

银行业：降息短期对息差影响有限，长期有助于资产质量稳定

2021年12月20日

看好/维持

银行 行业报告

事件：12月20日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布12月LPR报价。1年期LPR报3.80%，环比下调5BP；5年期LPR报4.65%，环比持平。

点评：

传导机制：下半年两次降准—银行资金成本降低—银行LPR报价下调。LPR是在MLF利率上加点形成的，加点幅度主要取决于各报价行自身资金成本、市场供求、风险溢价等因素。12月15日，央行MLF操作利率维持2.95%不变。而受央行7月、12月两次降准，存款利率定价机制改革等因素影响，银行的资金成本有所降低，各报价行报价在MLF利率上的加点幅度相应有所下调。

5年期LPR报价持平，房地产政策以稳为主。近期，房地产行业融资形势边际转暖，但政策始终坚持“房住不炒”原则。5年期LPR是按按揭贷款利率的定价基准，其报价持平或与地产政策预期引导有关。中央经济工作会议重申“房住不炒”，同时指出要“加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设”，“商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。”综合来看，在房企融资端，信贷政策支持保障性住房开发建设；同时，鼓励银行发放并购贷支持优质房企兼并收购出险和困难的大型房企的优质项目。需求端，满足合理需求，按揭贷款边际放松，稳定房企销售回款。我们认为，当前地产政策核心在于“在房住不炒原则下，维护房地产市场平稳健康发展”，以稳为主、不会大起大落；信贷政策方面，重在满足房企、购房者的合理信贷需求，长期看有助于相关领域风险平稳化解。往后看，如果明年地产投资、销售下行压力继续加大，不排除可能降低5年期LPR。

对银行的影响：短期对银行息差影响有限，长期有助于稳定资产质量。(1) 考虑降准、存款定价机制改革，此次降息对息差影响偏中性。短期来看，1年期LPR调降影响银行新发放短期贷款利率；同时，随着明年存量贷款陆续重定价，降息对贷款收益率的影响会逐步显现。但考虑到此前两次降准对银行负债成本的改善作用，以及存款自律定价机制改革红利的逐步释放，银行负债端成本有降低空间。目前，商业银行净息差处于历史低位，2021年3季度净息差仅为2.06%；从商业可持续的角度看，净息差进一步收窄的空间不大。预计后续政策引导银行下调贷款利率，仍会以降低负债成本为前提，净息差有望保持平稳。(2) 长期来看，降息直接降低实体企业融资成本，有助于企业经营情况改善，进而促进银行资产质量稳定。

投资建议：我们认为此次降息对银行短期净息差影响有限，且长期有助于稳定资产质量。在跨周期安排下，商业银行有望保持稳健经营。当前银行板块机构持仓和估值均处于历史较低水平，具备修复空间。个股方面，看好具备区位优势中小银行（宁波银行）以及零售银行（平安银行、招商银行、邮储银行）。

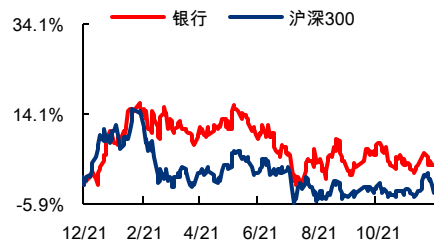
风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

未来3-6个月行业大事：

2022-1-10左右 公布12月社融数据

行业基本资料	占比%	
股票家数	54	1.5%
行业市值(亿元)	7604.41	6.78%
流通市值(亿元)	1267.9	3.1%
行业平均市盈率	6.43	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

行业重点公司盈利预测与评级

简称	BVPS (元)			PB			PE	评级
	20A	21E	22E	20A	21E	22E		
宁波银行	17.26	19.60	24.48	2.16	1.90	1.52	14.37	强烈推荐
平安银行	15.15	16.85	19.18	11.69	9.03	7.47	9.53	强烈推荐
招商银行	25.36	30.01	35.55	2.02	1.71	1.44	11.18	强烈推荐
邮储银行	6.25	6.53	7.24	0.86	0.83	0.75	6.42	强烈推荐

资料来源: wind, 东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526