

## 证券研究报告

## 银行

## 强于大市（维持）

## 全面降准如期落地，托底经济修复预期

## 证券分析师

袁喆奇

投资咨询资格编号:S1060520080003  
邮箱 yuanzheqi052@pingan.com.cn

## 研究助理

武凯祥

一般证券从业资格编号:S1060120090065  
邮箱 wukaixiang261@pingan.com.cn

## 事项：

2021年12月6日，央行发布公告称，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12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。

## 平安观点：

- **全面降准符合市场预期，引导银行更好地支持实体。**此次降准贯彻落实了12月3日李克强总理提出的“将围绕市场主体需求制定政策，适时降准”的要求，在降准的方式和力度上基本符合市场预期。总体而言，我们认为此次全面降准的信号意义更强，更多是为了传递监管稳增长的意图。值得注意的是，同日召开的政治局会议提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，重点提到2022年宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，可以看到顶层的政策目标随着经济下行的压力抬升逐步向稳增长倾斜。展望2022年，国内经济的下行压力仍在，在这样的背景下，我们判断政策面逆周期调节力度会有所加大，银行有望迎来一个相对宽松温和的监管环境。
- **预计2022年货币政策稳中偏松，流动性有望保持充裕。**此次全面降准0.5个百分点，根据央行有关负责人答记者问时的表述，预计将释放长期资金约1.2万亿，降准释放的资金一部分用于置换MLF（12月15日到期9500亿），一部分用于补充长期资金，更好地满足市场主体需求。对于2022年货币政策展望，结合央行的表态，考虑到国内经济依然面临着疫情的扰动和地产投资下行带来的压力，我们预计我国货币政策将维持稳中偏松的基调，总量流动性有望继续保持充裕。
- **降准释放资金空间，静态测算有望提升上市银行息差0.7BP。**此次全面降准后，大行、股份行的存款准备金率将分别降至10.0%/8.0%，城农商行降至6.0%-9.0%。从降准的影响来看，我们测算此次全面降准有望提升上市银行净息差0.7BP，增厚利润增速0.6个百分点，温和利好银行利润表。而从个体的影响来看，区域性银行更为受益。
- **投资建议：估值筑底，关注过度悲观预期“纠偏”的配置机会。**此次降准是年内第二次全面降准，可以看到经济下行压力下政策逐步向稳增长倾斜，银行有望迎来一个相对宽松温和的政策监管环境。目前板块估值水平仅0.63x，处在历史绝对低位，对应隐含不良率约13%，市场对银行资产质量的悲观预期已充分反映，但我们认为在监管的底线思维下，大规模信用风险释放的概率较小，政策托底下银行的基本面仍有望保持稳健，建议关注年底风格切换和过度悲观预期纠偏带来的估值修复机会。个股方面，推荐兼顾资产质量表现与财富管理能力的招商银行、宁波、邮储，同时关注边际改善明显的优质区域性银行：江苏、南京、成都。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 金融监管力度抬升超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

图表1 全面降准对2022年上市银行息差、利润的影响测算

单位：亿元	原存款 准备金率	调整后 存款准备金率	息差贡献(bp)	利润贡献率	
大行	工商银行	10.5%	10.0%	0.7	0.5%
	建设银行	10.5%	10.0%	0.7	0.5%
	农业银行	10.5%	10.0%	0.7	0.6%
	中国银行	10.5%	10.0%	0.4	0.4%
	交通银行	10.5%	10.0%	0.6	0.5%
	邮储银行	10.5%	10.0%	1.1	1.1%
股份行	招商银行	8.5%	8.0%	0.8	0.4%
	中信银行	8.5%	8.0%	0.7	0.7%
	浦发银行	8.5%	8.0%	0.6	0.6%
	民生银行	8.5%	8.0%	0.7	1.0%
	兴业银行	8.5%	8.0%	0.7	0.5%
	光大银行	8.5%	8.0%	0.9	0.7%
	平安银行	8.5%	8.0%	0.9	0.8%
	华夏银行	8.5%	8.0%	0.7	0.8%
	浙商银行	8.5%	8.0%	0.9	1.1%
城商行	北京银行	9.5%	9.0%	0.7	0.6%
	江苏银行	9.5%	9.0%	0.9	0.7%
	上海银行	9.5%	9.0%	0.7	0.5%
	南京银行	8.5%	8.0%	1.0	0.6%
	宁波银行	8.5%	8.0%	0.8	0.5%
	杭州银行	8.5%	8.0%	0.8	0.7%
	成都银行	9.5%	9.0%	1.1	0.6%
	贵阳银行	8.5%	8.0%	1.0	0.6%
	长沙银行	8.5%	8.0%	1.1	0.8%
	重庆银行	8.5%	8.0%	0.9	0.7%
	厦门银行	8.5%	8.0%	0.6	0.6%
	齐鲁银行	8.5%	8.0%	1.0	0.8%
	郑州银行	6.5%	6.0%	0.9	1.0%
	青岛银行	7.5%	7.0%	0.8	0.9%
	西安银行	6.5%	6.0%	1.0	0.8%
	苏州银行	6.5%	6.0%	0.8	0.7%
农商行	渝农商行	7.0%	6.5%	0.8	0.7%
	青农商行	7.0%	6.5%	0.9	0.7%
	紫金银行	7.5%	7.0%	0.9	0.7%
	无锡银行	7.0%	6.5%	1.1	0.9%
	常熟银行	7.0%	6.5%	1.3	0.9%
	江阴银行	7.0%	6.5%	1.0	0.8%

苏农银行	7.0%	6.5%	1.0	0.8%
张家港行	7.0%	6.5%	1.1	0.9%
瑞丰银行	7.0%	6.5%	1.0	0.8%
<b>上市银行</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.4%</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6%</b>
大行	10.5%	10.0%	0.7	0.5%
股份行	8.5%	8.0%	0.8	0.6%
城商行	8.8%	8.3%	0.8	0.6%
农商行	7.0%	6.5%	0.9	0.8%

资料来源：央行，银保监会，Wind，平安证券研究所

注：假设降准释放的流动性全部投向生息资产，2022年上市银行归母净利润预测为Wind一致预期

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033