

银行业

评级：增持

银行业研究员：谢爱红
执业证书编：S0070209080037
010-88086830-709
xieah@rxzq.com.cn
Msn: xahmail@163.com

流动性继续回收 准备金率仍会持续上调

——央行 2011 年二次上调准备金率点评

事件：

央行 2 月 28 日晚公布：中国人民银行决定，从 2011 年 2 月 24 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。

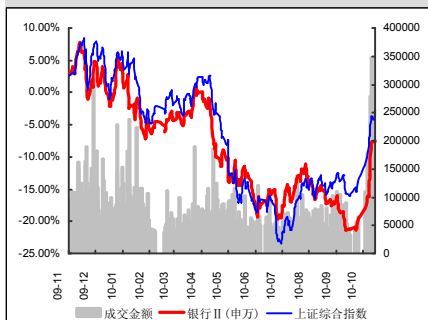
点评：

1、进一步回收流动性，平抑物价上行压力

2011 年以来，在不到两个月的时间内，央行连续两次上调存款准备金率各 50 个基点，每次冻结资金约 3600 亿元，累计冻结资金超过 7000 亿元。从调控目标来看，主要通过法定准备金率的连续上调，抑制一季度银行信贷投放冲动。其次，通过流动性回收，进一步平抑物价上行的压力。

2011 年 1 月份人民币新增信贷规模达到 1.04 万亿，虽然较 2009 年 1 月份的 1.62 万亿以及 2010 年的 1.39 万亿大幅减少，但仍超过了 1 万亿元大关，高于危机前 2008 年 1 月份新增信贷——8036 亿元。事实上，一季度信贷投放节奏的控制，对于调控全年信贷增量尤为关键。本次上调存款准备金率 50 个 bps，加上 1 月份上调的幅度，那么两次准备金上调将冻结银行系统资金超过 7000 亿元，法定准备金的不断上缴将进一步压低银行的信贷增速，且法定准备金率的调升预期，都将在一定程度上可以抑制银行的信贷投放冲动。

银行业与上证指数走势对比图



近期相关报告一览：

《带着回忆摒除怀疑向前冲》- 估值修复+年报行情大幕揭开 2011.1.13 (深度报告)

《流动性进一步回收 宽松货币政策逐渐退出》——央行上调存款准备 50bps 点评 2010 年 11 月 11 日

《小幅加息 影响温和》-央行加息 25 个基点点评 2010.10.21

《货币环境依然宽松，境外热钱正加速流入境内》-2010 年三季度金融统计报告点评

《估值修复与长线投资价值分析》-四季度银行板块策略 9.27

通过不断上调存款准备金率，央行进一步回收流动性，有利于平抑物价上行压力。事实上，伴随着农产品以及工业品价格的上涨，整个 2011 年全年的物价上行压力均比较大。其中有输入型的涨价因素（工业原材料和能源价格），以及季节性和偶发因素（农产品价格），在物价上行压力较大、经济面临转型的情况下，防通胀成为了 2011 年宏观调控的主要目标。由此可见，年内央行仍将持续回收和控制流动性，减缓物价上升压力。

2、存款准备金率总水平超过 20%，信贷投放长期将受到抑制

本次上调存款准备金率，距离上次（2011 年 1 月 14 日）宣布上调存款准备金率时隔 1 月，而在最近的 3 个多月内，存款准备金率上调了 5 次，上调幅度累计为 2.5%，调整频率之高为历史罕见。存款准备金率自 2010 年初至今已经连续上调了 8 次，累计幅度为 4%。加上 2010 年 10 月 15 日开始上调的 6 家银行——工、农、中、建和招商、民生银行，50 个 bps 的差别存款准备金率（先定为 3 个月，后来延期为 6 个月），那么上述 6 家银行，准备金率的年内调升幅度已至 4.5%。目前工、农、中、建、交五大行法定存款准备金率已经调升至 19.5%，如果包含差别存款准备金率，那么存款准备金率已经高达 20%。不过 2010 年 10 月 15 日开始上调的 6 家银行的差别准备金率，将于 3 月 15 日到期。

图表 1：截止 2011 年 2 月 24 日 16 家上市银行存款准备金率情况

	法定准备金	差别准备金率	差别准备金期限
工行	19.50%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
建行	19.50%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
中行	19.50%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
农行	19.50%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
交行	19.50%		
招商	17.50%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
中信	17.50%		
民生	17.50%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
兴业	17.50%		
浦发	17.50%		
光大	17.50%		
华夏	17.50%		
深发展	17.50%		
北京	17.50%		
南京	17.50%		
宁波	17.50%		

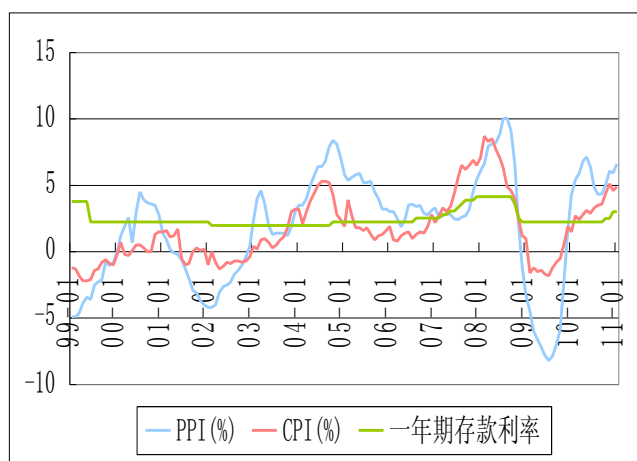
数据来源: wind 日信研究

从流动性回收的角度来看,按照2010年底71.8万亿的存款余额测算,每次上调存款准备金率50个基点,冻结流动性约3600亿元。如果按照全年存款12万亿测算,2011年将新上缴存款准备金率约2.3万亿元左右,加上存量存款准备金数额,2011年法定存款准备金的规模将达到17万亿元。从流动性回收的角度来看,19.5%和17.5%的法定准备金率(大型存款类金融机构和中小型存款类金融机构),加上超额存款准备金率(大型存款类金融机构在1%以内,中小型存款类金融机构1%-4%),多数银行存款准备金率总水平已经超过20%,而长期来看,央行仍将进一步调升存款准备金率。那么整个银行系统的信用创造能力长期将被大幅削弱,流动性回收的效果也将逐渐显现出来。

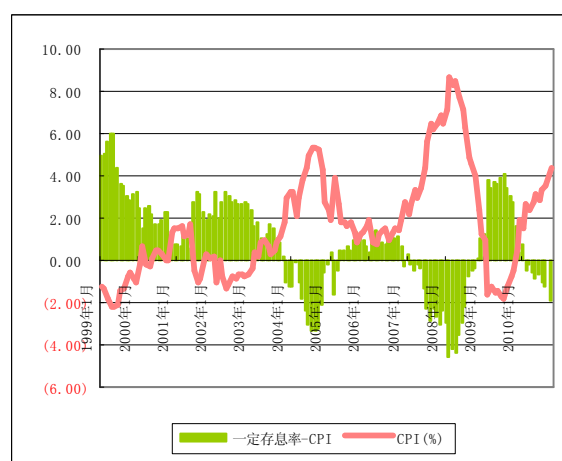
3、数量调控要频于价格工具,存款准备金率仍将进一步上调

考虑到人民币的外围升值压力,以及国内面临转型下的企业负债成本,年内动用数量工具回收流动性仍要优于加息手段,年内调升准备金的次数将频于调升利率次数。我们初步预测,2011年内将上调存款准备金率4-6次,加息3-4次。事实上,2011年上半年欧美等发达经济体,仍持续推进量化宽松的货币政策,人民币不宜过快调升利率,否则将加大升值压力,以及增加热钱涌入压力。在流动性回收工具的选择上,政策应该更加倾向于动用数量手段,而非价格手段。因此,我们判断央行2011年上半年仍将以调升法定准备金回收流动性为主(准备金上调3-4次),加息最多2次。下半年随着欧美经济体进入加息通道,中国央行的利率调升面临的汇率压力将变小。总体,2011年的货币政策将趋于完全正常化,利率水平(一年定期存款利率)有望调升至基本覆盖CPI(CPI估计在4%-5%)。

图表2: CPI与PPI同比增速(%)



图表3: 一年定期存款与CPI差值(单位: %)



数据来源: wind 日信证券

数据来源: wind 日信证券

4、资金供应减少有利于息差扩大，银行盈利增速将保持稳定

在加息和调控准备金的背景下，银行的息差水平有望进一步提升，盈利仍将保持稳定增长。事实上，当前实体经济对于资金的需求仍较旺盛，而银行信贷投放节奏却在放缓，投放量已经受到抑制，信贷资金价格有望进一步上行，有利于银行业息差水平的扩大。根据调研，我们发现 2010 年底至 2011 年初，绝大多数银行已经取消了房贷优惠举措，并且贷款价格有不同程度的上浮。根据调研和预测，我们估计 2011 年上市银行的息差水平仍将上浮 5-15 个 bps，其中息差弹性较大的城商行息差水平上升较快，大型银行息差水平将稳中略升。息差水平的回升，以及信贷存量基数较大，2011 年上市银行的盈利增速仍将保持稳定，我们预计为 20%-25%。盈利的稳定增长，也将有助于推动整个银行板块估值中枢的上移。

从短期流动性的角度来看，对于银行类大盘蓝筹股而言，其二级市场表现更加依赖于流动性的状况。流动性的进一步回收以及新股的批量发行，均不利于银行类大盘蓝筹股的表现。从投资机会角度而言，银行类大盘蓝筹股中期内仍缺乏趋势性机会，或只有估值修复性脉冲行情。策略上，应采取左侧交易，在估值底部买入，估值修复的反弹行情中了结（幅度约 15%-20%）。在个股选择上，我们仍建议优选资本充足率较高，息差弹性较大的城商行，如：宁波银行、北京银行、南京银行，股份制银行中优选：招商银行和兴业银行。

总体来看，央行本次上调存款准备金率 50 个 bps，基本符合我们的预期，年内两次调升准备金水平冻结资金已超过 7000 亿元。为了进一步回收流动性，央行后续仍将会持续调升准备金率，我们预计后续仍会调升 2-4 次。本次准备金的上调，短期内对于 A 股市场而言，将会市场短期调整，应该作为短期偏空的因素解读。中期来看（一季度），A 股市场的走势仍将依赖于年报业绩的披露情况，即企业的盈利和实体经济增长情况。对于银行板块而言，上调存款准备金率符合市场预期，影响也比较中性。不过，随着流动性的进一步回收，银行信用创造能力的降低，整个市场的流动性也不会乐观。对于银行类大盘蓝筹股而言，仍缺乏趋势性机会，投资者可把握估值修复型脉冲行情。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系方式:

日信证券有限责任公司

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031

电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482-8234960