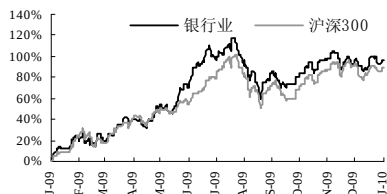


金融服务业 - 银行业

Financial Service - Bank

2010 年 1 月 12 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
银行业	1.0%	6.0%	95.4%
沪深 300	-1.1%	9.1%	88.4%

俞冲

0755-83199599-8218

yuchong@csc.com.cn

分析师申明

本人，俞冲，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

货币政策转向实质性“适度宽松”

—2010 年 1 月 18 日起提高法定存款准备金率点评

评级： 强于大市

- **重大事件：**中国人民银行决定，从 2010 年 1 月 18 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。为增强支农资金实力，支持春耕备耕，农村信用社等小型金融机构暂不上调。
- **政策目的：**一是出于控制信贷规模，抑制年初大型金融机构过度放贷的冲动，平滑贷款的季度投放量的考虑；二是针对目前流动性增长过快的需要，回收剩余流动性。三是基于经济基本面状况考虑，抑制通货膨胀的苗头。
- **银行能够较为自如地应对此次调整：**一方面，超储率能够应付此次调整。截至 2009 年 3 季度末，国有大型商业银行和股份制商业银行的超储率分别为 1.8% 和 2.0%，足以应对此次调整而不用额外追加准备金。另一方面，目前充裕的流动性也能够令商业银行轻松应对存款准备金率的提高。从 M1、M2，存款余额、贷款余额这四个指标的同比增速看，都达到了近十年来的最高峰。
- **两个关注点：**一是后续准备金的次数问题，从 2007-2008 年的调整经验看，单次调整影响有限，但多次调整后的累加效应不容小觑。二是目前可能存在的资产错配问题，或许在未来的准备金率调整中对银行形成压力。
- **不大可能成为今年频繁使用的工具，实质性影响较小：**尽管 2008 年 9 月以来 4 次调低了法定存款准备金率，大型金融机构和中小型金融机构分别有 2 个和 4 个百分点的下调，但远未抵消 2006 年-2008 年共计 18 次，10 个百分点的上调效应，现行的法定存款准备金率水平事实上依然处于历史相对高位。目前的经济环境下，不具备将该比率上调到 2008 年最高水平之上的条件，因此预计今年该项政策工具如之前两年一般频繁采用的情况为小概率事件，按照每次上调 0.5 个百分点的节奏，恢复到 2008 年 17.5% 的水平也仅有 3 次左右调整余地。且考虑到目前银行的经营状况足以令其轻松应付此次单次调整，对相关银行业绩的影响少于 1%，维持银行业“强于大市”投资评级。但由于我们预计今年银行业绩增速将趋于稳健，因此对存款准备金率上调的敏感度将有所上升。
- **两类银行适应能力较强：**超额准备金率较高的银行在应对法定存款准备金率上调方面拥有更大的弹性，而存贷比较低的银行流动性更为充裕，符合以上两项条件的建设银行、工商银行和北京银行在货币政策环境趋紧时具有较强的适应能力。

重大事件——上调法定存款准备金率 5pbs

中国人民银行决定，从 2010 年 1 月 18 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。为增强支农资金实力，支持春耕备耕，农村信用社等小型金融机构暂不上调。

政策实施的主要目的

在 2010 年的银行业策略报告中，我们已经指出今年银行可能采用包括法定存款准备金率在内的各项工具逐步收紧货币政策，但在 2010 年 1 月中旬即开始实施，推出时点要早于预期。我们认为，之所以在这个时点提高法定存款准备金率，一是出于控制信贷规模，抑制年初大型金融机构过度放贷的冲动，平滑贷款的季度投放量的考虑；二是针对目前流动性增长过快的需要，回收剩余流动性。三是基于经济基本面状况考虑，抑制通货膨胀的苗头。

对银行业内上市公司的影响

上次存款准备金上调是在 2008 年 6 月，此次调整为 19 个月来法定存款准备金 4 次下调后的首度上调，国有大型商业银行的存款准备金率回升到 16%，中小商业银行回升到 14%，回收流动性约 2900 亿元。

银行能够较为自如地应对此次调整，

一方面，超储率能够应付此次调整。在宽松的货币政策背景下完成了 2009 年的巨额放贷后，各银行的超额准备金率一度有过明显降低，但随后回升。截至 2009 年 3 季度末，国有大型商业银行和股份制商业银行的超储率分别为 1.8% 和 2.0%，较前一季度的 1.15% 和 0.95% 有明显回升，足以应对此次调整而不用额外追加准备金。

另一方面，目前充裕的流动性也能够令商业银行轻松应对存款准备金率的提高。从 M1、M2，存款余额、贷款余额这四个指标的同比增速看，都达到了近十年来的最高峰，货币供应量充分。

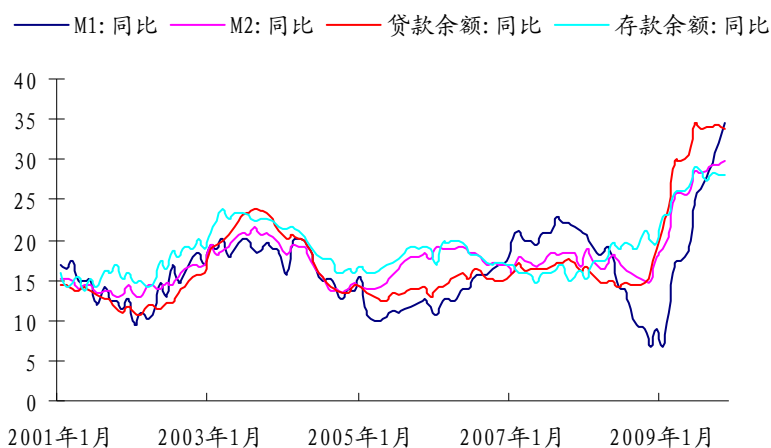
两个关注点

一是后续准备金的次数问题，从 2007-2008 年的调整经验看，单次调整影响有限，但多次调整后的累加效应不容小觑。

二是目前存款活期化与贷款长期化的趋势一直在延续，由此容易催生资产期限错配的潜在问题，在目前货币供应量充足的环境下即使法定

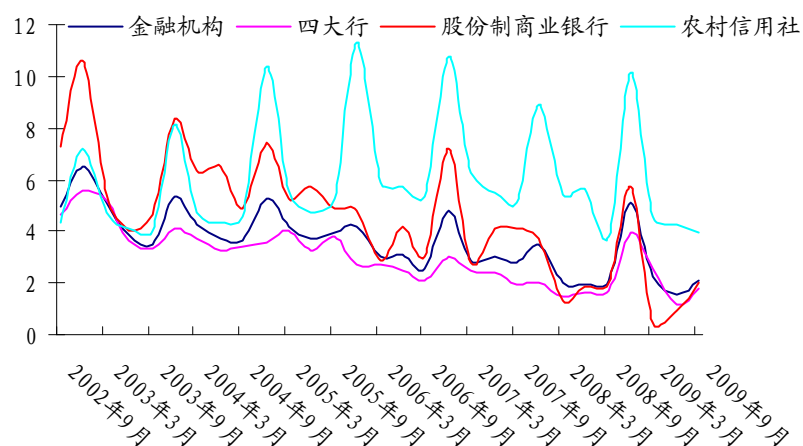
准备金率调高，银行也有足够的新增存款来解决这一问题，但当流动性紧缺到一定程度时资产期限错配的问题依然存在的话，届时如果再出现法定存款准备金率调高的状况，银行可能面临较大的压力。

Figure 1 M1/M2/存款余额/贷款余额同比增速比较



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 金融机构超额准备金率统计



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

不大可能成为今年频繁使用的工具，实质性影响较小

尽管 2008 年 9 月以来 4 次调低了法定存款准备金率，大型金融机构和中小型金融机构分别有 2 个和 4 个百分点的下调，但远未抵消 2006 年-2008 年共计 18 次，10 个百分点的上调效应，现行的法定存款准备金率水平事实上依然处于历史相对高位，在目前的经济环境下，不具备将该比率上调到 2008 年最高水平以上的条件，因此预计今年该项政策工具如之前两年一般频繁采用的情况为小概率事件，按照每次上调 0.5 个百分点的节奏，回复到 2008 年 17.5% 的水平也仅有 3 次调整余地。且

考虑到目前银行的经营状况足以令其轻松应付此次单次调整，对相关银行业绩的影响少于 1%，我们维持银行业“强于大市”投资评级。但由于我们预计今年银行业绩增速将趋于稳健，因此对存款准备金率上调的敏感度将有所上升。

超额准备金率较高的银行在应对法定存款准备金率上调方面拥有更大的弹性，而存贷比较低的银行流动性更为充裕，符合以上两项条件的建设银行、工商银行、和北京银行在货币政策环境趋紧时具有较强的适应能力。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.