



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2010 年 2 月 22 日

银行

研究部

分析员：

毛军华

maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

luojing@cicc.com.cn

鄢耀

yanyao@cicc.com.cn

再次上调存款准备金率 0.5 个百分点

意在回收过剩流动性，对盈利影响轻微

行业近况：

中国人民银行决定从2010年2月25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。调整后大型金融机构（工农中建交邮）为16.5%，中小型金融机构为14.5%。

投资建议：

上调准备金率时间点略超预期，主要目的是对冲过剩流动性。为满足春节资金需求，央行在春节前保持公开市场操作资金净投放，2月前两周净投放规模超过5000亿元，而3月份尚有近8000亿的到期现金流（图表1），因此，市场对央行将上调准备金率早有预期，然而在春节前就宣布调整的时间点早于预期。我们认为，央行上调准备金的意图仍是回收过剩流动性，而非大幅收紧银行体系流动性，10年M2目标仍保持在17%的水平。

银行体系超储率超3%，对盈利影响轻微。09年末银行体系的超额备付金率达到3.1%，其中四大国有银行为1.7%，股份制银行为3.1%，因此银行可以通过适当降低超储率来满足存款准备金率提高0.5个百分点的要求。即使考虑银行通过压缩同业和债券投资来应对，目前一年期央票利率为1.93%、法定存款准备金的存款利率为1.62%，机会成本仅30bp。因此，法定存款准备金上调0.5个百分点对银行10年盈利的影响非常小，不足0.5%。动态来看，若考虑法定存款准备金率提高后将推动市场利率上升，带来同业资产和新增债券投资收益率的增加，则对银行盈利的影响将更小。目前我们的模型中反映了2010年准备金率会上升100个基点，因此这一政策调整不会带来盈利预测的调整。

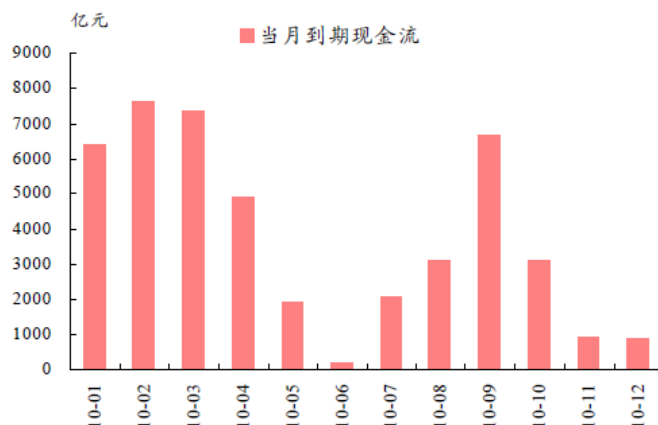
A股银行下跌空间有限，静待催化剂。我们认为货币政策从大的趋势来看仍处于中性阶段，银行将面临息差的向上潜力，而中国经济回暖势头稳固意味着短期资产质量风险较低。结合目前A股银行12倍10年市盈率的平均估值，我们认为A股银行下跌空间有限。严控信贷规模将推动银行加强贷款议价管理，从而令息差超出市场预期，我们预计3月开始的年报和季报集中披露，将促进管理层与市场的充分交流，有望成为A股银行的上涨催化剂，存在30%左右的上涨空间，风险收益吸引。现阶段，我们更看好低估值高Beta组合（绝对估值低，且息差和资产质量弹性大），首选组合为民生、兴业、北京、华夏。

H股银行接近交易区间底部，首选中行和民生。H股银行目前仅交易于9.5倍10年市盈率或1.75倍10年市净率，处于交易区间底部。在H股银行中，我们偏好中行和民生银行，主要由于中行估值仅1.39倍10年市净率，股息回报达5.9%，且09年盈利超预期可能性较高；民生则在信贷规模严控的环境下具备较强的贷款议价提升潜力，且目前估值仅1.41倍10年市净率。

风险：

宏观经济二次探底、货币政策明显转向、宏观经济复苏后的利率市场化。

图表 1: 3 月公开市场到期现金流压力较大



资料来源：央行、CEIC，中金公司研究部

图表 2: 对银行盈利的敏感性测算

人民币, 百万元	工行	建行	中行	交行	招行	中信	浦发	民生	兴业	深发展	华夏	北京	南京	宁波
09E存款余额	10,032,604	7,938,014	6,704,713	2,500,192	1,663,362	1,248,502	1,278,846	1,068,669	872,748	450,643	592,126	435,859	100,370	110,522
10E存款余额	11,537,495	9,287,477	7,745,919	3,050,234	2,062,569	1,573,113	1,457,885	1,399,956	1,108,390	563,303	722,394	544,824	130,480	143,678
10年新增债券投资	412,062	344,447	275,522	144,151	107,919	112,421	30,104	110,888	8,447	60,724	18,429	20,287	3,031	5,928
10年平均生息资产	12,811,639	10,221,951	8,135,554	3,677,877	2,256,127	1,672,003	1,747,637	1,561,662	1,402,418	664,645	908,879	598,502	182,909	153,247
10年净利润	195,210	134,095	105,351	40,661	23,959	19,349	16,390	13,796	15,289	6,300	4,356	8,363	2,375	1,902
法定存款准备金率上升0.5个百分点														
不考虑市场利率的上升														
法定存款准备金利率, %	1.62													
一年期央票利率, %	1.84													
1年期央票转向法定存款准备金对利息收入的影响	-120	-96	-81	-31	-21	-16	-15	-14	-11	-6	-7	-5	-1	-1
对10年净息差的影响, 基点	-0.09	-0.09	-0.10	-0.08	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.08	-0.09	-0.08	-0.09	-0.07	-0.09
对10年净利润的影响, %	-0.06	-0.05	-0.06	-0.06	-0.07	-0.06	-0.07	-0.07	-0.05	-0.07	-0.13	-0.05	-0.04	-0.06
考虑市场利率的上升														
法定存款准备金利率, %	1.62													
一年期央票利率, %	1.84													
债券收益率上升, %	0.10													
1年期央票转向法定存款准备金对利息收入的影响	-120	-96	-81	-31	-21	-16	-15	-14	-11	-6	-7	-5	-1	-1
债券利息收入增加	412	344	276	144	108	112	30	111	8	61	18	20	3	6
合计影响利息收入	292	248	195	113	87	97	15	97	-3	55	11	15	2	5
对10年净息差的影响, 基点	0.23	0.24	0.24	0.31	0.39	0.58	0.08	0.62	-0.02	0.83	0.12	0.25	0.10	0.29
对10年净利润的影响, %	0.14	0.14	0.14	0.21	0.27	0.37	0.07	0.53	-0.01	0.66	0.19	0.13	0.06	0.18

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 估值表

	股价	总股本	流通股	总市值	PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速						
	(当地货币)	百万股	百万股	(当地货币, 十亿)	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	10E	11E	09~11 CAGR				
A股																							
国有大银行																							
工商银行	4.91	334,019	250,962	1640	2.16	1.68	1.75	1.82	1.21	1.16	1.21	1.26	19.3	19.6	21.5	22.2	24.1	18.5	21.3				
建设银行	5.69	233,689	9,000	1330	2.41	1.87	1.91	1.92	1.31	1.24	1.30	1.31	20.8	21.2	23.5	23.5	26.9	16.0	21.3				
中国银行	4.13	253,839	177,819	1048	2.03	1.69	1.74	1.70	1.02	1.06	1.16	1.14	14.5	16.2	18.8	19.6	30.6	12.8	21.4				
交通银行	8.27	48,994	15,955	405	1.94	1.54	1.61	1.59	1.19	0.98	1.08	1.06	20.1	18.7	21.9	21.9	36.2	18.2	26.9				
中小股份制银行																							
招商银行	15.78	19,119	15,669	302	2.20	1.40	1.44	1.42	1.45	1.00	1.02	0.99	28.4	20.7	22.1	21.7	29.2	17.9	23.4				
中信银行	6.94	39,033	2,302	271	2.20	1.67	1.78	1.74	1.21	1.10	1.15	1.15	14.9	14.5	16.8	17.7	31.6	21.1	26.2				
民生银行	7.28	22,262	18,823	162	1.72	1.59	1.40	1.42	0.80	0.98	0.87	0.89	15.1	16.5	14.4	16.0	15.5	27.8	21.5				
浦发银行	19.81	8,830	7,926	175	1.73	1.36	1.41	1.40	1.13	0.88	0.92	0.90	35.8	23.6	21.6	20.6	24.7	14.0	19.2				
兴业银行	34.08	5,000	3,980	170	1.86	1.46	1.58	1.60	1.22	1.06	1.09	1.10	25.9	22.6	23.5	23.6	26.2	22.4	24.3				
华夏银行	10.84	4,997	3,784	54	1.35	0.92	1.07	1.07	0.46	0.46	0.58	0.60	15.2	12.3	16.1	17.3	47.2	23.7	35.0				
深发展	22.45	3,105	2,924	70	1.97	1.45	1.46	1.48	0.15	0.86	0.94	0.96	4.2	24.7	23.4	21.6	23.1	25.4	24.3				
城市商业银行																							
北京银行	15.89	6,228	3,955	99	2.25	1.71	1.84	1.87	1.40	1.23	1.33	1.38	17.9	16.2	19.1	20.6	36.2	28.0	32.1				
南京银行	16.68	1,837	1,161	31	2.62	2.07	2.11	2.17	1.72	1.28	1.35	1.51	13.7	13.2	17.4	21.1	46.2	39.9	43.0				
宁波银行	15.25	2,500	1,053	38	2.02	1.59	1.69	1.75	1.49	1.10	1.16	1.20	15.8	15.1	19.1	21.8	42.4	33.2	37.7				
H股																							
大型银行																							
工商银行	5.48	334,019	83,057	1830	2.16	1.68	1.75	1.82	1.21	1.16	1.21	1.26	19.3	19.6	21.5	22.2	24.1	18.5	21.3				
建设银行	5.77	233,689	65,847	1348	2.41	1.87	1.91	1.92	1.31	1.24	1.30	1.31	20.8	21.2	23.5	23.5	26.9	16.0	21.3				
中国银行	3.71	253,839	76,020	942	2.03	1.69	1.74	1.70	1.02	1.06	1.16	1.14	14.5	16.2	18.8	19.6	30.6	12.8	21.4				
交通银行	7.69	48,994	23,064	377	1.94	1.54	1.61	1.59	1.19	0.98	1.08	1.06	20.1	18.7	21.9	21.9	36.2	18.2	26.9				
中小股份制银行																							
招商银行	18.44	19,119	3,461	353	2.20	1.40	1.44	1.42	1.45	1.00	1.02	0.99	28.4	20.7	22.1	21.7	29.2	17.9	23.4				
中信银行	5.21	39,033	8,854	203	2.20	1.67	1.78	1.74	1.21	1.10	1.15	1.15	14.9	14.5	16.8	17.7	31.6	21.1	26.2				
民生银行	7.48	22,262	3,322	167	1.72	1.59	1.40	1.42	0.80	0.98	0.87	0.89	15.1	16.5	14.4	16.0	15.5	27.8	21.5				
每股收益				每股净资产				市值/拨备前利润				市盈率				市净率				股息收益率			
	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E				
A股																							
国有大银行																							
工商银行	0.33	0.38	0.47	0.56	1.80	2.02	2.31	2.66	8.2	8.9	7.2	6.1	14.8	13.0	10.5	8.8	2.73	2.44	2.12	1.85	3.4	3.5	4.3
建设银行	0.40	0.45	0.57	0.67	2.00	2.26	2.63	3.04	7.8	8.3	6.8	5.8	14.4	12.6	9.9	8.6	2.84	2.52	2.16	1.87	3.4	3.6	4.5
中国银行	0.25	0.32	0.42	0.47	1.83	2.09	2.33	2.45	8.0	7.9	6.4	5.7	16.3	13.0	10.0	8.8	2.26	1.98	1.77	1.69	3.1	3.5	4.5
交通银行	0.58	0.61	0.83	0.98	3.06	3.47	4.12	4.85	8.7	8.7	6.7	5.6	14.2	13.6	10.0	8.4	2.70	2.38	2.01	1.70	2.4	2.2	3.0
中小股份制银行																							
招商银行	1.42	0.95	1.23	1.45	5.43	5.04	6.08	7.28	7.3	11.9	9.1	7.6	11.1	16.6	12.8	10.9	2.91	3.13	2.60	2.17	0.6	1.2	1.6
中信银行	0.34	0.38	0.50	0.60	2.45	2.74	3.14	3.62	11.2	12.1	9.1	7.6	20.3	18.4	14.0	11.6	2.83	2.53	2.21	1.92	1.2	1.4	1.8
民生银行	0.42	0.54	0.62	0.79	2.90	4.05	4.58	5.28	8.1	8.4	7.3	5.8	17.4	13.6	11.7	9.2	2.51	1.80	1.59	1.38	1.1	1.1	1.3
浦发银行	2.21	1.47	1.84	2.10	7.36	7.75	9.29	11.02	5.8	8.8	7.1	6.1	9.0	13.4	10.8	9.5	2.69	2.56	2.13	1.80	1.2	1.5	1.9
兴业银行	2.28	2.44	3.08	3.77	9.80	11.80	14.39	17.54	9.8	10.1	7.6	6.2	15.0	14.0	11.1	9.0	3.48	2.89	2.37	1.94	1.3	1.4	1.8
华夏银行	0.62	0.71	1.05	1.30	5.49	6.08	6.99	8.08	6.1	7.6	5.6	4.6	17.6	15.2	10.3	8.3	1.97	1.78	1.55	1.34	1.2	1.3	1.9
深发展	0.20	1.49	1.83	2.30	5.28	6.74	9.60	11.62	8.6	9.0	7.9	6.4	113.5	15.1	12.3	9.8	4.25	3.33	2.34	1.93	0.1	1.0	1.2
城市商业银行																							
北京银行	0.87	0.94	1.28	1.64	5.43	6.19	7.29	8.68	11.4	12.2	9.0	7.1	18.3	16.9	12.4	9.7	2.93	2.57	2.18	1.83	1.1	1.2	1.6
南京银行	0.79	0.85	1.25	1.74	6.18	6.73	7.64	8.88	13.8	13.8	9.6	7.2	21.0	19.6	13.4	9.6	2.70	2.48	2.18	1.88	1.8	2.0	3.0
宁波银行	0.53	0.56	0.80	1.06	3.52	3.88	4.48	5.26	21.1	19.0	13.2	9.8	28.6	27.3	19.1	14.4	4.33	3.93	3.40	2.90	1.3	1.3	1.8
A股大银行平均									8.2	8.4	6.8	5.8	14.9	13.0	10.1	8.7	2.63	2.33	2.02	1.78	3.1	3.2	4.1
A股中小银行平均									8.1	9.7	7.7	6.3	29.1	15.2	11.9	9.7	2.95	2.58	2.11	1.78	1.0	1.3	1.6
A股城商行平均									15.4	15.0	10.6	8.1	22.6	21.2	15.0	11.2	3.32	2.99	2.59	2.20	1.4	1.5	2.1
A股银行平均									9.7	10.5	8.0	6.5	23.7	15.9	12.0	9.7	2.94	2.59	2.19	1.87	1.7	1.9	2.4
H股																							
大型银行																							
工商银行	0.33	0.38	0.47	0.56	1.80	2.02	2.31	2.66	8.0	8.8	6.9	5.8	14.3	12.8	10.0	8.5	2.64	2.40	2.03	1.77	3.5	3.5	4.5
建设银行	0.40	0.45	0.57	0.67	2.00	2.26	2.63	3.04	6.8	7.5	5.9	5.1	12.6	11.3	8.6	7.4	2.50	2.25	1.88	1.63	3.9	4.0	5.2
中国银行	0.25	0.32	0.42	0.47	1.83	2.09	2.33	2.45	6.2	6.2	4.9	4.4	12.7	10.3	7.7	6.8	1.76	1.57	1.36	1.30	4.0	4.4	5.9
交通银行	0.58	0.61	0.83	0.98	3.06	3.47	4.12	4.85	7.0	7.1	5.3	4.5	11.4	11.1	7.9	6.7	2.17	1.95	1.60	1.36	3.0	2.7	3.8
中小股份制银行																							
招商银行	1.42	0.95	1.23	1.45	5.43	5.04	6.08	7.28	7.4	12.2	9.1	7.6	11.2	17.1	12.8	10.9	2.94	3.23	2.60	2.17	0.6	1.2	1.6
中信银行	0.34	0.38	0.50	0.6	2.45	2.74	3.14	3.62	7.3	8.0	5.8	4.9	13.2	12.2	9.0	7.4	1.84	1.68	1.42	1.23	1.9	2.0	2.8
民生银行	0.42	0.54	0.62	0.79	2.90	4.05	4.58	5.28	7.2	7.4	6.5	5.1	15.4	12.1	10.5	8.2	2.23	1.60	1.41	1.23	1.3	1.3	1.5
H股银行平均									7.1	8.2	6.4	5.3	13.0	12.4	9.5	8.0	2.30	2.10	1.76	1.53	2.6	2.7	3.6

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。