银行行业点评

1.5 万亿让利，并非对金融系统的直接利润冲减

增持（维持）

2020 年 06 月 18 日

证券分析师 马祥云
执业证号：S0600519020002
021-60199793
maxy@dwzq.com.cn

事件：6 月 17 日，国务院常务会议部署引导金融机构进一步向企业合理让利，提出进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。

投资要点

■ **金融让利实体首次明确目标规模，但 1.5 万亿并非对金融系统利润的直接冲减。**

2019 年三季度 LPR 改革以来，高层持续强调以银行为主的金融系统向实体经济“让利”，一季度疫情冲击进一步加速了各类优惠金融政策的落地，以银行为主的金融系统资产规模扩张、利差收窄。本次高层明确提出全年 1.5 万亿“金融让利实体”目标规模，考虑到商业银行 2019 年全年净利润为 1.99 万亿元，而非银行金融机构利润体量相对较小，因此需要明确 1.5 万亿让利目标并非对金融系统利润的直接冲减，而是主要体现在营业收入中的利息收入、投资收益、中收等环节。

目前“金融让利实体”最直接的路径是银行贷款利率下行。1 年期 LPR 报价自改革以来已下行 46BP，今年累计下行 30BP，而一季度一般贷款平均利率降至 5.48%，较 2019 年末下行 26BP，“让利”效果持续显现。对于“让利规模”测算，由于主要对象是实体企业，而非居民部门，我们以央行披露的“金融机构贷款余额减去其他存款类金融机构对居民债权”，估算 5 月末企业贷款余额规模约 106 万亿（年初约 98 万亿），假设平均贷款利率全年累计下行 75BP，则估算让利约 8000 亿，这是“金融让利实体”的主要部分。此外，企业债券发行利率下行、贴息等优惠贷款政策、中小企业延期还本付息延长至 2021 年 3 月末、银行费用减免等措施也将推动银行及非银行金融机构让利于实体企业。

■ **理性看待“让利实体”对银行利润的影响，降准及负债成本下行是实际利好。**

虽然贷款利率先行下降对银行净息差产生了预期之内的负面影响，一季度商业银行净息差同比收窄 7BP 至 2.1%，较 2019 年全年降低 10BP，但银行一季度仍然实现净利润同比增长 5%至 6001 亿，逆势增长来源于信贷扩张，支持实体经济的同时以量补价，一季度银行业 ROA 同比下行 4BP 至 0.98%，但总资产较期初高增长 5.2%。前期央行研究局发布报告明确提出，我国银行目前净利润少部分用于分红，大部分用于补充资本以进一步投放信贷、支持实体，同时自身面临信用风险上行、利差收窄、资本约束等压力，从这一点来看，银行的社会价值理应得到认可。

基本面角度，后续负债成本逐步下行一直是银行业经营压力改善的核心，由于贷款利率先行降低、负债成本则相对刚性，在让利初期银行净息差会明显边际收窄。因此，监管层出台各类政策压降负债成本，减轻银行负担，例如近期对高成本结构性存款的严格规范，以及信托等高收益率理财产品打破刚兑等。我们从行业层面已经看到一些银行开始陆续降低存款利率，后续预计降准也将落地，这将持续有利于银行稳定利差，减缓让利实体对银行利润的直接冲击。

■ **资产质量比利差更重要，下半年关注信用风险，零售银行基本面相对优质。**

一季度末商业银行不良率总体上行 5BP 至 1.91%，由于监管层近期再次提出对中小微企业贷款的延期还本付息期限延长至 2021 年 3 月末，我们判断目前银行业的资产质量压力尚未完全显化。下半年，银行资产质量的信用风险上行可能造成不良率上升、信贷成本攀升，冲击盈利增速，这也是央行研究局预判“银行利润增速可能下滑，不排除年内出现零增长或负增长的可能”的核心原因。对此我们判断，全行业的信用风险上行将是客观事实，但核心零售银行凭借优质的客户选择、保守且分散的授信策略、审慎的风险管控等优势，将维持资产质量总体稳健，同时依托于厚实的拨备减值储备来平滑信用风险对盈利的冲击，保持可观增长。

■ **投资建议：**核心银行股基本面优质，估值显著低估，我们依然重点推荐核心资产定价权回归的【招商银行】、基本面转型升级的【平安银行】、低估值+高股息率的【建设银行】、高增长+高 ROE+高资产质量的【宁波银行】。

■ **风险提示：**1）疫情冲击宏观经济造成银行资产质量承压；2）银行贷款利率持续下行，存款成本下行困难，利差快速收窄；3）中小银行信贷投放受疫情冲击。

行业走势



相关研究

1、《银行行业点评：银行股反弹：过度悲观的预期正在改善》2020-05-29

2、《银行行业深度报告：海外龙头银行大幅下滑 Vs 国内核心银行强劲增长》2020-05-21

3、《银行行业点评：外资偏爱银行股，QFII 红利最受益》2020-05-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn