

银行

证券研究报告
2022年08月16日

MLF 调降 10bp，稳增长决心不改

MLF 缩量续作，调降 10bp，引发对 LPR 下调预期

2022年8月15日，央行开展4000亿元1年期MLF操作，此次MLF操作包含了对8月16日6000亿元到期量的续作。考虑到当前流动性较为充裕，央行也明确表示“坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币”，MLF缩量操作符合市场预期。不过中标利率下调10bp至2.75%超出市场预期，这也是继今年1月MLF操作利率调降10bp后，再次迎来下调，也再度引发了市场对本月20日LPR下调的预期。

稳增长决心坚定，逆周期调控政策有望接踵而至

7月份以来，宏观经济再度转弱，在多地疫情扰动下，企业生产经营进度放缓。7月制造业PMI再次滑落至荣枯线以下，经济修复基础有待继续巩固。7月21日国常会指出，“我国经济正处于企稳回升关键窗口，三季度至关重要”，并强调要在三季度“形成更多实物工作量”。随后7月28日政治局会议表示，“宏观政策要在扩大需求上积极作为”。而7月疲弱的社融与信贷表现恰也印证了当前宽信用推进的堵点在于需求不足。

此次MLF操作利率超预期下调，显示出当前监管对经济稳增长的态度依旧坚决。我们预计更多逆周期调控政策有望纷至沓来。目前来看，用好用足专项债限额，推进3000亿元政策性开发性金融工具及8000亿元开发性政策性银行信贷额度及时投放，或成为后续增量政策的焦点。同时，国开行基建基金也已经于7月末成立，处于蓄势待发状态。

MLF 操作利率调降，缓解 LPR 下降压力

考虑到央行主要是想通过降低实体融资成本提振经济，我们预计本次MLF操作利率降低后，LPR或随之下调。从历史表现来看，自2019年以来，历次MLF操作利率下调后，1年期和5年期LPR均跟随下调，步长不超过MLF操作利率下调幅度。我们采取对银行资产端收益率负面影响相对更大的假设，即本月20日公布的1年期和5年期LPR跟随下调10bp。测算结果显示，在MLF利率和LPR同步下调后，上市银行净息差或将下滑2.7bp，2022年归母净利润同比增速下滑1.85pct，整体影响有限。

投资建议：提振经济预期，信号意义更重要

本次MLF利率超预期调降更彰显监管的稳增长决心，信号意义更重要。银行作为宽信用主体，MLF利率先行降低，有利于减轻LPR单方面调降对银行的压力。在三季度稳增长关键窗口期，我们预计政策托底力度或将进一步增强。具备对公业务优势的银行或将继续受益稳增长环境；同时房地产信用风险逐步化解也助力银行基本面修复。继续推荐兴业银行、江苏银行、成都银行、平安银行和无锡银行，建议关注估值回落较大的宁波银行和招商银行。

风险提示：宏观经济疲弱，信贷需求不足，信用风险爆发，政策变化

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
601166.SH	兴业银行	17.56	买入	3.98	4.66	5.30	6.00	4.41	3.77	3.31	2.93
600919.SH	江苏银行	6.87	买入	1.33	1.74	2.09	2.45	5.17	3.95	3.29	2.80
601838.SH	成都银行	14.26	买入	2.17	2.82	3.48	4.19	6.57	5.06	4.10	3.40
000001.SZ	平安银行	12.11	买入	1.87	2.33	2.79	3.23	6.48	5.20	4.34	3.75
600908.SH	无锡银行	5.84	买入	0.85	1.10	1.29	1.50	6.87	5.31	4.53	3.89

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图1：1年期MLF投放量和到期量（亿元）

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

刘斐然 分析师
SAC执业证书编号：S1110521120002
liufeiran@tfzq.com

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

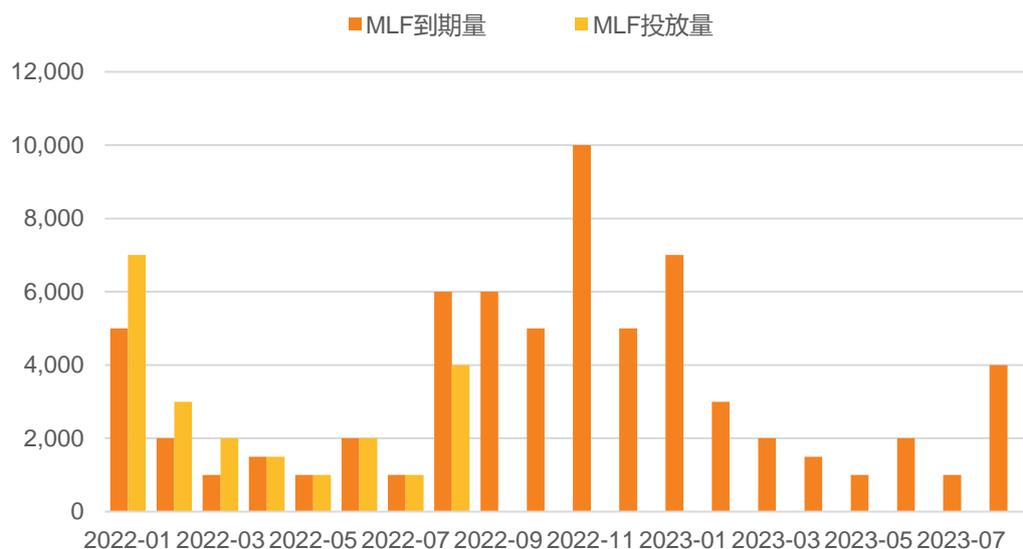
行业走势图



资料来源：聚源数据

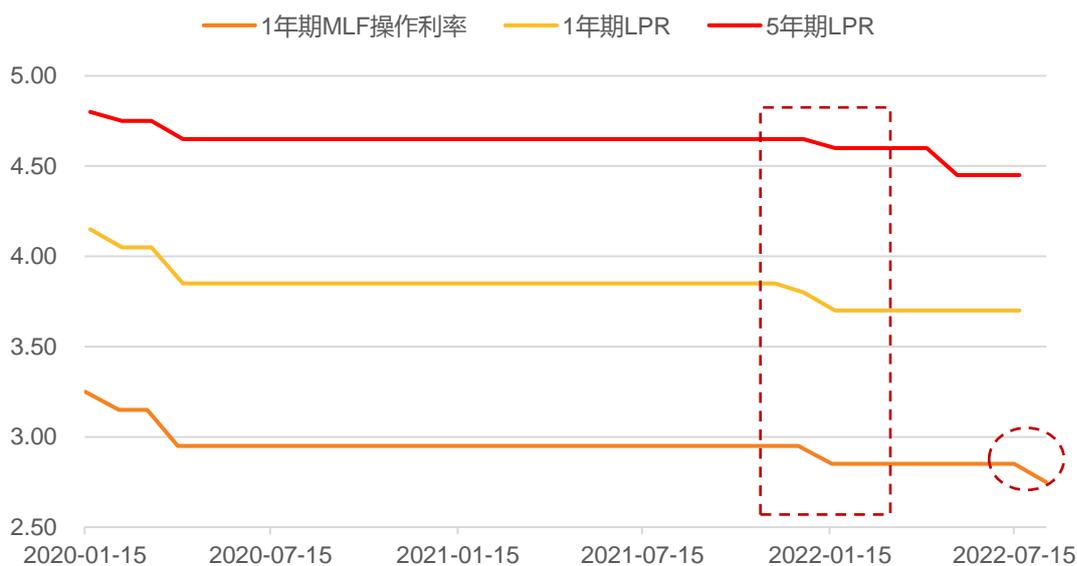
相关报告

- 《银行-行业点评:不必悲观，实物工作量尽快落地托底社融》 2022-08-14
- 《银行-行业点评:社融再超预期，信贷量增质优》 2022-07-12
- 《银行-行业点评:宽信用重启，银行继续起舞》 2022-06-12



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 1 年期 MLF 操作利率和 LPR 走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3：测算：MLF 操作利率与 LPR 调降对上市银行的影响

代码	简称	本次MLF下调10bp		假设后续：1年期和5	
		对息差的影响bp	对2022年净利润的影响	对息差的影响bp	对2022年净利润的影响
601398.SH	工商银行	1.70	0.90%	(3.92)	-2.07%
601939.SH	建设银行	2.07	1.10%	(3.52)	-1.87%
601288.SH	农业银行	1.99	1.24%	(3.80)	-2.37%
601988.SH	中国银行	2.63	1.76%	(2.89)	-1.93%
601658.SH	邮储银行	0.29	0.32%	(3.22)	-3.52%
601328.SH	交通银行	2.89	2.05%	(3.14)	-2.23%
600036.SH	招商银行	2.17	0.92%	(3.34)	-1.42%
600000.SH	浦发银行	3.76	4.19%	(1.15)	-1.28%
601166.SH	兴业银行	4.14	2.74%	0.09	0.06%
601998.SH	中信银行	3.22	3.15%	(1.74)	-1.71%
600016.SH	民生银行	4.80	5.16%	(2.27)	-2.44%
601818.SH	光大银行	3.62	2.84%	(2.16)	-1.70%
000001.SZ	平安银行	2.99	2.48%	(2.83)	-2.35%
600015.SH	华夏银行	3.83	4.21%	(1.46)	-1.60%
601916.SH	浙商银行	3.18	3.94%	(2.53)	-3.13%
601169.SH	北京银行	3.19	3.05%	(1.32)	-1.26%
601229.SH	上海银行	3.71	3.18%	(0.40)	-0.35%
600919.SH	江苏银行	3.52	2.84%	(1.07)	-0.86%
002142.SZ	宁波银行	4.13	2.69%	(0.07)	-0.05%
601009.SH	南京银行	2.92	2.06%	(1.28)	-0.90%
600926.SH	杭州银行	3.38	3.13%	(0.39)	-0.36%
601577.SH	长沙银行	2.92	2.43%	(1.07)	-0.90%
601838.SH	成都银行	2.28	1.39%	(1.74)	-1.06%
601997.SH	贵阳银行	3.32	2.30%	(0.85)	-0.59%
601963.SH	重庆银行	3.72	3.42%	(0.78)	-0.72%
002936.SZ	郑州银行	4.97	4.25%	(1.77)	-1.51%
002948.SZ	青岛银行	4.64	3.72%	(0.93)	-0.74%
002966.SZ	苏州银行	3.33	2.95%	(0.82)	-0.73%
601665.SH	齐鲁银行	2.41	2.25%	(1.80)	-1.68%
600928.SH	西安银行	3.65	2.38%	(3.12)	-2.04%
601187.SH	厦门银行	3.68	3.62%	(0.75)	-0.74%
601077.SH	渝农商行	2.98	2.74%	(0.92)	-0.84%
601825.SH	沪农商行	1.82	1.31%	(2.67)	-1.93%
002958.SZ	青农商行	2.89	2.82%	(1.85)	-1.81%
601860.SH	紫金银行	1.63	1.63%	(4.07)	-4.08%
601128.SH	常熟银行	1.58	1.12%	(4.54)	-3.22%
600908.SH	无锡银行	1.32	1.01%	(3.76)	-2.90%
002839.SZ	张家港行	1.70	1.33%	(3.93)	-3.08%
002807.SZ	江阴银行	1.68	1.23%	(3.81)	-2.79%
603323.SH	苏农银行	1.59	1.34%	(4.02)	-3.39%
601528.SH	瑞丰银行	1.58	1.13%	(3.52)	-2.52%

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com