

强于大市

降息点评

降息修正政策预期，提振经济信心

MLF 缩量符合市场预期，MLF 和逆回购降息超市场预期，可能带动 LPR 定价下调，特别是 5 年 LPR 下调，有利于提振房地产等需求，助力经济修复。除对利率变化引导，本次降息或意在传递流动性充裕、平稳预期，改善微观主体对政策预期，提振对经济修复的信心。

政策超预期，关注银行的修复行情。市场对银行股情绪过度悲观，股价和估值已经隐含较为悲观的预期，本次政策超预期，有利于促进经济修复，提振信心。风险暴露越充分，绝对收益越确定，预期越悲观，边际修正的可能性越大。重申推荐优质区域银行逻辑未变，积极推荐江苏银行、常熟银行、杭州银行、南京银行、成都银行等，关注低估值银行的投资价值。

事件：8 月 15 日，央行公告，开展 4000 亿元 MLF 操作和 20 亿元公开市场逆回购操作，MLF 和逆回购中标利率分别为 2.75%、2.0%，均较前次下降 10 个基点。

■ MLF 和逆回购利率下调，意在传递流动性将保持充裕、平稳的预期。

此前市场对流动性政策预期转向谨慎。在二季度货币政策执行报告后，市场对流动性相关政策理解更偏谨慎，且对本次 MLF 续作的缩量已经有预期。本次 MLF 续作缩量符合预期，降息显著超市场预期，有利于市场。

近期银行间的利率水平持续下行，接近历史低位，同业存款发行利率历史低位，8 月国股行票据利率亦低位下降，银行间流动性非常充裕、宽松。MLF 缩量代表银行对于 MLF 需求下降，MLF 和逆回购利率此前均远高于对应的市场利率品种，政策利率调降更多顺应市场。对银行间利率来说，信号意义强于实际影响，银行间流动性或在低利率水平下相对充裕和平稳，不会收紧。

■ MLF 调降后，等待 LPR 或亦变化，意在改善房地产等需求、提振信心

MLF 调降，对应 LPR 或将调降，1 年和 5 年 LPR 均有调降的可能。从前期强调需求角度，5 年 LPR 调降的预期或更强，降低按揭利率水平，有利于缓解房地产需求端压力，这也是需求端担忧的核心。关注后续 5 年 LPR 调整幅度。目前 1 年期 LPR 3.7%，已经处于较低水平，亦有可能调降，幅度或较小。降息的意义或不仅仅是针对利率本身，更大的意义或提振微观主体对政策信心和对经济预期。

■ 按揭利率或持续承压，但是当前银行股的主要矛盾并非息差

对于银行来说，按揭利率今年的调降会在明年年初对贷款收益率产生一次性负面影响。一方面，当前银行股的核心矛盾并非息差，而来自经济预期和房地产趋势，降息如果有利于改善房地产需求，稳定市场预期和提升信心，那么对银行股投资是正面的影响。另一方面，后续存款利率也有进一步下降和调降的可能。货币基金利率持续走低，现金理财过渡期接近尾声，存款压力不断缓解，前期存款定价调降的影响或在持续释放，且按存款定价机制，存款利率亦有进一步调整的可能，这也符合去年以来通过传导降低融资成本的政策取向。

■ 风险提示：房地产违约风险大规模爆发；经济大幅下行超预期。

相关研究报告

《12 月金融数据点评：稳增长效力未达，发力仍将继续》20220112

《银行业周报：重申看好银行行情》20220109

《银行业周报：稳增长、稳地产政策持续，看好年初银行行情》20211227

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

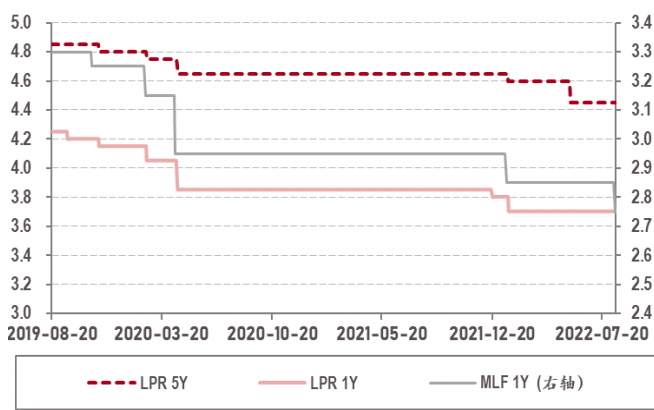
证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

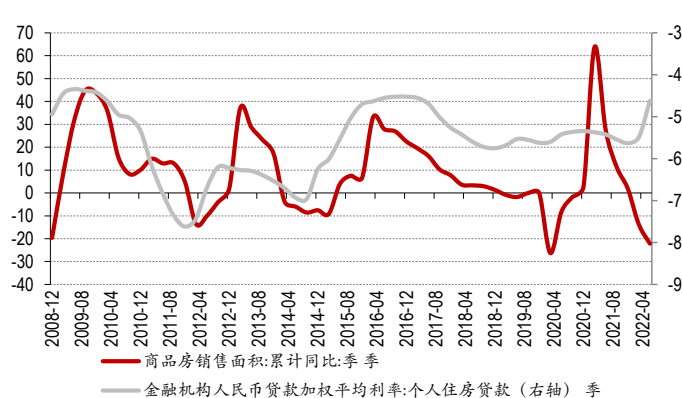
证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

图表1.LPR 和 MLF 利率 (单位: %)



资料来源: 万得, 中银证券

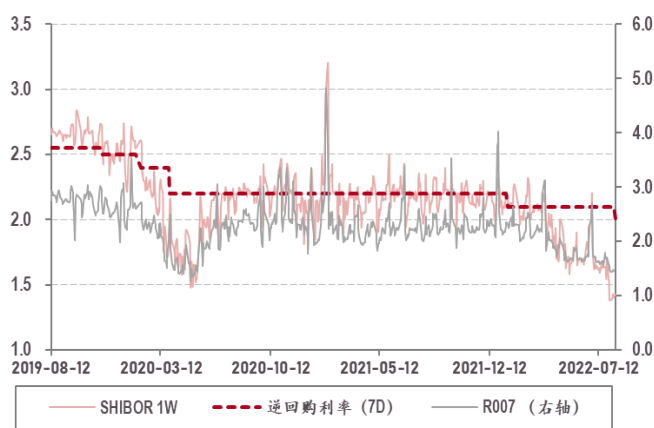
图表2. 商品房销售和按揭利率 (单位: %)



资料来源: 央行, 中银证券

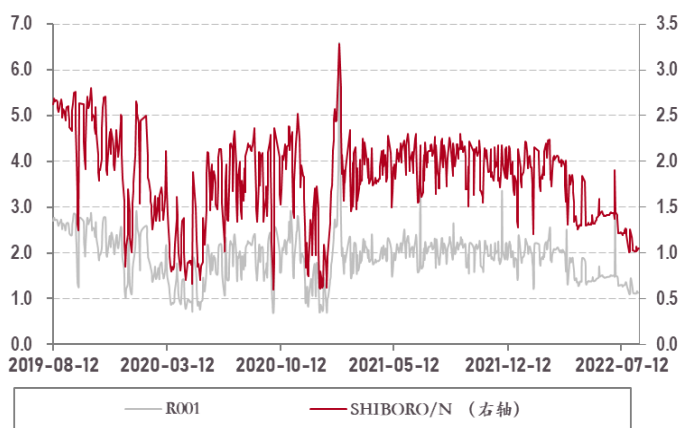
注: 为便于比较按揭利率为按揭利率* (-1)

图表3. 银行间 7D 资金价格与逆回购利率 (单位: %)



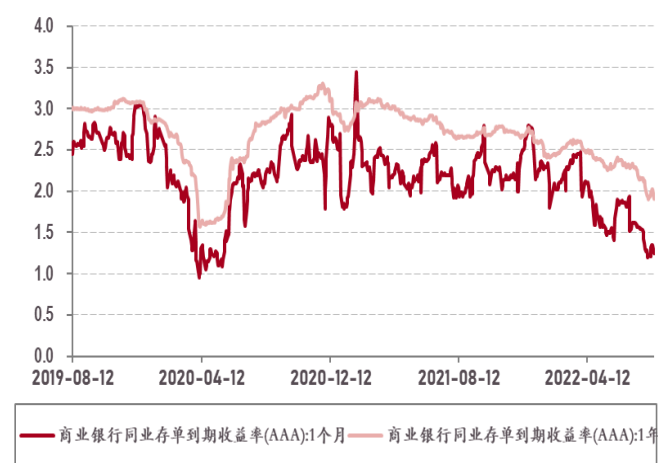
资料来源: 万得, 中银证券

图表4. 银行间隔夜资金价格 (单位: %)



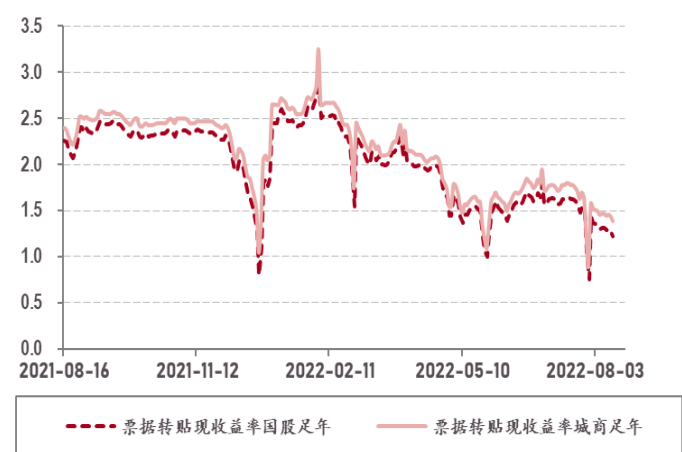
资料来源: 万得, 中银证券

图表5. 商业银行同业存单到期收益率 (单位: %)



资料来源: 万得, 中银证券

图表6. 票据转贴现收益率 (单位: %)



资料来源: 普兰金融, 中银证券

风险提示：

房地产违约风险大规模爆发。2021 年房地产监管政策趋严，下半年个别企业违约风险引发市场对于银行资产质量的担忧，随后监管释放积极信号维护房地产市场的稳健发展。展望后续，如果房地产宽松政策不及预期，导致房地产违约风险大规模爆发，将对银行的资产质量带来冲击。

经济大幅下行超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。2022 年国内经济增长动能减弱，后续仍需密切关注经济的动态变化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371