



湘财证券研究所

张倩

Tel: 021-68634518-8056

E-Mail: zq2635@xcsc.com

评论要点:

- 证券时报昨日披露，近日银监会已经口头要求中小银行资本充足率必须达到12%，该政策对于银行长期利好，但短期多家银行将面临资本金不足、调整信贷的压力，尤其是浦发、招商，因此防范市场对相关银行短期利空的消化。
- 银监会提高中小银行资本充足率要求，是继下发各种贷款业务指引、资本充足指引、收紧二套房贷后的又一调节银行放贷速度的措施，旨在加强防范银行系统性风险。
- 目前绝大多数中小银行的资本充足率低于12%的临界值，该政策的出台将对行业产生广泛影响。一方面迫使这些银行减小放贷冲动，通过控制信贷总量、调整信贷结构减少对存量资本金的消耗，这将明显抑制信贷扩张、对息差反弹也有负面影响；另一方面，促进中小银行补充资本金，扩充实力。
- 中小上市银行中资本充足率相对较低的银行有浦发、招商、兴业和民生，其中浦发银行、招商银行资本充足率分别只有8.91%、9.75%，意味着两者短期内信贷扩张的收紧程度很可能会大于其他行，需要防范其市场价格的短期调整。
- 我们认为，近期密集出台的银监会、央行调节信贷的政策累积效应不容忽视，短期内银行信贷增长会迅速减缓，下调对下半年金融机构新增信贷规模的预期至1.8-2.6万亿，但全年新增信贷规模仍有大概9-10万亿。加上近两个月资本市场活跃、新增票据融资急速下滑及货币市场收益率攀升，息差回升速度可能超预期，因此维持前期对银行业绩的判断，09年净利润增速在10%左右。
- 基于对09年行业业绩的看好，以及其明显的相对估值优势，我们维持对银行的“增持”评级。前段时间银行股走势相对疲弱，与管理层近期频繁的政策调整有直接关系，因而此次资本充足率的调整仍会对整个行业造成短期压力，尤其是浦发、招行。近期紧密关注银行的中报披露情况，若政策面没有大举措，很可能因此出现阶段性行情。

事件点评:

□ 中小银行资本充足率下限 2 个百分点, 旨在防范风险

银监会在下发各种贷款业务指引、资本充足指引、收紧二套房贷后, 又一次出台资本充足新规, 提高中小银行资本充足率下限 2 个百分点至 12%。至此, 银监会已经对各主要贷款种类的监管进行了全面升级式的规范, 包括公司短期贷款、长期贷款、票据融资、零售按揭贷款, 并且从资本充足的角度提高了资本金要求, 这些政策旨在短期抑制银行放贷, 中长期防范银行系统性风险。

而选择针对“中小银行”的调节资本金要求并不意外, 它反映了银监会对中小银行风险的格外担忧。在上半年, 大型银行很好的扮演了国进民退中的占优者, 发放大部分优质的项目贷款, 而中小银行则迫于经营压力进军大量票据、房地产按揭贷款, 成为累积风险的主力。

□ 多数上市中型股份制银行需要调节信贷、补充资本金

目前, 绝大多数中小银行的资本充足率低于 12% 的临界值, 经我们测算, 09 年 6 月底, 上市银行里, 除了三家城商行、中信银行外, 其他中型股份制银行都不符合标准。因此该政策的出台, 将对行业产生广泛影响: 一方面迫使这些银行减小放贷冲动, 通过控制信贷总量、调整信贷结构减少对存量资本金的消耗; 另一方面, 促进中小银行补充资本金。

相对于同业拆借头寸、政府、中央债券 0%-20% 的风险权重, 信贷是消耗资本金较大的资金配置品种, 而在信贷资金里, 一般贷款的资本金消耗度最大, 为 100%。因此, 有资本充足压力的银行会选择控制信贷总量、调整结构, 以减少资本金的消耗。由于下半年新增票据融资规模会自然下滑, 银行更多的会通过抑制一般性贷款来调整结构, 将对息差反弹有一定负面影响。

在减少存量资本仅消耗的同时, 许多上市银行将有必要补充资本金, 扩充实力。目前银行常用的、成本较低的补充资本金方式就是内部留存收益、发行次级债、非公开市场增发, 内部留存不能解燃眉之急, 而发行次级债已经受到银监局相关条例的限制, 因此股权融资可能成为未来一段时间许多银行所选择的资本金补足方式。

□ 浦发、招商压力尤为突出, 短期内影响信贷扩张

我们通过假设所有已经提出的融资计划都将在近期实施, 包括深发展向平安定向增发、浦发银行非公开定向增发等, 测算了近期上市银行将达到的资本充足率水平, (剔除三大行、交通银行)。结果显示, 其他上市银行中资本充足率相对较低的银行有浦发、招商、兴业和民生, 其中浦发银行、招商银行资本充足率分别只有 8.91%、9.75%, 它们承受的压力就相对更大一些。

尽管中长期看，可以通过融资解开资本束缚，但短期内两银行势必面临资金运用的调解，其信贷扩张的收紧程度很可能会大于其他行，进而影响 09 年业绩。从 09 年 1 季度两个银行的净息差水平看，招商为 2.31%，比浦发高 21 个 BP，大致上可判断招商银行的业绩对规模变动的敏感性更高些，但是由于浦发银行上半年信贷规模增长太快，其规模增速下滑幅度会相对招行更大些。总体而言政策对两者的负面影响都较大，短期内它们的价格表现会对该利空因素有所反映。

□ 下半年全行业信贷增速明显放缓，维持原业绩预期

我们认为，近期密集出台的银监会、央行调节信贷的政策将在短期内明显抑制银行信贷增长、中长期有助于优化信贷结构、控制风险。我们下调对下半年新增信贷规模的预期至 1.8-2.6 万亿，由于上半年放款较大，金融机构全年新增信贷规模仍有大概 9-10 万亿，这样 09 年金融机构的信贷余额同比增长将为 48%-53%，比之前的预期增速减少了 18%，但仍然可观。加上近两个月资本市场活跃、新增票据融资急速下滑及货币市场收益率攀升，预期行业息差回升速度或高于原预期，我们维持之前对银行业业绩的判断，全年净利润增长近 10%。

- 基于对 09 年行业业绩的看好，以及其明显的相对估值优势，我们维持对银行的“增持”评级。前段时间银行股走势相对疲弱，与管理层近期频繁的政策调整有直接关系，因而此次资本充足率的调整仍会对整个行业造成短期压力，尤其是浦发、招行。近期紧密关注银行的中报披露情况，若政策面没有大举措，很可能因此出现阶段性行情。

表 1：各银行近期资本充足率测算结果

银行	08 年末	09 年 6 月末	假设计划融资项目 在三季度完成
招商银行	11.34%	9.75%	
兴业银行	11.29%	10.79%	
民生银行	9.22%	8.83%	10.85%
浦发银行	9.24%	7.33%	8.91%
中信银行	14.32%	13.68%	
华夏银行	11.40%	10.92%	
深发展 A	8.58%	8.52%	11.57%
北京银行	20.20%	18.30%	
南京银行	24.12%	16.55%	
宁波银行	16.15%	20.81%	

资料来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。