

证券研究报告—动态报告/行业快评

银行

碳减排支持工具快评

超配

(维持评级)

2021 年 11 月 09 日

结构性宽信用政策明确，短期对社融拉动较弱

证券分析师：王剑 021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002

证券分析师：田维伟 021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030002

证券分析师：陈俊良 021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010001

事件：央行推出碳减排支持工具

2021 年 11 月 8 日，央行创设推出碳减排支持工具这一结构性货币政策工具，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术等重点领域的发展。

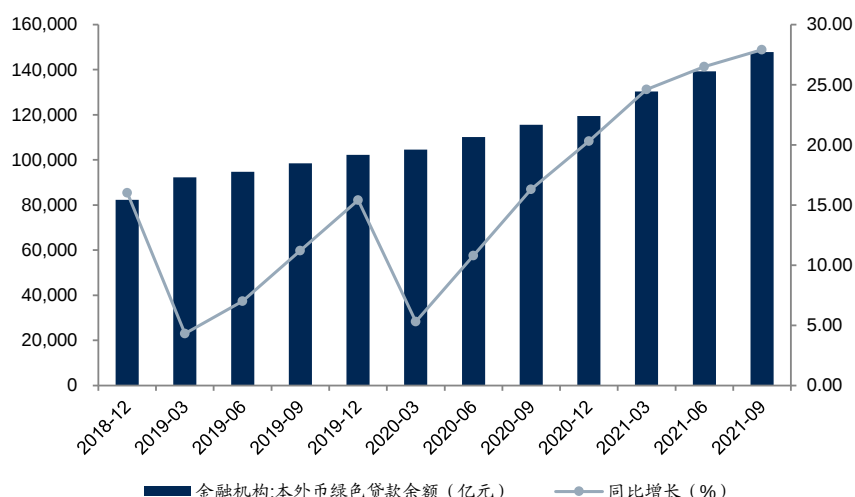
碳减排支持工具向金融机构提供资金采取“先贷后借”的直达机制。金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向碳减排重点领域内的各类企业一视同仁提供碳减排贷款，贷款利率应与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平。金融机构向重点领域发放碳减排贷款后，可向人民银行申请资金支持。央行按贷款本金的 60% 向金融机构提供资金支持，利率为 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次。金融机构需向央行提供合格质押品。

市场已有预期，对宽信用的拉动短期较弱

此前市场就预期将推出 GMLF 工具支持绿色信贷投放，此次央行创设的碳减排支持工具采取“先贷后借”的直达机制，与再贷款工具相似，进一步明确了结构性宽信用的政策意图，与我们之前的判断一致，降准的预期回落。

预计短期对信用拉动效果有限，长期来看有助于稳信用稳经济，且助力经济高质量发展。我们认为碳减排对信用拉动的效果核心因素是符合要求的项目有多少，不在于资金成本的高低和央行的额度。央行指出“金融机构应按市场化、法治化原则提供融资支持，初期的碳减排重点领域范围突出小而精”，“金融机构向人民银行申请碳减排支持工具时，需提供碳减排项目相关贷款的碳减排数据，并承诺对公众披露相关信息”，虽然央行提供了低资金成本，但由于前期对项目要求比较高，要求重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三大领域且初期项目“小而精”，我们预计短期符合要求的项目不多。碳减排已成为未来明确的经济主线，商业银行也将其作为重要投资项目，预计未来该领域投资规模有望持续实现高增。2021 年 6 月末，金融机构绿色贷款余额为 14.8 万亿元，同比增长 27.9%，占金融机构贷款余额的比例约为 7.8%，绿色信贷比例仍处于低位。我们假设 14.8 万亿元中符合央行要求的比例为 50%，乐观预计明年增速提升至 40%，则对应的增量为 2.95 万亿元，按照 60% 向金融机构申请资金支持，则对应投放基础货币约为 1.8 万亿元。但由于该方式投放的基础货币用途有明确的规定，货币派生能力相对较弱。

图 1: 金融机构绿色贷款余额



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 对银行业绩影响微乎其微, 维持观点不变

对银行而言, 此次推出的碳减排支持工具对银行业绩影响微乎其微, 一方面短期由于符合要求的项目太少, 对信贷投放拉动影响不大。另一方面, 对银行净息差影响基本可忽略。碳减排贷款利率与同期限档次 LPR 大致持平, 即一年期约 3.85%, 五年期为 4.65%, 然后 60% 资金向央行申请利率为 1.75% 的碳减排支持资金。碳减排工具虽然降低了银行资金成本, 但综合考虑当前全国性银行的存贷款利率、政策利率 (7 天逆回购利率为 2.20%, 一年期 MLF 利率为 2.95%) 等, 银行投放碳减排贷款利差与传统存贷利差差距几乎可以忽略。但未来随着规模的持续放大, 对银行的正向效应将有所提升。由于此次碳减排支持工具市场已经早有预期, 且进一步明确了结构性宽信用政策取向, 我们预计市场反映中性略偏乐观。

表 1: 全国性银行存贷款利率

	存款利率 (%)	贷款利率 (%)	存贷利差 (%)
工商银行	1.61	4.17	2.56
建设银行	1.67	4.27	2.60
中国银行	1.53	3.84	2.31
农业银行	1.59	4.25	2.66
交通银行	2.11	4.33	2.22
邮储银行	1.64	4.72	3.08
招商银行	1.39	4.71	3.32
中信银行	1.99	5.05	3.06
民生银行	2.15	5.1	2.95
浦发银行	1.98	4.76	2.78
光大银行	2.2	5.16	2.96
华夏银行	1.86	5.18	3.32
平安银行	2.05	6.34	4.29
浙商银行	2.5	5.42	2.92

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

我们维持之前的观点, 预计今年年底到明年二季度银行板块有一轮估值修复行情, 核心逻辑是信用边际改善下悲观经济预期有望回暖, 维持行业“超配”评级。个股方面, 建议从两个角度精选个股, 一是中长期角度持续推荐优质的宁波银行和招商银行, 二是在结构性宽信用背景下, 关注深耕本地实体经济的中小银行, 建议重点关注区域经济发达区域的常熟银行、苏农银行和张家港行, 以及受益成渝经济圈发展, 业绩持续高增的成都银行。

风险提示

央行货币政策大幅收紧影响宏观经济复苏，若宏观经济复苏不及预期，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

表 2: 重点个股估值表

收盘日:		收盘价	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
2021/11/18		(元)	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	4.63	11.8%	12.0%	11.6%	1.2%	10.0%	5.0%	0.62	0.57	0.52	5.5	5.0	4.7
601939.SH	建设银行	5.81	12.1%	12.1%	11.9%	1.6%	8.1%	6.5%	0.64	0.59	0.54	5.5	5.1	4.7
601288.SH	农业银行	2.92	11.3%	11.3%	11.6%	1.8%	7.6%	10.3%	0.54	0.50	0.46	5.0	4.6	4.1
601988.SH	中国银行	3.03	10.5%	10.9%	11.2%	2.9%	9.9%	10.8%	0.51	0.47	0.43	4.9	4.5	4.0
601658.SH	邮储银行	5.40	11.8%	11.6%	12.1%	5.4%	11.4%	13.5%	0.92	0.80	0.73	8.1	7.2	6.3
600036.SH	招商银行	51.30	15.7%	16.2%	16.6%	4.8%	15.8%	14.5%	2.02	1.80	1.60	13.5	11.7	10.2
600000.SH	浦发银行	8.49	10.8%	10.7%	10.7%	-1.0%	6.0%	8.4%	0.47	0.43	0.40	4.5	4.2	3.9
000001.SZ	平安银行	17.42	9.6%	10.9%	11.6%	2.6%	22.2%	16.6%	1.15	1.04	0.94	12.4	10.0	8.6
601818.SH	光大银行	3.33	10.9%	10.9%	11.2%	1.3%	8.8%	11.4%	0.52	0.48	0.44	5.1	4.6	4.1
600015.SH	华夏银行	5.51	12.7%	12.6%	12.2%	-2.9%	9.7%	10.2%	0.38	0.35	0.31	3.1	2.9	2.7
601169.SH	北京银行	4.40	10.6%	10.9%	11.0%	0.2%	9.5%	9.7%	0.46	0.43	0.39	4.5	4.1	3.7
601009.SH	南京银行	9.41	14.3%	13.8%	13.9%	5.2%	11.4%	10.7%	0.97	0.88	0.79	7.4	6.6	6.0
002142.SZ	宁波银行	37.24	14.6%	15.4%	16.4%	9.7%	21.1%	19.3%	2.16	1.90	1.66	15.9	12.9	10.8
600919.SH	江苏银行	6.17	13.1%	13.7%	14.1%	3.1%	25.6%	16.0%	0.67	0.61	0.55	5.9	4.7	4.1
600926.SH	杭州银行	14.17	11.2%	12.7%	14.1%	8.1%	27.2%	21.4%	1.32	1.19	1.07	12.7	9.8	8.0
601838.SH	成都银行	11.78	15.5%	17.4%	18.1%	8.5%	22.1%	21.0%	1.06	0.93	0.81	7.1	5.8	4.8
603323.SH	苏农银行	4.95	8.1%	9.1%	10.2%	4.2%	19.4%	20.0%	0.75	0.70	0.65	9.4	7.9	6.5
002839.SZ	张家港行	5.75	8.5%	9.8%	11.1%	4.9%	20.0%	20.2%	0.97	0.90	0.83	11.4	9.4	7.7
601128.SH	常熟银行	6.86	10.5%	11.4%	12.8%	1.0%	18.8%	23.1%	1.05	0.96	0.87	10.4	8.8	7.1

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

《2021 年 11 月银行业投资策略：继续看好中小银行》 ——2021-11-04
 《2021 年三季报综述：行业低速增长，精选中小行》 ——2021-11-03
 《中国版 TLAC 快评：预计 TLAC 新工具创设加速，达标压力不大》 ——2021-11-01
 《银行流动性 10 月报：信用温和回升，预计社融增速反弹》 ——2021-10-28
 《硅谷银行近况更新：创投圈优势显著，规模推动业绩高增长》 ——2021-10-26

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并可能进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032