

# 银行

证券研究报告

2021年12月20日

## 1年期LPR降息5bp，政策组合拳纷至沓来

### 时隔一年多再度降息

12月20日人行公布LPR报价。1年期LPR下降5bp到3.80%，5年期LPR维持在4.65%不变。自2020年4月以后LPR再度降息，和12月的降准组成“双降”组合拳，货币政策的力度加大。

### 期待明年上半年的政策窗口期

5年期LPR主要影响房贷利率，这次报价维持不变，或反映对房地产坚持平稳调控的信号。注意今日另一则关于房地产的信息，人行和银保监会终于下文支持房地产并购贷款。这说明对房地产的调控是总量为辅，结构为主；即通过加快行业整合，实现风险软着陆。而1年期LPR主要影响除居民房贷以外的贷款品种。降息5bp符合人行提出的“促进企业综合融资成本稳中有降”的政策目标。明年上半年在经济压力之下，不排除仍然有降息降准的可能性。但是在海外逐步加息的宏观环境中，我们预计持续降息的时间窗口或许会比较短。所以明年上半年是重要的政策窗口期。

### 宽信用预期加强

“双降”短期减少了OMO和MLF利率下降的必要性，继续加强了明年上半年的宽信用预期。类似的政策路线可以参考2012年金融危机之后的经济下行。在2011年11月人行降准以后，经过半年时间，到2012年6月首次降息，同年下半年社融放量增长。今年7月降准，12月“双降”，明年上半年基建和货币有望同时加码。未来需要关注宽信用和降息可能会降低银行对债券的配置力度，并且加快银行资产负债结构的转型。

### 期待后续的政策组合

还有没有政策值得期待？首先是存款降息。三季度货币政策执行报告强调继续优化存款监管。为确保降息的政策效果，有必要通过压缩存款利率点差降低银行的负债成本。其次人行和银保监会对房地产的政策纠偏。今天发布的房地产并购贷款规定应该是从年初“两集中”新规以后，第一次出现监管协同的支持政策。在政治局会议和中央经济工作会议结束以后，监管目标重新统一。我们认为未来不只是涉房贷的额度会边际放松，而且由监管主导的涉险房企处置工作也会加快推进。银行的风险化解将获得政策助力。

### 投资建议：看好风险影响减弱后的估值改善

我们认为，相比于息差，银行的规模扩张更加重要。非对称降息带来的息差压力，可以通过表内外的资产扩张对冲。风险问题才是压制Q4银行估值驻足不前的原因。政策反转或将带动板块估值改善。建议关注Q1有资产扩张能力和风险较低的银行标的。推荐招商银行、邮储银行、无锡银行、宁波银行。

**风险提示：**经济下行超预期，国内外政策调整超预期，风险集中暴露

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-12-20	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	50.69	买入	3.86	4.64	5.44	6.27	13.13	10.92	9.32	8.08
601658.SH	邮储银行	5.27	买入	0.74	0.82	0.91	1.02	7.12	6.43	5.79	5.17
600908.SH	无锡银行	5.64	买入	0.71	0.82	0.92	1.03	7.94	6.88	6.13	5.48
002142.SZ	宁波银行	39.36	买入	2.50	3.10	3.73	4.42	15.74	12.70	10.55	8.90

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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：聚源数据

相关报告

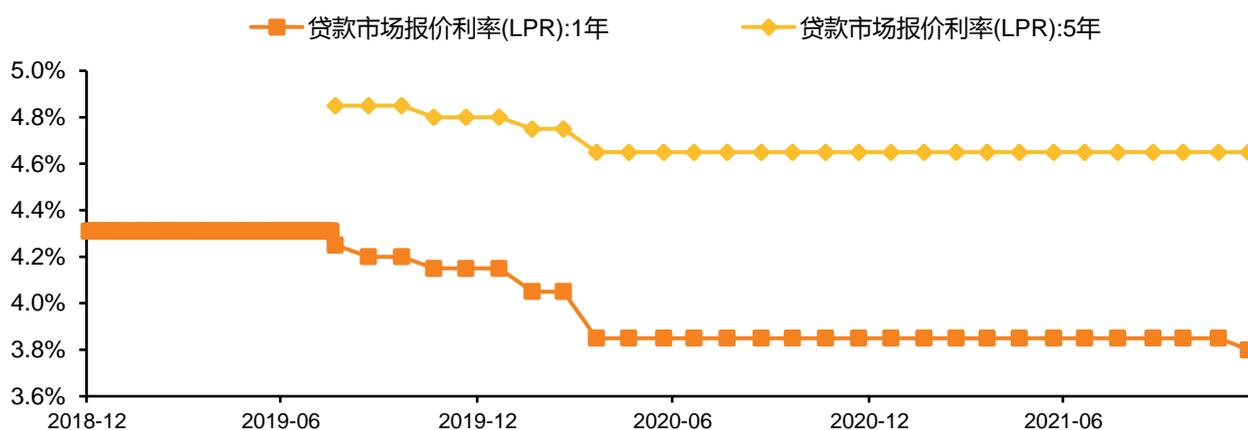
- 《银行-行业点评:如何看待此次碳排放支持工具的推出》2021-11-09
- 《银行-行业专题研究:专题:房地产风险对银行的冲击几何?》2021-09-23
- 《银行-行业点评:本次再贷款政策有什么不同?》2021-09-12

图 1: 1 年期 LPR 下调 5bp, 对息差和净利润的影响有限

代码	简称	假设①	假设②	假设③	对息差的影响		对2022年净利润的影响	
		个人住房贷款利率变化bp	非住房贷款平均利率变化bp	定期存款平均利率变化bp	①+②假设非住房贷款利率下降5bp	①+②+③假设非住房贷款和定期存款利率分别下降5bp	①+②假设非住房贷款利率下降5bp	①+②+③假设非住房贷款和定期存款利率分别下降5bp
601398.SH	工商银行	0	-5	-5	-3	-0	-1.48%	-0.12%
601939.SH	建设银行	0	-5	-5	-3	-1	-1.45%	-0.32%
601288.SH	农业银行	0	-5	-5	-3	-1	-1.78%	-0.32%
601988.SH	中国银行	0	-5	-5	-3	-1	-1.84%	-0.44%
601658.SH	邮储银行	0	-5	-5	-2	1	-1.96%	1.44%
601328.SH	交通银行	0	-5	-5	-3	-1	-2.09%	-0.39%
600036.SH	招商银行	0	-5	-5	-3	-1	-1.25%	-0.62%
600000.SH	浦发银行	0	-5	-5	-2	-1	-2.44%	-0.98%
601166.SH	兴业银行	0	-5	-5	-2	-1	-1.43%	-0.43%
601998.SH	中信银行	0	-5	-5	-2	-1	-2.54%	-0.91%
600016.SH	民生银行	0	-5	-5	-3	-1	-3.47%	-1.18%
601818.SH	光大银行	0	-5	-5	-3	-1	-2.26%	-0.44%
000001.SZ	平安银行	0	-5	-5	-3	-1	-2.61%	-1.05%
600015.SH	华夏银行	0	-5	-5	-3	-1	-3.13%	-1.71%
601916.SH	浙商银行	0	-5	-5	-3	-1	-3.31%	-0.88%
601169.SH	北京银行	0	-5	-5	-2	-1	-2.07%	-0.77%
601229.SH	上海银行	0	-5	-5	-2	-0	-1.64%	-0.33%
600919.SH	江苏银行	0	-5	-5	-2	-0	-2.08%	-0.43%
002142.SZ	宁波银行	0	-5	-5	-2	-1	-1.45%	-0.44%
601009.SH	南京银行	0	-5	-5	-2	0	-1.55%	0.03%
600926.SH	杭州银行	0	-5	-5	-2	-1	-1.89%	-0.60%
601577.SH	长沙银行	0	-5	-5	-2	-0	-1.67%	-0.33%
601838.SH	成都银行	0	-5	-5	-2	0	-1.22%	0.02%
601997.SH	贵阳银行	0	-5	-5	-2	-0	-1.35%	-0.12%
601963.SH	重庆银行	0	-5	-5	-2	-0	-1.99%	-0.30%
002936.SZ	郑州银行	0	-5	-5	-3	-0	-2.40%	-0.34%
002948.SZ	青岛银行	0	-5	-5	-3	-1	-2.36%	-0.42%
002966.SZ	苏州银行	0	-5	-5	-2	-0	-2.06%	-0.33%
601665.SH	齐鲁银行	0	-5	-5	-2	-0	-2.00%	-0.24%
600928.SH	西安银行	0	-5	-5	-3	-0	-2.00%	-0.25%
601187.SH	厦门银行	0	-5	-5	-2	-1	-2.24%	-0.90%
601077.SH	渝农商行	0	-5	-5	-2	0	-1.76%	0.22%
601825.SH	沪农商行	0	-5	-5	-2	-0	-2.06%	-0.31%
002958.SZ	青农商行	0	-5	-5	-2	-1	-2.19%	-0.47%
601860.SH	紫金银行	0	-5	-5	-3	-1	-3.07%	-0.92%
601128.SH	常熟银行	0	-5	-5	-3	-1	-2.28%	-0.55%
600908.SH	无锡银行	0	-5	-5	-2	0	-2.28%	0.12%
002839.SZ	张家港行	0	-5	-5	-3	-0	-2.45%	-0.39%
002807.SZ	江阴银行	0	-5	-5	-3	-0	-2.37%	-0.42%
603323.SH	苏农银行	0	-5	-5	-3	-1	-2.54%	-0.77%
601528.SH	瑞丰银行	0	-5	-5	-2	-0	-1.85%	-0.11%

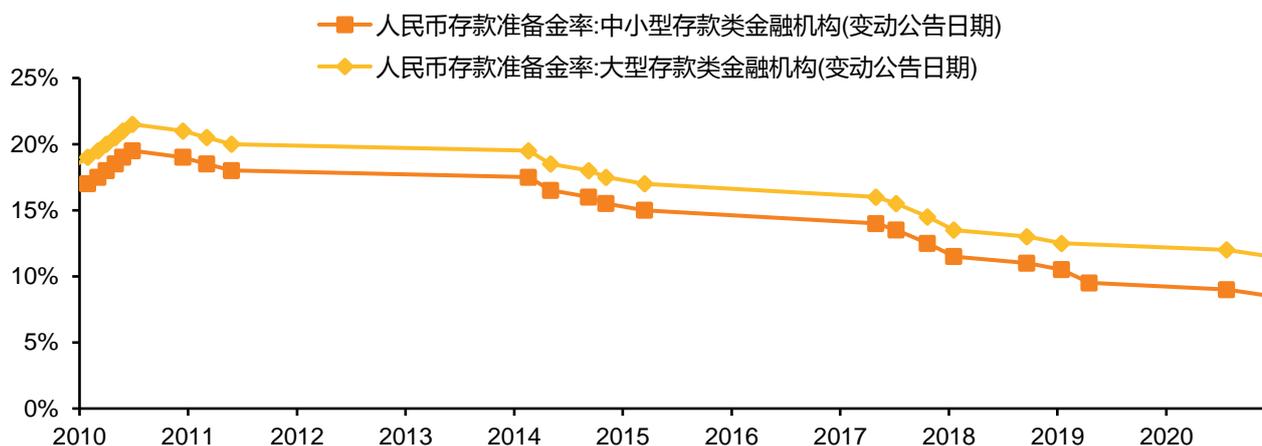
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2：1 年期和 5 年期 LPR



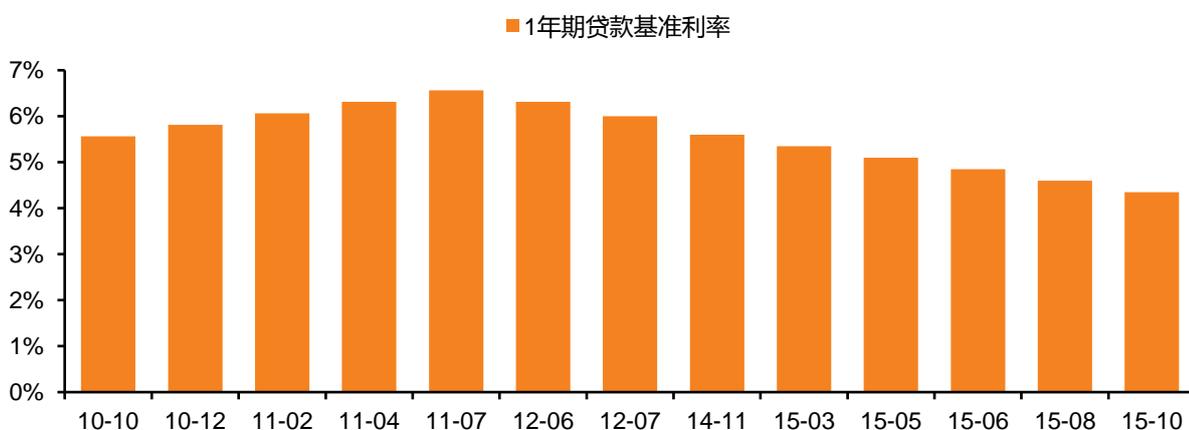
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：人民币存款准备金率



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：2012 年 6 月降息



资料来源：WIND，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	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com