

银行

行业快评

超配

(维持评级)

2021年07月09日

降准非因经济走弱，把握银行投资机会

证券分析师：王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030002
证券分析师：陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010001

事项：

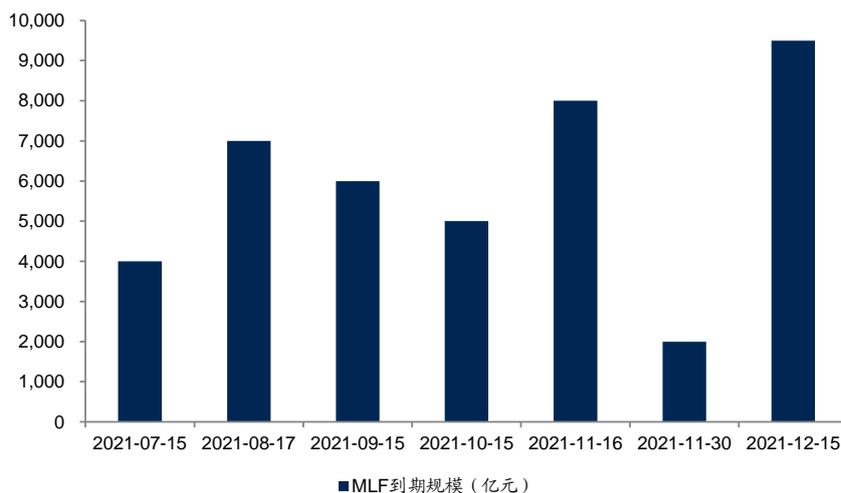
央行于2021年7月9日公告，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。

评论：

■ 此次降准不能理解成放水，主要是为了给银行在支持经济中减负

央行答记者问中明确指出“稳健货币政策取向没有改变”、“此次降准释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF），还有一部分资金被金融机构用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口”。今年下半年MLF到期规模合计达4.15万亿元，MLF到期规模庞大不利于稳定市场预期，因此央行用降准资金替换MLF助于稳定市场预期。

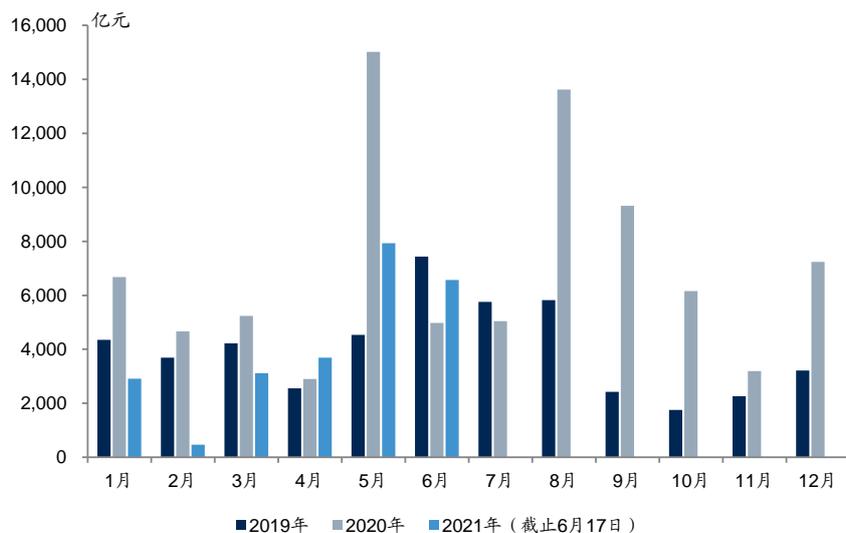
图1：2021年下半年MLF到期规模合计为4.15万亿元



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

除了替换MLF和应对缴税冲击外，下半年地方政府债券发行将有所提速也是央行降准的考虑因素之一。今年上半年政府债券发行节奏缓慢，具体原因参见我们的报告《行业快评：银行间资金面宽松缘由的几个猜想-210618》。我们认为政府工作报告中3.65万亿专项债额度等今年大概率完成发行，因此下半年政府债券大规模发行会给流动性带来冲击，央行有释放流动性的必要。整体来看，下半年MLF到期、政府债券发行规模大等不利于稳定市场预期，容易造成银行间市场流动性剧烈波动，降准有助于稳定市场预期。

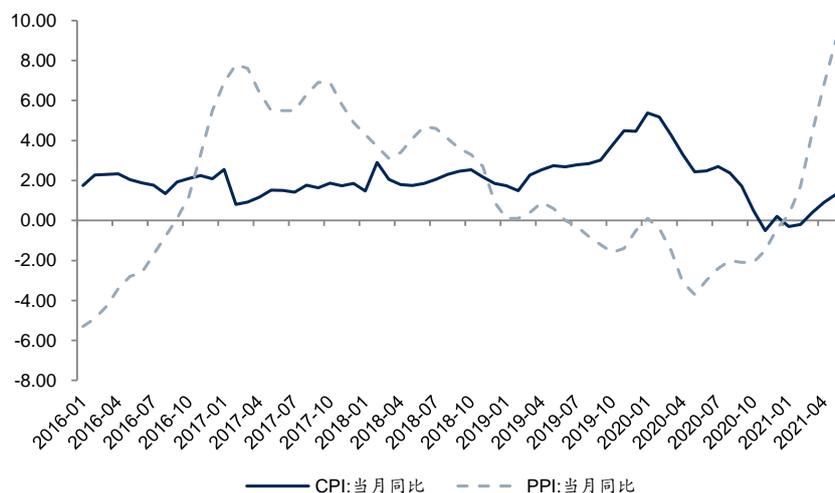
图 2：2021 年上半年政府债券发行节奏缓慢，下半年将提速



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

此次降准更重要的一个原因是为了缓解中小游企业成本压力，通过降准释放长期低成本资金引导银行支持小微企业。我国制造业持续稳定复苏，但大宗商品价格大幅上涨给部分中小游企业带来巨大的成本压力，另外海外环境不稳定以及人民币升值等因素都给企业带来了一定的压力，为了进一步巩固经济复苏的动能，央行采取降准来释放长期低成本资金支持小微企业。从7月9号披露的金融数据可以看到，房地产和城投信用管控仍然非常严格，央行通过信用定向调控引导资金流向小微等实体企业，这也是央行能采取较为宽松货币政策的条件，具体参见《行业快评：银行间资金面宽松缘由的几个猜想-210618》。市场对于PPI在高位上采用降准政策存在一定的不理解，我们认为此次我国PPI高企主要是输入型通胀，并且PPI并没有传导至CPI，因此通胀仍不是当前的主要矛盾，当前我国经济的主要矛盾仍是稳增长。

图 3：PPI 并没有传导至 CPI



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

■ 经济复苏巩固，利好银行基本面

上一部分我们分析了应该如何理解此次降准，我们判断此次降准并不是因为经济走弱，而是为了进一步巩固经济复苏的动能。从上半年数据来看，今年我国经济整体并不差，但结构有一定分化，中小微企业仍面临一定压力，此次降准释放长期低成本资金，有利于引导银行加大对实体经济的支持力度。对于银行来说，将从两方面受益于此次降准：（1）直接收益：降准使银行扩大利差或减少利差损，比如降准释放出的超额准备金可用于投资债券，或支撑扩大贷款投放，或用于偿还 MLF 等高利息负债，均能增加净利息收入。这样银行才有余地进一步支持实体，比如给企业投放的贷款利率也随之降一些，把从降准获取的收益让渡一部分给企业，实现政策目的；（2）间接收益：此次降准有助于进一步巩固经济复

苏动能，银行信贷投放加快，面临的违约风险进一步减小，都将有利于银行业绩的提升。

简单测算，此次降准节约的资金成本将带来商业银行净利润提升 0.67%，该数值未考虑资产质量改善等间接收益。此次降准降低金融机构资金成本每年约 130 亿元，不考虑资产端收益率让渡，据此估算此次降准节约的资金成本将带来商业银行净利润提升约 0.67%（2020 年商业银行实现净利润 19392 亿元）。

■ 投资建议

我们判断此次降准并不是因为经济走弱，而是为了进一步巩固经济复苏的动能以及稳定市场预期，有利于银行基本面改善。同时，考虑到银行中报业绩高增长确定性高，再加上目前银行板块相对估值仍处于历史较低水平，我们维持行业“超配”评级。

个股方面，我们优先推荐具有长期成长性的宁波银行、招商银行、成都银行、常熟银行，基于板块景气反转的逻辑继续推荐低估值的工商银行、建设银行。

■ 风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

表 1: 重点个股估值表

收盘日:	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE			
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601398.SH	工商银行	4.85	11.8%	11.7%	11.8%	1.2%	7.2%	10.3%	0.65	0.60	0.55	5.7	5.3	4.8
601939.SH	建设银行	6.48	12.1%	12.0%	12.0%	1.6%	6.6%	9.2%	0.72	0.66	0.60	6.1	5.7	5.2
601288.SH	农业银行	3.03	11.3%	11.2%	11.4%	1.8%	6.3%	9.7%	0.56	0.52	0.48	5.1	4.8	4.4
601988.SH	中国银行	3.07	10.5%	10.9%	11.2%	2.9%	9.9%	10.8%	0.51	0.47	0.44	5.0	4.5	4.1
601328.SH	交通银行	4.85	10.4%	10.8%	10.9%	1.3%	10.5%	9.3%	0.49	0.45	0.42	4.9	4.4	4.0
601658.SH	邮储银行	4.76	11.8%	11.8%	12.1%	5.4%	11.4%	13.5%	0.81	0.71	0.65	7.1	6.4	5.6
600036.SH	招商银行	49.90	15.7%	16.3%	16.6%	4.8%	15.8%	14.5%	1.97	1.75	1.55	13.1	11.3	9.9
601166.SH	兴业银行	20.31	12.6%	12.5%	12.7%	1.2%	8.5%	11.7%	0.80	0.72	0.66	6.6	6.0	5.4
600000.SH	浦发银行	9.91	10.8%	10.7%	10.7%	-1.0%	6.0%	8.4%	0.55	0.51	0.47	5.3	5.0	4.6
601998.SH	中信银行	5.05	9.8%	9.8%	10.0%	2.0%	5.5%	9.4%	0.53	0.49	0.45	5.4	5.1	4.7
000001.SZ	平安银行	21.27	9.6%	10.3%	10.9%	2.6%	14.6%	16.3%	1.40	1.28	1.16	15.2	13.1	11.2
601818.SH	光大银行	3.62	10.9%	10.9%	11.2%	1.3%	8.8%	11.4%	0.56	0.52	0.48	5.5	5.0	4.5
600015.SH	华夏银行	5.82	12.7%	12.6%	12.2%	-2.9%	9.7%	10.2%	0.41	0.37	0.33	3.3	3.1	2.8
601169.SH	北京银行	4.85	10.4%	10.6%	11.4%	7.2%	0.2%	14.5%	0.54	0.51	0.47	5.4	4.9	4.3
601009.SH	南京银行	10.26	14.3%	13.9%	13.9%	5.2%	11.4%	10.7%	1.06	0.96	0.87	8.1	7.2	6.5
002142.SZ	宁波银行	35.10	14.6%	15.0%	15.8%	9.7%	15.6%	19.0%	2.03	1.80	1.58	14.9	12.8	10.7
600919.SH	江苏银行	6.84	13.1%	13.3%	14.3%	3.1%	22.1%	20.2%	0.75	0.68	0.61	6.5	5.4	4.5
600926.SH	杭州银行	13.96	11.2%	12.0%	13.2%	8.1%	19.6%	19.4%	1.30	1.19	1.07	12.5	10.3	8.6
601838.SH	成都银行	12.87	15.5%	16.9%	17.7%	8.5%	19.5%	20.1%	1.16	1.02	0.89	7.7	6.5	5.4
601577.SH	长沙银行	8.91	11.9%	14.0%	15.1%	5.1%	16.6%	15.8%	0.80	0.71	0.63	6.1	5.2	4.4
603323.SH	苏农银行	4.63	8.1%	8.4%	8.7%	4.2%	8.5%	10.7%	0.70	0.66	0.62	8.8	8.1	7.3
002839.SZ	张家港行	5.26	8.5%	9.3%	10.1%	4.9%	14.1%	14.6%	0.88	0.83	0.77	10.4	9.0	7.8

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

- 《2021年7月银行业投资策略：中报业绩向好有望催化行情》——2021-07-02
- 《银行业2021年中期策略：景气度全面回升》——2021-07-02
- 《银行流动性月报：预计6月社融小幅回落，资金边际收紧》——2021-06-21
- 《行业快评：银行间资金面宽松缘由的几个猜想》——2021-06-18
- 《2021年6月银行业投资策略：不良生成有望边际改善》——2021-06-02

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032