

银行

贷款利率可能会怎么降？

货币政策委员会例会再提降低贷款利率

货币政策二季度例会提出：“继续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。”我们认为这和行业基本面向好的逻辑并不冲突。

降贷款利率的重心在企业端

首先贷款利率下降的重心在于企业端。总结从去年至今的人行货币政策执行报告关于贷款利率的表述，企业贷款利率一直是判断“降成本”政策效果的主要指标。如 2021Q1 的报告表述为“企业贷款加权利率同比下降 0.19 个百分点，金融对实体经济的支持效果持续显现”。所以对企业贷款利率的管控并不影响零售贷款继续市场化定价。

配套政策将对冲基本面压力

其次企业贷款利率已经降到历史低点。2020Q4 货币政策执行报告提到，企业贷款利率“连续两个月创有统计以来新低”。到 2021 年 3 月企业贷款利率环比只是也小幅微升 2bp 到 4.63%。如果看数据历史更长的一般贷款利率，从 2020 年 6 月以来就已经处于底部的位置。在商业银行净息差同处于历史低位的情况下，企业贷款利率的下降空间非常有限。而且在今年对公贷款增速下行，贷款供给收紧，对公贷款利率易上难下。因此引导利率下行需要更多的配套政策来推动。比如近期调整存款利率自律上限，一定程度上缓解了银行的负债成本压力，为贷款利率的调整创造了政策空间。另一方面也保证了银行业整体的净息差不会进一步承压。

结构性降息的效果大于全局性降息

疫情之后中国的非金融企业部门杠杆率回到历史高位，2021Q1 为 161.4%。但是从需求端看，过低的贷款利率将鼓励借贷，可能会影响企业部门去杠杆的效果。从供给端看，信用收紧同时贷款利率下调，也会促成银行规避风险，将有限的贷款额度向头部企业进一步集中。若以 5 年期企业债 AA 级和 AAA 的到期收益率之差分析信用利差，从去年 11 月以来有明显上升，反映资金正在流向大型企业。我们判断后续的贷款降息或以结构性为主，主要围绕普惠金融领域。针对中小企业的降息符合稳增长、去杠杆的政策目标。而且考虑到普惠金融的相关优惠政策在年底结束，适当降息也可以缓冲政策退出对中小企业基本面的暂时性冲击。

结构性降息的效果大于全局性降息

近期银行板块回调主要是对前期估值冲高的消化，以及对经济增长预期的阶段性调整。但是下半年地方债发行提速，基建投资落地有望使贷款增速重新企稳。息差在政策利好释放和供求关系的推动下有望进一步修复。建议关注半年报前行情。推荐南京银行、江苏银行、苏州银行、平安银行、兴业银行。

风险提示：疫情反复，经济下行超预期，政策出台超预期；资产质量波动

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A/E	2021E	2022E	2023E
601009.SH	南京银行	10.34	买入	1.31	1.66	1.86		7.89	6.23	5.56	
600919.SH	江苏银行	7.10	买入	1.02	1.19	1.38	1.58	6.96	5.97	5.14	4.49
002966.SZ	苏州银行	7.37	增持	0.77	0.83	1.06		9.57	8.88	6.95	
000001.SZ	平安银行	22.34	买入	1.49	1.74	2.01	2.30	14.99	12.84	11.11	9.71
601166.SH	兴业银行	19.68	买入	3.21	3.68	4.31	5.15	6.13	5.35	4.57	3.82

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2021 年 06 月 30 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业专题研究:上市银行 20 年报及 1Q21 业绩综述:业绩企稳, 往后更精彩》2021-04-30
- 《银行-行业专题研究:上市银行 3Q20 业绩综述:盈利增速回升, 估值有望上行》2020-11-04
- 《银行-行业专题研究:银行类货基整改的怎么样了?》2020-10-02

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