

# 银行

## 本次再贷款政策有什么不同？

### 新增 3000 亿元支小再贷款额度，量大价优

近日国常会提出新增 3000 亿元支小再贷款额度，将于年内发放完毕。规模与去年 2 月疫情期间相当，发放完成的时间窗口更短，力度明显提升。

去年疫情期间，再贷款政策要求银行对小微企业的贷款平均利率不高于 4.55%，此次要求贷款平均利率 5.5% 左右。目前银行存量贷款平均利率 4.26%（国有大行平均），这也意味着银行投放小微企业优惠贷款不会对银行业整体贷款定价构成较大冲击。两次贷款利率的差异主要系，今年相比去年小微企业经营有一定改善，同时中小银行净息差处于历史最低水平。所以进一步压低中小银行净息差的必要性有所减弱，政策呵护兼顾商业银行和中小微实体企业发展，有助于提高商业银行的信贷投放能力。

### 政策红利偏向地方中小行

本次新增再贷款额度专门投向地方法人银行，政策红利主要由地方中小银行享受。针对小微企业的信贷投放不会面临更多来自大行的市场竞争压力。过去两年大行强制性信用下沉一定程度上削弱了中小银行的竞争优势。今年上半年城商行与农商行净息差均延续去年的下滑态势，净息差分别较去年全年下滑 10bp 和 24bp，下滑幅度明显高于国有大型银行的 3bp。这次明确以中小银行为主的优惠政策，实际上给了中小银行更多的基本面修复空间。

### 后续或有相关普惠小微贷款配套政策出台。

普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策两项支持政策均延期至今年年底，同时本次新增再贷款政策也于年底到期。考虑到此前两项政策多次延期，针对小微企业的普惠金融支持有一定政策惯性。后续或有相关普惠小微贷款配套政策出台，由此减少年末政策集中退出造成的冲击。

### 关注优质地方中小行，推荐受益于财富管理转型优质个股

地方中小银行在此次再贷款政策中有望享受量价齐升的政策红利，建议关注专注小微、业绩加速释放的常熟银行，积极开拓小微业务、业绩高成长的张家港行，以及资产质量优异、明显享受此次贷款利率回升的无锡银行。贷款额度的增长除了直接利好中小银行资产规模扩张，还利好零售型银行财富管理业务的发展。我们继续推荐招商，平安，宁波，邮储，杭州和江苏。

**风险提示：**疫情反复，宏观经济恢复疲弱；信贷需求不足；信用风险波动。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-09-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	54.12	买入	3.86	4.64	5.43	6.26	14.02	11.66	9.97	8.65
000001.SZ	平安银行	20.57	买入	1.49	1.87	2.35	2.91	13.81	11.00	8.75	7.07
002142.SZ	宁波银行	36.24	买入	2.50	3.10	3.73	4.42	14.50	11.69	9.72	8.20
601658.SH	邮储银行	5.42	买入	0.74	0.82	0.91	1.02	7.32	6.61	5.96	5.31
600926.SH	杭州银行	15.46	买入	1.20	1.49	1.77	2.06	12.88	10.38	8.73	7.50
600919.SH	江苏银行	6.54	买入	1.02	1.27	1.56	1.88	6.41	5.15	4.19	3.48

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 09 月 12 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

范清林 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521080004  
fanqinglin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业点评:今年银行资本补充有哪些新变化?》2021-08-05
- 《银行-行业点评:怎么看 LPR 利率维持不变?》2021-07-21
- 《银行-行业点评:如何看待本次 MLF 操作利率不变?》2021-07-16

## 1. 新增支小再贷款额度政策有什么不同

**额度较大且操作时间窗口短。**近日国常会提出新增 3000 亿元支小再贷款额度，支持地方法人银行向小微企业及个体工商户发放贷款。人民银行副行长潘功胜表示，新增支小再贷款额度将于年内发放完毕，也即剩下 4 个月发放完毕，采取“先贷后借”模式。要求银行向小微企业发放贷款的平均利率在 5.5% 左右。

**再贷款政策并非首次出现。**去年 2 月份疫情期间人民银行提出，在前期已经设立 3000 亿元疫情防控专项再贷款的基础上，增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，其中支小再贷款额度 3000 亿元，该额度到去年 10 月底才基本使用完毕（根据人民银行行长易纲在 2020 年 10 月 21 日金融街论坛上的发言）。对比来看，此次提出的增加支小再贷款 3000 亿元额度与去年疫情期间相当。而且时间窗口更短，力度明显提升。

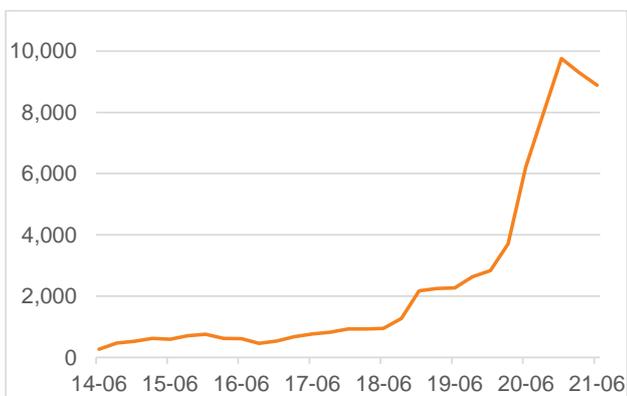
表 1：2020 年以来人民银行再贷款政策梳理

日期	明细
2020.2.7	设立 3000 亿元专项再贷款，向主要全国性银行和湖北等重点省份的部分地方法人银行提供低成本资金。向重点医疗防控物资和生活必需品生产、运输和销售的重点企业提供优惠利率贷款。贷款利率不超过最近一期 LPR-100bp，即为不超过 3.15%。
2020.2.26	增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，同时下调支农、支小再贷款利率 25bp 至 2.5%。其中，支农、支小再贷款额度分别为 1000 亿元、3000 亿元，再贴现额度 1000 亿元。贷款利率不超过最近一期 LPR+50bp，即为不超过 4.55%。
2020.7.1	下调支农再贷款、支小再贷款利率 25bp。调整后，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%。
2021.9.8	新增 3000 亿元支小再贷款额度，支持地方法人银行向小微企业和个体工商户发放贷款，在今年年内发放。贷款利率 5.5% 左右。

资料来源：中国人民银行，国务院，天风证券研究所

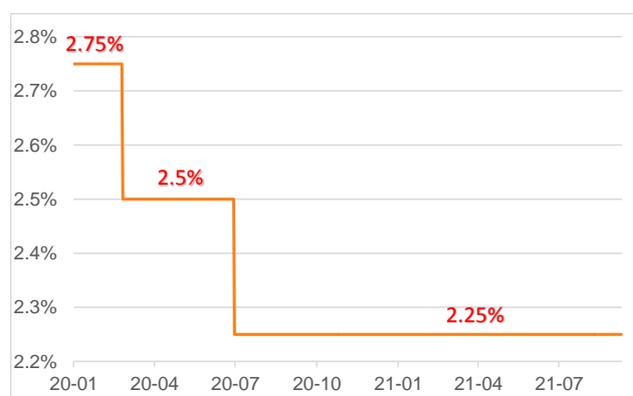
**贷款平均利率较去年明显提升。**去年二月疫情期间，再贷款政策要求银行对小微企业贷款平均利率不高于 4.55%（当时一年期 LPR+50bp），使得银行净息差普遍承压。此次要求贷款平均利率 5.5% 左右，较去年政策规定水平提高近 1pct。目前银行存量贷款平均利率 4.26%（国有大行平均），这也意味着银行投放小微企业优惠贷款不会对银行业整体贷款定价构成较大冲击。两次贷款利率的差异主要系，今年相比去年小微企业经营有一定改善，同时中小银行净息差处于历史最低水平。所以进一步压低中小银行净息差的必要性有所减弱，政策呵护兼顾商业银行和中小微实体企业发展，有助于提高商业银行的信贷投放能力。

图 1：支小再贷款余额（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：一年期支农、支小再贷款利率

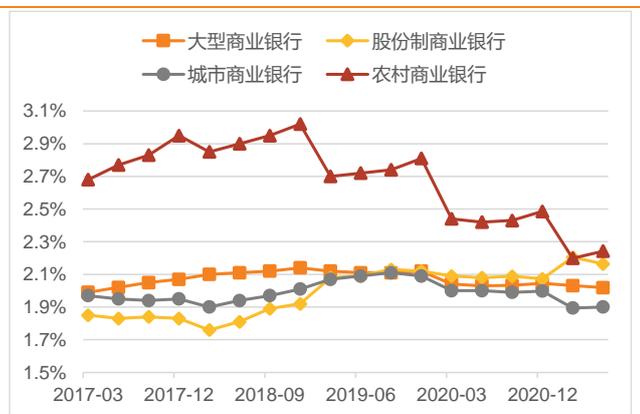


资料来源：WIND，天风证券研究所

**政策红利偏向地方中小行。**本次新增再贷款额度专门投向地方法人银行，但是由大行主导的普惠金融贷款政策没有发生变化，这也意味着本次政策红利主要由地方中小银行享受。针对小微企业的信贷投放不会面临更多来自大行的市场竞争压力。回顾过去两年普惠金融贷款政策，2019 年和 2020 年国有大行普惠小微企业贷款目标增速为高于 30% 和 40%，今

年为高于 30%。大行强制性信用下沉虽然支持了疫情期间中小企业的发展，但也削弱了中小银行的竞争优势。今年上半年城商行与农商行净息差均延续去年的下滑态势，净息差分别较去年全年下滑 10bp 和 24bp，下滑幅度明显高于国有大型银行的 3bp。这次明确以中小银行为主的优惠政策，实际上给了中小银行更多的基本面修复空间。

图 3：不同类型商业银行净息差走势



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：不同类型银行 2020 年及今年上半年净息差变化幅度



资料来源：WIND，天风证券研究所

**后续或有相关普惠小微贷款配套政策出台。**去年人民银行联合银保监会等五部委下发关于普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策，并通过创新货币政策工具使用 4000 亿元再贷款专用额度，购买符合条件的地方法人银行 3 月至 12 月期间新发放普惠小微信用贷款的 40%，贷款期限不少于 6 个月。今年 4 月 1 日，人民银行等五部委通知称，两项支持政策均延期至今年 12 月 31 日。同时本次新增再贷款政策也于年底到期。考虑到此前两项政策多次延期，针对中小微企业的普惠金融支持有一定的政策惯性。未来可能还有相关普惠小微贷款配套政策出台，由此减少年末政策集中退出造成的冲击。

表 2：2020 年以来人民银行普惠小微企业贷款两项政策梳理

日期	明细
2020.3.1	对中小微企业贷款实施临时性延期还本付息，还本付息日期最长可延至 2020 年 6 月 30 日
2020.4.1	普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策延期至 2021 年 12 月 31 日。人民银行通过货币政策工具继续给予优惠资金支持，货币政策工具支持范围为 2021 年 4 月 1 日至 12 月 31 日期间新发放且期限不小于 6 个月的贷款，支持比例为贷款本金的 40%。
2020.6.1	人民银行会同财政部使用 4000 亿元再贷款专用额度，通过创新货币政策工具按照一定比例购买符合条件的地方法人银行业金融机构普惠小微信用贷款。购买范围为符合条件的地方法人银行业金融机构 2020 年 3 月 1 日至 12 月 31 日期间新发放普惠小微信用贷款的 40%，贷款期限不少于 6 个月。
2021.4.1	延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策实施期限至今年底，延续货币政策支持工具，资金总量控制在国务院批准的再贷款额度内。

资料来源：中国人民银行，国务院，天风证券研究所

## 2. 关注优质地方中小银行，继续推荐受益财富管理转型优质个股

我们认为，此次新增再贷款余额释放的政策信号较为明显。呵护中小微企业发展是促进经济恢复的关键，支小再贷款作为人民银行专门支持金融机构发放小微企业贷款的货币政策工具，可以有效保证货币政策工具实施的精准和直达作用。地方中小银行有望享受量价齐升的政策红利，基于此逻辑我们推荐专注小微、业绩加速释放的常熟银行，积极开拓小微业务、业绩高成长的张家港行，以及资产质量优异、明显享受此次利率回升的无锡银行。

贷款额度的增长除了直接利好中小银行资产规模扩张，还利好零售型银行财富管理业务的发展。流动性充裕促使两市成交额持续维持高位，今年以来两市日均成交额较去年全年提升 21%至 1.03 万亿元。基金发行与认购持续活跃，今年以来新发基金规模已达 2.2 万亿元，为去年全年的 70%。财富管理业务已经成为银行零售转型的重要方向之一，银行中收尤其是代销业务有望再次实现较高增长。我们继续推荐招商、平安、宁波、邮储、杭州和江苏。

## 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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com