

降准有利于缓解银行负债端压力

——银行业点评报告

强于大市（维持）

日期：2019年01月04日

事件：

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。

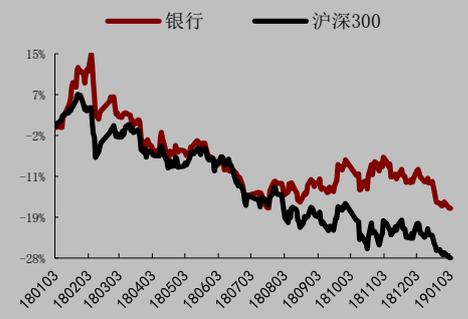
投资要点：

- 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。较上次降准释放得7500亿资金略多。一季度到期MLF在1.2万亿，其中1月份到期3900亿，2月份到期3835亿。
- 此次降准的目的，一是对冲春节前现金投放造成的流动性波动，二是降准释放长期资金，进一步降低银行资金成本，有利于银行支持小微企业和民营企业的发展，保证就业的稳定。
- 降准有利于缓解银行负债端压力，降低银行的资金成本。从目前公布业绩预告的银行数据看，受限于企业存款派生不足，虽然个人存款有所回升，但是部分银行的存款压力仍然较大。另外，而根据央行的测算，此次降准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，负债端存款占比较高的银行相对受益，比如一些国有大行和零售银行。
- 投资建议：降准、定向MLF、调整普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准等政策均表明政策上对实体经济的支持。政策维稳加码，信用加快修复，有望驱动社融增速提前企稳。银行板块目前的估值处于历史最低水平，基本隐含了对经济前景、资产质量的悲观预期。我们维持板块强于大势的投资评级，重点推荐国有大行。
- 风险提示：经济超预期下滑，宽信用政策的不确定性

盈利预测和投资评级

股票简称	18B	19B	18PB	评级
工商银行	6.33	6.94	0.83	增持
建设银行	7.66	8.45	0.83	增持
招商银行	19.8	22.1	1.28	增持
宁波银行	12.5	13.8	1.31	增持
常熟银行	5.30	5.89	1.19	增持
上海银行	13.8	15.9	0.81	增持

银行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年01月03日

相关研究

万联证券研究所 20190104_公司年报点评
_AAA_存量资产质量持续改善
万联证券研究所 20190102_行业周观点
_AAA_板块估值低位
万联证券研究所 20181226_行业快评
_AAA_推动永续债发行 补充一级资本

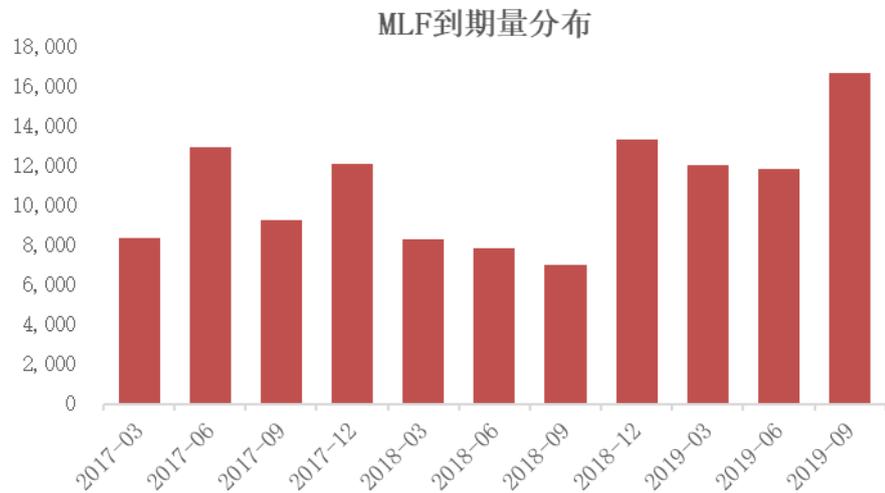
分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：010-66060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

图表 1: MLF 到期分布



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

银行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年01月04日)

证券代码	公司简称	每股净资产			收盘价	市净率			投资评级
		17A	18E	19E		17A	18E	19E	
601398.SH	工商银行	5.73	6.33	6.94	5.27	0.92	0.83	0.76	增持
601939.SH	建设银行	6.86	7.66	8.45	6.36	0.93	0.83	0.75	增持
600036.SH	招商银行	17.69	19.87	22.18	25.51	1.44	1.28	1.15	增持
002142.SZ	宁波银行	10.31	12.57	13.86	16.45	1.60	1.31	1.19	增持
601128.SH	常熟银行	4.71	5.30	5.89	6.32	1.34	1.19	1.07	增持
601229.SH	上海银行	16.27	13.87	15.95	11.29	0.69	0.81	0.71	增持

资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心