

银行 II

推荐 (维持)

 分析师 吴畏
 02138565945
 wuwe@xyzq.com.cn
 S019051020004

证券研究报告

存款研究之一 ——居民活期储蓄存款

推荐 (维持)

2011 年 3 月 3 日

投资要点

事件:

目前高通胀的背景下,居民活期储蓄存款的动向成为了市场关注度焦点。“利率市场化速成论”者认为随着利率市场化的实施,活期存款有可能大规模向利息支付较高的定期储蓄转移。(我们曾经阐述过活期存款利率将会成为最后放开的子类,同时提醒投资者国外大多数银行的活期储蓄存款一般是不付利息的)而本文将尝试从储蓄存款的交易性需求、偿付性需求以及预防性需求等方面对其进行剖析,提出关于活期储蓄存款可能的转化空间的一家之言吧。

点评:

- 居民活期储蓄存款的使用需求我们认为主要分为三个方面,一是日常的生活和消费性需求,正如我们每天在淘宝上购物、星巴克自取抑或是奥特莱斯中血拼所需要的活期存款,这一部分的资金需求,我们使用全社会零售商品消费总额进行匡算,基本上发现这类交易性需求大约占据我们活期存款的 11.5%—12%之间,基本上已经比较稳定,未来产生波动的可能性也不大。
- 而居民活期存款的第二大类使用方向则是偿付性需求。众所周知,随着以信用卡和按揭贷款为代表的个人消费性信贷的快速发展,每月居民偿还此类贷款的资金已经成为活期存款的重要来源;而个人经营性贷款则主要体现了居民实业投资的资金需求,其中短期经营性贷款主要用于个人企业的经营周转,而中长期经营贷款的主要投向则是商铺按揭等。以上两类负债偿付所构成的活期储蓄存款需求在我们的估算中占据最大的比例,这也与我们海派清口关于“白领”的解释颇为贴切。
- 第三类活期储蓄的使用方向则是预防性需求,关于预防性需求的数值,我们则发扬了当年毛爷爷关于农村问题调查研究的精神,对周围的同事,自己的同学朋友以及亲友老师都进行探求,在和谐地探讨氛围下,发现大家普遍倾向于将预防性的存款需求比例设置为个人储蓄规模的 15—20%之间。最终拍个脑门,活期存款的 10%应该是用于预防性的需求。
- 而目前愈演愈烈的银行月末储蓄大回流也正持续演绎着,我们判断有相当部分的储蓄活期存款只是在月末作为理财产品到期的暂息所,下个月月初则又回到理财产品的温巢之中。考虑到银行理财产品主要有银信产品和银行资金交易部门独立发行的产品两大体系,我们判断目前理财产品的存量规模在 3 万亿到 4 万亿之间,其中短期产品占 80%以上,也就是说有 2.4—3.2 万亿的储蓄活期存款仅仅是“月末一日游”。
- 下面就看看我们的数据吧:

表1 居民储蓄存款的分拆

	社会消费品零售总额	个人短期贷款	经营性中长期	中长期经营性贷款的偿付额	消费性中长期	中长期消费性贷款的偿付额	储蓄活期	交易性和偿付性占比
2010-12	15,330	34,347	12,698	4,233	65,497	6,550	60,459	48.41%
2010-11	13,911	33,953	12,482	4,161	64,603	6,460	58,485	49.85%
2010-10	14,285	33,425	12,248	4,083	63,464	6,346	58,139	50.39%
2010-09	13,537	32,959	11,990	3,997	62,532	6,253	56,745	47.59%
2010-08	12,570	31,966	11,622	3,874	61,409	6,141	54,551	48.24%
2010-07	12,253	31,069	11,327	3,776	60,591	6,059	53,157	47.61%
2010-06	12,330	30,608	11,032	3,677	59,626	5,963	52,578	46.51%
2010-05	12,455	29,693	10,664	3,555	58,567	5,857	51,559	47.61%
2010-04	11,510	28,979	10,377	3,459	56,935	5,694	49,642	45.88%
2010-03	11,322	28,039	10,036	3,345	54,974	5,497	48,203	44.19%
2010-02	12,334	26,988	9,652	3,217	53,586	5,359	47,898	44.41%
2010-01	12,718	26,521	9,403	3,134	52,308	5,231	47,604	47.10%
2009-12	12,610	25,928	6,903	2,301	48,956	4,896	45,734	45.49%
2009-11	11,339	25,585	6,746	2,249	47,183	4,718	43,891	46.15%
2009-10	11,718	25,220	6,562	2,187	45,355	4,535	43,660	46.40%
2009-09	10,913	25,030	6,439	2,146	44,092	4,409	42,498	44.73%
2009-08	10,116	24,255	6,246	2,082	42,267	4,227	40,679	44.75%
2009-07	9,937	23,548	6,128	2,043	40,580	4,058	39,585	43.76%
2009-06	9,942	23,014	6,018	2,006	38,775	3,878	38,839	43.34%
2009-05	10,028	22,065	5,815	1,938	36,897	3,690	37,721	43.20%
2009-04	9,343	21,196	5,795	1,932	35,904	3,590	36,061	41.54%
2009-03	9,318	20,707	5,690	1,897	35,026	3,503	35,424	40.77%
2009-02	9,324	19,283	5,517	1,839	34,056	3,406	33,851	39.90%
2009-01	10,757	18,979	5,498	1,833	33,939	3,394	34,962	40.90%

从表1我们可以初步判断出交易性需求和偿付性需求占活期储蓄存款的比例大约有50%，而预防性需求大约又会占到储蓄存款的10%左右。而目前的短期理财产品市场也如我们所分析的，在2.4—3.2万亿之间，占比大约为活期储蓄存款的19%—25%之间。那么剩余的可能产生转化的储蓄活期存款占比也就在15%—21%之间，对应了1.87—2.62万亿的活期储蓄额。

- 如果我们假设这部分活期储蓄存款全部被吸引到定期存款中去，而我们假设定期存款的平均付息率在5%左右的话，那么这个银行业的付息负债支出将会增加935—1311亿，进一步考虑到所得税的因素，则实际的利润影响在701—983亿元之间。截至2010年，我们预测仅仅上市银行的净利润就将会超过6900亿元，即使这一部分活期储蓄存款全部转化对银行业净利润所能产生的影响大约在10%以下，远低于市场的预期。
- 我们仍然维持我们在2011年度策略报告中提出的银行业投资时钟的判断。在贷款定价不断提升的2011年1季度，我们维持对宁波银行、浦发银行、华夏银行以及招商银行强烈推荐的评级，期待市场风格偏好出现理性的转变。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,具备证券投资咨询业务资格。本所报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。