

银行

证券研究报告
2021年07月09日

银行大跌之后怎么看？

银行股大跌反映的是市场悲观情绪集中释放

2021年7月7日国常会提出适时“降准”，7月8日银行股却大跌。为什么降准没有能推动银行股上涨？市场主要担心三点。首先，银行股大跌主要反映的是市场对经济增长的担忧，经济增速下降从之前的市场共识上升为政策层面问题。其次，上年6月国常会提出“降准”，7月要求银行让利实体，让市场担心让利政策是否会再次出现。第三，“降准”预期反映疫情之后的货币政策转向，利率可能进一步下行，压制银行的资产价格表现。

领会政策意图，保持对银行的信心

我们对此判断如下：首先如果没有政策托底，未来的经济下行压力已经是一致预期。国常会对“降准”的表态是在提前做好政策应对，政策托底的意图彰显，未来经济增长有望平稳，降低了经济下行的潜在风险。“降准”信号加大了政策层采取稳增长措施的可能性。

其次，去年7月银行让利实体导致银行股下跌要结合当时的背景分析。去年过了6月末的基金考核期，新季度基金调仓和板块轮换促使资金大量增持银行股，导致银行股价在7月上旬大幅上涨。然后才是7月中旬让利实体的政策传出导致银行股价大幅下跌。跌完以后7月末的银行股低点依然高于6月末，此后正式开启长期的估值修复进程。但是今年银行股根本没有大幅上涨，又何谈大幅下跌。从4月中上涨到5-6月份价格回调，银行已经消化了二季度以来的涨幅，比如期间招行累计涨幅不到5%，银行整体估值稳定。

今年还会有不会有同样的让利政策？我们认为概率很小，影响有限。今年经济从疫情中走出，银行的盈利正处于恢复阶段。银行ROE处于历史新低，一季度TTM口径的商业银行ROE只有9.33%。因此银行的政策环境相对友好。存款利率上限调整、降准等举措，明显是在降低银行的政策压力。退一步说，即便银行再次因为核销存量坏账导致利润增速下降，也不过是把潜在的风险进一步出清，对上市银行的长期基本面几乎不构成压力。

第三，货币政策转向不影响净息差改善。银行当前的贷款价格从去年年中以后已经落后于市场利率的变化。直到今年一季度在贷款重定价以后才开始企稳。未来贷款价格变化反映的是疫情政策退出以后，贷款利率从较低位置向均衡水平的回归。经济需求边际转向不改变贷款利率修复进程。我们判断银行的净息差触底回升大概率在三季度才会正式开始，起码持续到明年年中。

持续推荐银行板块

当前银行板块处于超跌状态。以招行为例，TTM口径的PE跌到12.50倍，静态PB1.89倍，两者都回到年初的位置。但是公司基本面稳健，拨备覆盖率超过400%，利润增长有预期、有后劲。我们维持板块“强于大市”评级。个股推荐招商、平安、南京、兴业、江苏、杭州、宁波银行。

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	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	50.35	买入	3.86	4.45	5.03	5.62	13.04	11.31	10.01	8.96
000001.SZ	平安银行	21.51	买入	1.49	1.74	2.01	2.30	14.44	12.36	10.70	9.35
601009.SH	南京银行	10.58	买入	1.31	1.66	1.86		8.08	6.37	5.69	
601166.SH	兴业银行	20.70	买入	3.21	3.68	4.31	5.15	6.45	5.63	4.80	4.02
600919.SH	江苏银行	6.92	买入	1.02	1.19	1.38	1.58	6.78	5.82	5.01	4.38
600926.SH	杭州银行	14.39	买入	1.20	1.38	1.62	1.92	11.99	10.43	8.88	7.49

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-行业研究简报:理财收益率环比下降，浮动管理费率环比上升：银行理财周报(6/28-7/4)》2021-07-08
- 《银行-行业点评:国常会提出适时“降准”，利好银行!》2021-07-08
- 《银行-行业研究周报:从AUM结构看财富管理趋势》2021-07-05

002142.SZ 宁波银行 35.86 买入 2.50 2.92 3.45 4.17 14.34 12.28 10.39 8.60

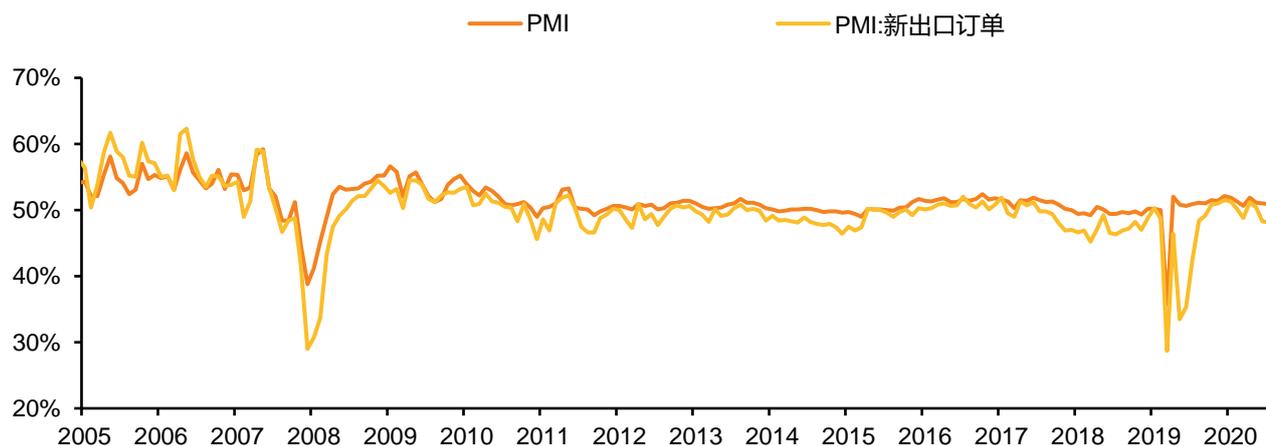
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1：存款准备金率



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：PMI 和 PMI 新出口订单



资料来源：WIND，天风证券研究所

表 1: 近几年国常会和央行的降准操作

日期	国常会	日期	央行
2019-12-23	将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施,降低实际利率和综合融资成本,推动小微企业融资难融资贵问题明显缓解	2020-01-01	中国人民银行决定于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)
2020-03-11	抓紧出台普惠金融定向降准措施,并额外加大对股份制银行的降准力度,促进商业银行加大对小微企业、个体工商户贷款支持,帮助复工复产,推动降低融资成本	2020-03-13	中国人民银行决定于 2020 年 3 月 16 日实施普惠金融定向降准,对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。在此之外,对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点,支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金 5500 亿元
2020-03-31	进一步实施对中小银行的定向降准,引导中小银行将获得的全部资金,以优惠利率向量大面广的中小微企业提供贷款,支持扩大对涉农、外贸和受疫情影响较重产业的信贷投放	2020-04-03	中国人民银行决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点,于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位,每次下调 0.5 个百分点,共释放长期资金约 4000 亿元。中国人民银行决定自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%
2020-06-17	综合运用降准、再贷款等工具,保持市场流动性合理充裕,加大力度解决融资难,缓解企业资金压力,全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年	2020-06-29	中国人民银行发布通知,7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。其中,支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点。此外,央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点,调整后,金融稳定再贷款利率为 1.75%,金融稳定再贷款(延期期间)利率为 3.77%。此次下调 0.25 个百分点后,3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%
2021-07-07	适时运用降准等货币政策工具,进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持,促进综合融资成本稳中有降		

资料来源:中国政府网,人民银行,天风证券研究所

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