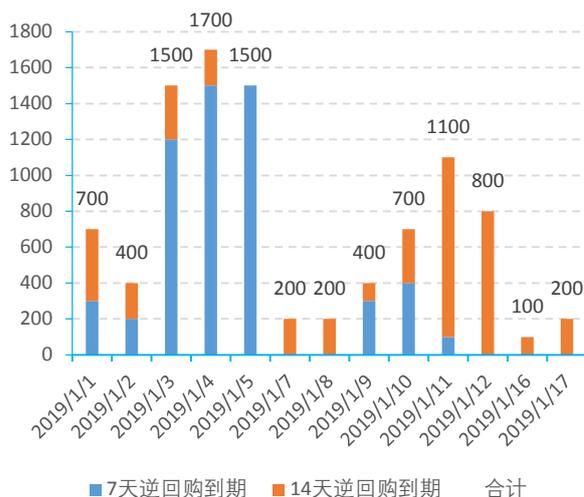
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：2019 年全年 MLF 到期量（统计截至 2019 年 1 月 4 日）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：1 月份逆回购到期情况（截至 2019 年 1 月 4 日统计）



资料来源：WIND，天风证券研究所

表 1：两次降准对 25 家上市银行 2019 年净利润的影响测算

银行	净利润 2018E	降准幅度	释放资金	净利润增加	影响点数	降准幅度	释放资金	净利润增加	影响点数
单位：亿元		0102 普惠金融定向降准				0104 全面降准 1 个百分点			
工行	2,555	-1%	2,173	55.1	2.16%	-1%	2173	54.5	2.13%
建行	2,288					-1%	1757	44.1	1.93%
农行	1,872	-1%	1,765	44.7	2.39%	-1%	1765	44.2	2.36%
中行	1,639	-1%	1,490	37.8	2.30%	-1%	1490	37.4	2.28%
交行	605	-1%	582	14.8	2.44%	-1%	582	14.6	2.41%
招商	785					-1%	439	11.0	1.40%
中信	391	-1%	365	9.3	2.37%	-1%	365	9.2	2.34%
浦发	440	-1%	334	8.5	1.93%	-1%	334	8.4	1.90%
民生	446					-1%	323	8.1	1.81%
兴业	548					-1%	344	8.6	1.57%
光大	300	-1%	253	6.4	2.14%	-1%	253	6.4	2.12%
华夏	148					-1%	152	3.8	2.58%
平安	220	-1%	218	5.5	2.51%	-1%	218	5.5	2.48%
北京	177	-1%	144	3.6	2.06%	-1%	144	3.6	2.04%
南京	100					-1%	78	1.9	1.94%
宁波	109					-1%	66	1.6	1.52%
上海	173					-1%	103	2.6	1.50%
杭州	53					-1%	51	1.3	2.43%
江苏	108	-1%	113	2.9	2.65%	-1%	113	2.8	2.62%
贵阳	44					-1%	32	0.8	1.79%
江阴	6					-1%	8	0.2	3.76%
无锡	10					-1%	12	0.3	2.96%
常熟	14					-1%	12	0.3	2.10%
张家港	8					-1%	8	0.2	2.68%
吴江	8					-1%	8	0.2	2.46%
<b>合计</b>	<b>13,046</b>		<b>7,437</b>	<b>188.5</b>	<b>1.45%</b>		<b>10,829</b>	<b>271.5</b>	<b>2.08%</b>

资料来源：WIND，天风证券研究所

注：基本假设为：1) 所得税 25%；2) 4Q18 存款环比增速 2%；3) 统一假定 25 家上市行的降准置换结构均相同，即释放出来的法定准备金，有 7/15 用于置换，8/15 用于新增投放；4) 被置换的 MLF 价格为 3.3%，用于新投放的贷款利率为 5%。

表 2：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	19年1月法定存款准备金率 (0102 普惠金融定向降准实施后)	19年1月法定存款准备金率 (0104 全面降准实施后)
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%	13.5%
	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 <b>1.5%</b>	15.5%	14.0%	13.0%
	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 <b>10%</b>	14.5%	13.0%	12.0%
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%	11.5%
	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%	11.0%
	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%	10.0%
县域农村商业银行	正常标准	12.0%	12.0%	11.0%
	符合新增存款一定比例用于当地贷款政策	11.0%	11.0%	10.0%
农村合作银行、农村信用社、村镇银行	正常标准	9.0%	9.0%	8.0%
	符合新增存款一定比例用于当地贷款政策	8.0%	8.0%	7.0%

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