

央行第二次上调存款准备金率点评

优于大势

维持评级

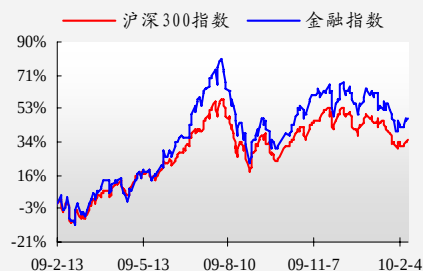
金融/银行

2010 年 2 月 22 日

投资要点:

- 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。为加大对“三农”和县域经济的支持力度,农村信用社等小型金融机构暂不上调。
- 此次调整之后,除了农村信用社之外,大部分金融机构上调为 14.5%,工、农、中、建、交和邮政储蓄上调为 16.5%。
- 此次上调准备金主要是为了对冲节前投放货币和央票到期所释放的流动性,按照 2010 年 1 月末的存款类金融机构本外币存款的余额 62.72 万亿计算,扣除暂时不上调准备金率的农信社等中小金融机构,本次上调将回收 3000 亿元的市场资金。
- 根据央行最新公布的《2009 年第四季度货币政策执行报告》,在 2009 年年底还没有开始上调准备金的时候;年末金融机构超额准备金率为 3.13%。随着中行等上市银行再融资的陆续进行,整体上市银行超额准备金率较为充裕,基本上能够在不调整资产负债的情况下满足额外的准备金要求。
- 如果银行考虑到未来经营的需要,要调整资产结构满足额外的流动性需要,我们判断在目前利率低谷的背景下,银行会更加倾向于压缩债券投资而不是压缩信贷资产,因此对银行净利润的不利影响有限,基本在 1%-3%之内。
- 对于上市银行投资的影响,我们维持在央行第一次上调准备金率点评中的观点;依旧维持银行业 2010 年全年整体优与大市场的判断,但是,在短期内,银行股依旧缺乏跑赢大盘的催化剂,整体而持续的盈利超乎预期的增长、大银行融资方案的明确化以及可能的加息是我们可以期盼的银行股走强的催化剂,投资者可能还需要耐心等待。

走势图



重要公司	评级
招商银行	长期推荐
兴业银行	谨慎推荐
北京银行	谨慎推荐
交通银行	长期推荐
工商银行	长期推荐
建设银行	谨慎推荐
中国银行	谨慎推荐

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20

邮 编: 200002

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。为加大对“三农”和县域经济的支持力度，农村信用社等小型金融机构暂不上调。

此次调整之后，除了农村信用社之外，大部分金融机构上调为 14.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄上调为 16.5%。具体参见表 1：

表 1：2007 年以来我国法定存款准备金调整一览表：

时间	调整方案	调整原因
2007.1.15	由 9%上调为 9.5%	吸收银行体系中因国际顺差等产生的过剩流动性，巩固调控成效
2007.2.25	由 9.5%上调为 10%	吸收银行体系中因国际顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷
2007.4.16	由 10%上调为 10.5%	吸收银行体系中因国际顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷
2007.5.15	由 10.5%上调为 11%	吸收银行体系中因国际顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷
2007.6.5	由 11%上调为 11.5%	吸收银行体系中因国际顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷
2007.7.30	由 11.5%上调为 12%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.9.6	由 12%上调为 12.5%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.10.13	由 12.5%上调为 13%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.11.10	由 13%上调为 13.5%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.12.8	由 13.5%上调为 14.5%	贯彻中央经济工作会议确定的从紧货币政策要求，加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长
2008.1.16	由 14.5%上调为 15%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2008.3.18	由 15%上调为 15.5%	落实从紧货币政策要求，加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长。
2008.4.16	由 15.5%上调为 16%	落实从紧货币政策要求，加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长。
2008.5.12	由 16%上调为 16.5%	加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长。
2008.6.7	由 16.5%上调为 17.5%； 分 6 月 15 日和 25 日分别 执行 0.5 个百分点	加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长。
2008.9.15	部分下调为 16.5%；灾区	落实区别对待、有保有压、结构优化的原

	下调为 15.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄除外	则，保持国民经济平稳较快持续发展
2008.10.15	统一下调 0.5 个百分点，大部分下调后为 16%，灾区为 15%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为 17%。	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2008.12.5	工、农、中、建、交和邮政储蓄下调 1 个百分点，下调后为 16%；其他中小金融机构下调 2 个百分点，下调后为 14%；灾区继续优惠。	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2008.12.25	统一下调 0.5 个百分点，大部分下调后为 13.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为 15.5%，灾区继续优惠。	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2010.1.12	除了农村信用社之外，统一上调 0.5 个百分点；大部分上调后为 14%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为 16%	抑制信贷过度增长
2010.2.25	除了农村信用社之外，统一上调 0.5 个百分点；大部分上调后为 14.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为 16.5%	对冲央票到期及春节投放货币的过多流动性投放，抑制信贷过度增长

资料来源：中国人民银行

点评：

此次央行选择在春节之前最后一个交易日出台 2010 年第二次上调准备金的政策，基本在市场的预期之内，主要原因在于，在完成春节前期货币净投放后，节后又将进入货币回收的观察期，尤其是 3 月份将迎来一个央票到期高峰，单月到期央票合计达 6860 亿元，此次上调准备金主要是为了对冲节前投放货币和央票到期所释放的流动性，按照 2010 年 1 月末的存款类金融机构本外币存款的余额 62.72 万亿计算，扣除暂时不上调准备金率的农信社等中小金融机构，本次上调将回收 3000 亿元的市场资金，但是在 3 月份央票集中到期后又会陆续有所释放，当然央行还会采取其他的货币市场操作继续控制货币流动性。

根据央行最新公布的《2009 年第四季度货币政策执行报告》，在 2009 年年底还

没有开始上调准备金的时候；年末金融机构超额准备金率为 3.13%。其中，四大国有商业银行为 1.72%，股份制商业银行为 3.13%，农村信用社为 8.78%。四大国有银行的数据较低可能有中行和农行被拉低的因素，随着中行再融资的进行，整体上市银行超额准备金率较为充裕，基本上能够在不调整资产负债的情况下满足额外的准备金要求。

我们维持在央行第一次上调准备金率点评中的观点，我们预期央行在 2010 年可能还会有一到两次的上调存款准备金率的动作，在经济复苏可能还有待进一步确认的时期，央行不应该将存款准备金率上调到 18%以上。

具体到对银行业净利润的影响，要取决于银行如何调整资产负债状况来满足准备金要求，如果大部分都需要压缩贷款，对银行净利润的影响会大一些，如果通过压缩债券投资，则对银行净利润的影响会减少，由于现在处于加息前的敏感时期，银行应该更多的倾向于压缩债券投资来满足流动性的存放，因此，我们预期整体对银行净利润的影响有限，应该控制在 1%-3%之间。

对于上市银行投资的影响，我们维持在央行第一次上调准备金率点评中的观点；依旧维持银行业 2010 年全年整体优与大市场的判断，相对较低和合理的估值水平、10 年业绩的稳定增长和宏观经济的稳健复苏使我们对银行资产质量的担忧下降依旧是主要原因，而这些因素并不因为准备金率的上调而有所改变，但是，在短期内，银行股依旧缺乏跑赢大盘的催化剂，整体而持续的盈利超乎预期的增长、大银行融资方案的明确化以及可能的加息是我们可以期盼的银行股走强的催化剂，投资者可能还需要耐心等待。

有关各个上市银行的具体分析请参照我们前期的报告。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。