

# 银行

## 银行经营角度看，为何会持续降准？

**事件：**9月6日，央行决定于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5pc（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司），同时额外对仅在省内经营的城商行定向下调存款准备金率1pc，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5pc。

**对银行利好：成本资金下降，提升行业利润0.5pc左右。**

根据央行的计算，降准将释放资金约9000亿元，其中全面降准释放约8000亿元，定向降准针对仅在省内经营的城商行额外释放1000亿元，这笔资金将用于投资生息资产（收益率在4%及以上），可直接提升息差与利息净收入，根据央行的统计口径，全面降准相当于降低银行资金成本约150亿元/年。

1) 利好行业整体息差提升1bp：静态测算，降准资金全部用于投资生息资产后，将改善银行业净息差1bp左右，提升利润0.5pc左右。

2) 郑州、西安、青岛银行等城商行将额外受益于定向降准：本次降准针对仅在省内经营的城商行，额外定向降准1个百分点。

从上市银行的分支行的布局来看，郑州银行、西安银行和青岛银行的网点布局全部集中在省内，可享受这一优惠。综合考虑普降+定向降准，静态测算将提升这三家银行3bps左右，提升利润2pc左右。

**银行经营角度出发，为合理降低实体融资成本，未来仍有持续降准的必要。**

1) 银行生息资产收益率未来下降为“大势所趋”。一方面，随着利率并轨的推进，特别是政策主动引导银行降低企业融资成本的情况下，预计未来LPR仍有下降的空间，或将带动贷款利率继续下行。另一方面，流动性较为充裕的环境下，投资类资产收益率也处于较低水平。

2) 银行的综合成本包括资金成本、运营成本、信用成本、所得税等。以生息资产作为分母测算，目前上市银行整体的生息资产收益率（4.10%）扣除付息负债成本率（2.12%）、运营成本率（0.48%）、信用成本（0.76%）、所得税成本率（0.17%）后，所剩余的利差仅有0.57%，进一步压降的空间有限。在各类成本中，运营成本相对刚性，在经济有下行压力的区间、信用成本可能抬升。因此降低资金成本，有助于引导银行更好的支持和服务实体经济。降准为其中一大重要的支持工具，可有效缓解银行息差收窄的压力。此外，央行还可继续通过各类差异化政策对不同银行进一步给予支持（如加大TMLF、再贷款再贴现力度、扩大MLF交易商范围至中小行等等）。

**预计逆周期调节政策将不断加码，看好金融板块投资价值。**从8月31日金融委会议，到9月4日国常会，不论是“强调激发地方政府积极性”、“提前下达明年专项债券部分新增额度”还是“普遍+定向降准”，都反映了近期加大逆周期调节的政策意图，未来或将不断加大对经济的托底力度。

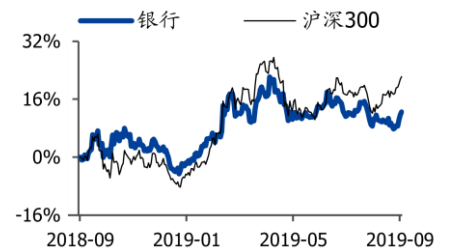
1) 对银行而言：降准、差异化支持政策依旧可期，且在政策加码稳经济的情况下，利好市场对银行资产质量的预期。目前行业PB水平仅0.79x，处于历史最低区间，具有“低估值+高股息率”的优势，看好其配置价值。

2) 对券商而言：从市场角度来看，降准落地明确逆周期政策加码信号，流动性改善带动市场风险偏好提升，券商股作为高贝塔品种，有望率先上涨；从金融监管角度来看，资本市场改革持续推进，各项制度持续优化，政策红利引导行业健康发展。板块整体估值仅为1.6x（随着股票质押风险逐步缓解，2019年以来估值中枢约1.5x-2x），仍处历史较低水平，当前时点持续看好。

**风险提示：**宏观经济加速下滑，利率市场化推进超预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

研究助理 陈功

邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

1、《银行业研究框架暨2019中报综述：银行业研究框架暨2019中报综述：如何看待财务报表、经营情况、识别风险》2019-09-03

2、《银行：LPR如何影响银行定价？》2019-08-17

3、《银行：过去20年，金融机构是如何化解信用风险的？》2019-08-16



图表1: 上市银行成本简单测算(%)

上市银行	生息资产收益率	付息负债成本率	运营成本	信贷成本	所得税	剩余利差
国有大行	3.85%	1.89%	0.47%	0.61%	0.19%	0.70%
股份行	4.55%	2.49%	0.52%	1.12%	0.14%	0.28%
城商行	4.56%	2.60%	0.44%	0.83%	0.11%	0.58%
农商行	4.79%	2.29%	0.80%	1.17%	0.11%	0.42%
<b>上市银行整体</b>	<b>4.10%</b>	<b>2.12%</b>	<b>0.48%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.17%</b>	<b>0.57%</b>

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

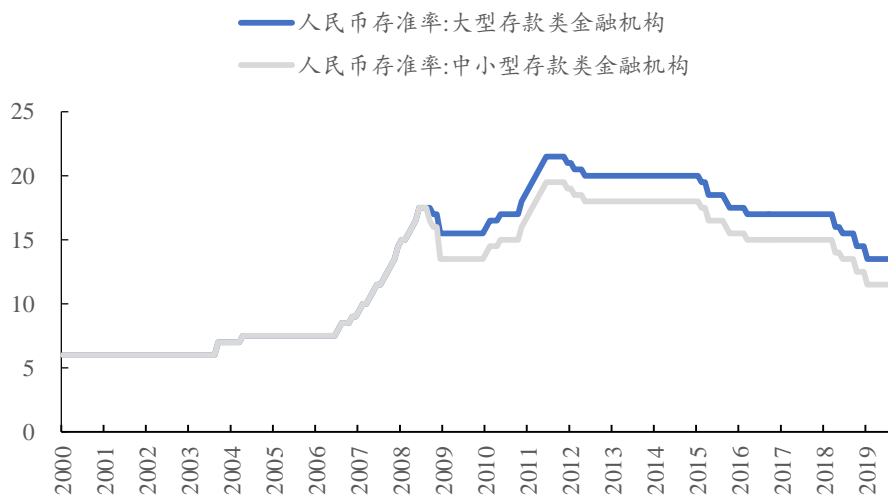
注: 各项根据生息资产日均余额简单测算, 如信贷成本=资产减值损失(年化)/生息资产平均余额, 与银行实际水平可能存在一定误差。

图表2: 上市城商行异地网点布局情况(2019H)

上市城商行	安徽	北京	广州	贵州	河北	河南	湖南	江苏	江西	山东	陕西	上海	深圳	四川	天津	乌鲁木齐	香港	浙江	重庆
北京银行		273			13		31	27	41	47	75	48	30		38	8	1	28	
南京银行		15						154				17						11	
宁波银行		9						51				22	15					258	
上海银行		9						21				227	17		9	12		22	
贵阳银行				293										11					
杭州银行	9	16						11				17	10					146	
江苏银行		23						466				16	27					11	
成都银行											6			174					12
郑州银行						332													
长沙银行			7				308												
青岛银行										138									
西安银行											178								

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表3: 目前各类银行存款准备金率水平(%)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com