

两会定调货币政策，继续看好银行板块配置价值

核心观点：

- **事件** 两会召开，政府工作报告进一步定调明确货币政策。
- **货币政策维持稳健，信贷增速或有所放缓** 政府工作报告强调稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕和宏观杠杆率基本稳定。考虑到2020年政府工作报告“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”的表述，2021年货币政策整体回归常态，社融增速预计放缓，叠加房地产贷款集中度管理的影响，信贷投放力度或有所收敛。依据银河证券宏观团队报告测算2021年社会融资规模增速约在10.5%-11.5%左右，存量规模预计在314.74-317.59万亿元；考虑信贷在社融中的比重受信贷需求旺盛以及政府债发行减少影响会有上升，假定比例为61.15%（2020年和2021年1月信贷占社融比重分别为60.98%和61.30%），测算2021年存量信贷规模在192.46-194.20万亿元，同比增长10.8%-11.8%，低于2020年增速水平。
- **政策关注进一步解决小微企业融资难题** 小微企业融资支持措施主要涵盖延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策、加大再贷款再贴现支持普惠金融力度、延长小微企业融资担保降费奖补政策、完善贷款风险分担补偿机制。上述普惠金融相关政策延续和完善有利于疏通信用传导，实现精准滴灌，引导银行加大小微企业信贷支持力度，促进小微企业综合融资成本下降。
- **银行信贷结构有望优化，助力资产质量优化和定价水平提升** 政府工作报告提出引导银行扩大信用贷款，使资金更多流向科技创新、绿色发展，更多流向小微企业、个体工商户、新型农业经营主体。银行信贷配置有望加速对落后产能领域资产的清理，逐步转向适应经济结构转型调整、盈利有较大成长空间的新兴产业如科技创新和绿色信贷，促进资产质量的中长期优化。与此同时，小微企业、绿色金融以及以个人经营性贷款等对资本的消耗低于一般企业贷款（小微与个人信贷风险权重75%，一般企业贷款风险权重100%，央行货币政策执行报告提出研究绿色资产差异化设置风险权重的可行性），部分领域如经营性贷款定价水平更高，在个人住房贷款受集中度管理的环境下对于优化资金使用效率、提升资产端收益率具有一定的促进作用。
- **金融系统继续向实体经济让利，压力预计小于2020年** 政府工作报告指出优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。相比于去年主要通过贷款利率下行的方式让利，当前政策侧重对银行负债管理尤其是存款的规范，通过降低负债端成本为贷款利率下行打开空间，例如禁止商业银行通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务，并要求合理控制负债成本，有助于减少靠档计息、高息揽储等存款竞争行为，降低存款成本刚性，缓解息差层面压力。与此同时，金融让利实体更多关注小微领域融资成本下降，整体贷款利率仍有回升空间。政府工作报告表示今年务必做到小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降，而郭树清主席在银保监会国新办新闻发布会上指出贷款利率处于较低水平，估计会有回升。贷款利率回升有望受到信贷供给收敛、配置结构优化以及市场利率上行等多方面因素的影响。
- **投资建议** 宏观经济持续修复，利好银行业绩改善和资产质量优化。多家上市银行2020年净利增速已实现转正，业绩表现超预期，对板块估值形成支撑。货币政策维持稳健，让利压力缓解，息差企稳回升，信贷结构优化及中

银行业

推荐 维持评级

分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

间业务发展或成为长期盈利能力提升的突破口。当前板块 PB 0.80 倍，估值处于历史偏低水平，配置价值凸显。综合考虑业绩改善+低估值，持续看好银行板块投资机会，给予“推荐”评级。个股方面，推荐招商银行（600036.SH）、宁波银行（002142.SZ）、兴业银行（601166.SH）和常熟银行（601128.SH）。

- **风险提示** 宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬：金融行业分析师，瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业4年。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn