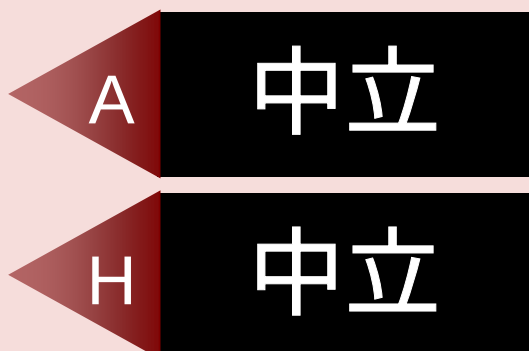


2010 年 9 月 20 日

中国银行业

利差风险分析



袁琳, CFA

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010034

孙鹏

(8610) 6622 9072

peng.sun@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210070008

尹劲桦

(8621) 6860 4866 分机 8590

jinhua.yin@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210050006

近期影响行业的重要因素

正面因素 估值吸引力增强
融资压力有所减轻

负面因素 通胀下非对称加息或存款利率上浮
宏观经济增长减速
进一步调控地产

资料来源: 中银国际研究

*姚晓为本报告重大贡献者

中银国际证券有限责任公司

我们认为在目前的宏观经济状况下, 基准利差缩窄的可能性上升。如果给予存款利率一定的上浮空间, 则利差可能受到负面影响。尽管从财务计算上看负面影响是有限的, 但央行出台影响利差的政策在某种程度上可能反映了一种政策态度, 特别是允许存款利率上浮是利率自由化的一个重要步骤。未来中国银行业将需要建立资金定价体系, 提升精细管理的能力, 以避免整体行业粗放型经营所可能导致的激烈价格竞争。

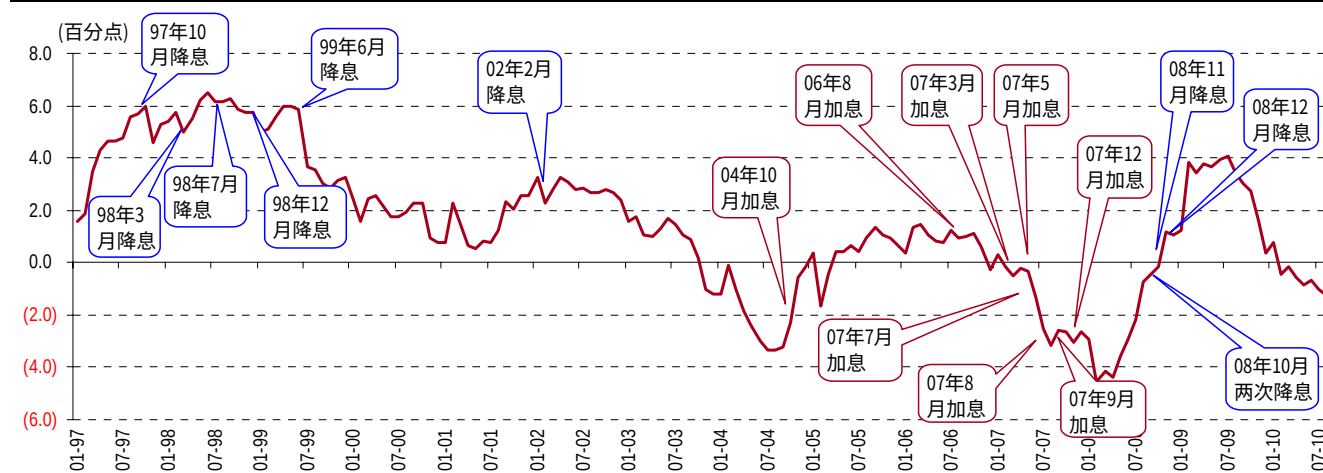
- 从 2003 年到 2008 年, 回顾中国的加息周期, 在每次进入负利率后, 基准存款利率最终总是进行了调整, 尽管调整后的负利率仍然持续了相当长的时间。截至 8 月份, 中国负利率趋势已经延续了 7 个月, 展望未来, 除非 CPI 快速大幅下降, 否则负利率会延续较长的时间。从该角度看, 存款利率调整的必要性是存在的。但与此同时, 贷款利率调整的必要性并不大。
- 如果给予存款一定的上浮空间, 由于目前中国银行业竞争比较激烈, 存贷款市场份额仍是银行一个重要的考核指标。中小银行规模扩张的冲动仍很强烈, 况且贷存比指标严格要求下存款压力较大, 在服务同质性导致了价格是一个重要的竞争工具的情况下, 一旦一家银行提高利率, 其他银行为确保市场份额而跟进的可能性极大, 因此存款上浮可能最终导致存款利率的普遍上升。
- 净利差利差很可能会缩窄。根据我们测算, 如果除活期存款外所有存款利率上浮 10%, 同时贷款和同业拆借的利率会上升, 在这种情况下, 不考虑重定价的时间问题, 假定 2011 年初全部调整, 则 2011 年的净利差下降 6.2 个基点, 净利润下降 4.9%。而一次非对称加息, 即活期不动, 贷款不动, 存款上升 27 个基点, 可能导致 2011 年的净利差下降 6.9 个基点, 净利润下降 5.5%。
- 活期存款占比高的银行例如招行、宁波受到的负面影响相对较小, 而活期存款占比低, 净利息收入占比高的银行如华夏、民生则受到的负面影响较大。

存款利率有上行压力

从 2003 年到 2008 年，回顾中国的加息周期，在每次进入负利率后，基准存款利率最终总是进行了调整，尽管开始进入加息周期后，由于存款利率上升幅度较慢，而物价的上涨趋势往往持续，因此整体上负利率会持续很长时间。截至 8 月份，中国负利率趋势已经延续了 7 个月，展望未来，即便 CPI 会下降，但短期内下降到 2.25% 的可能性基本没有，因此负利率的时间将会延续相当长的时间。从该角度看，存款利率调整的必要性是存在的。

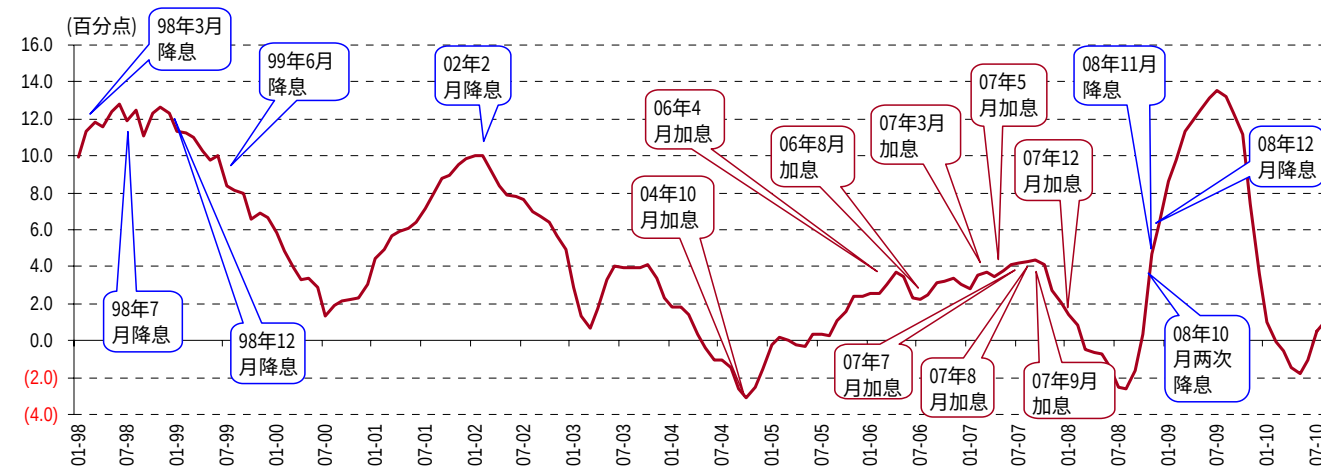
而目前经济回升的趋势仍不稳固，况且地方政府债务占贷款的比重自 2009 年来显著上升，利息支付压力较大，因此贷款利率的上升存在一定的障碍。在此情况下，贷款利率调整的必要性并不大。

图表 1.1 年期存款利率和 CPI 之差



资料来源：中国人民银行，中银国际研究

* 蓝色表示降息，红色表示加息

图表 2.1 年期贷款利率和 PPI 之差


资料来源：中国人民银行，中银国际研究

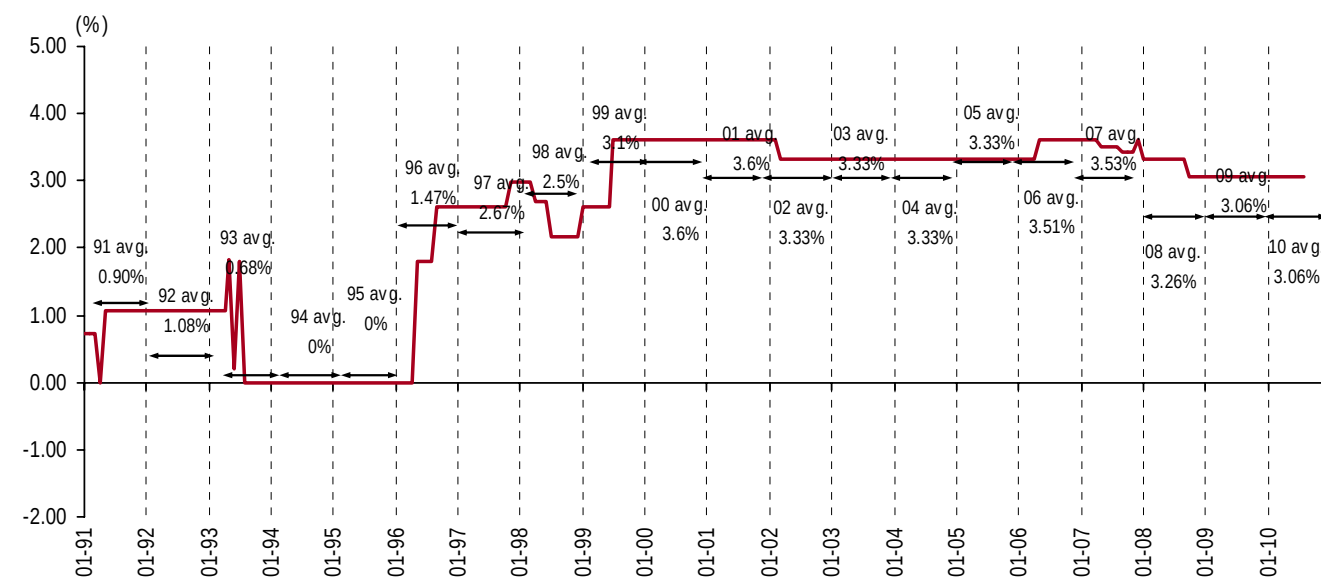
* 蓝色表示降息，红色表示加息

图表 3. 历次存贷款利率调整时间和调整幅度（年利率%）

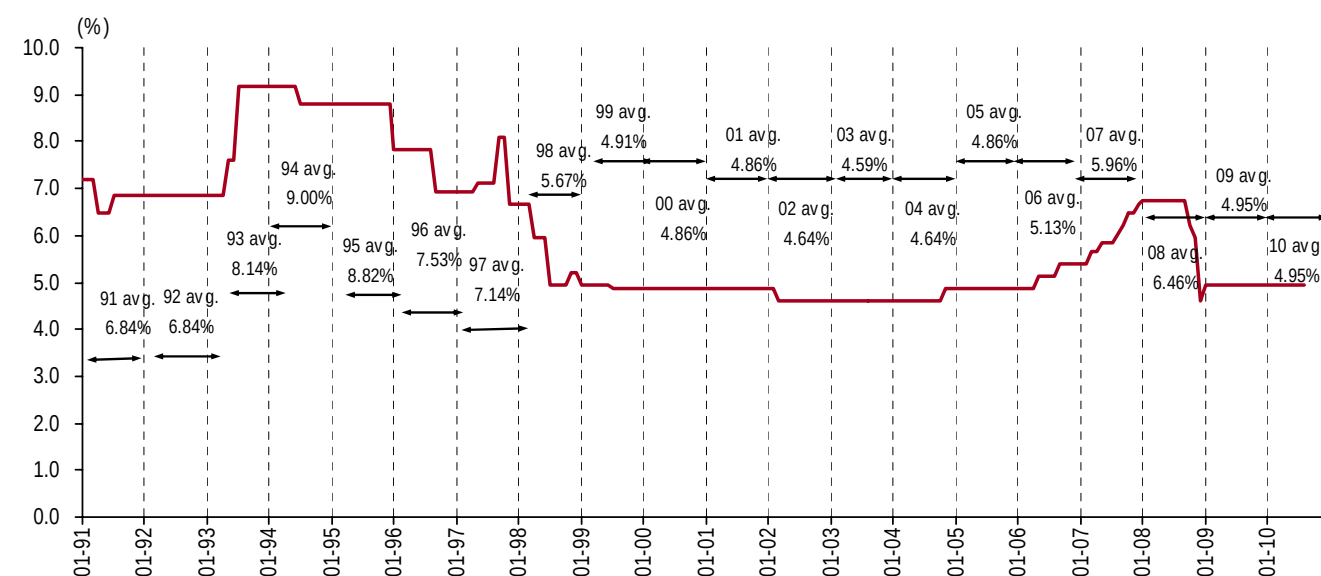
调整时间	存款利率调整内容				贷款利率调整内容		
	活期	一年	三年	五年	六个月至一年(含一年)	一至三年(含三年)	三至五年(含五年)
1990.08.21	(0.72)	(1.44)	(1.80)	(2.16)			
1991.04.21	(0.36)	(1.08)	(1.80)	(2.52)			
1993.05.15	0.36	1.62	2.52	3.06	0.72	1.80	2.52
1993.07.11	0.99	1.80	1.44	1.80	1.62	1.44	1.80
1995.01.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.72	0.72
1995.07.01	0.00	0.00	0.00	0.00	1.08	0.54	0.54
1996.05.01	(0.18)	(1.80)	(1.44)	(1.80)	(1.08)	(0.36)	(0.18)
1996.08.23	(0.99)	(1.71)	(2.52)	(3.06)	(0.90)	(2.16)	(3.24)
1997.10.23	(0.27)	(1.80)	(2.07)	(2.34)	(1.44)	(1.62)	(1.80)
1998.03.25	0.00	(0.45)	0.00	0.00	(0.72)	(0.36)	(0.18)
1998.07.01	(0.27)	(0.45)	(1.26)	(1.44)	(0.99)	(1.89)	(2.07)
1998.12.07	0.00	(0.99)	(0.81)	(0.72)	(0.54)	(0.45)	(0.45)
1999.06.10	(0.45)	(1.53)	(1.44)	(1.62)	(0.54)	(0.72)	(1.17)
2002.02.21	(0.27)	(0.27)	(0.18)	(0.09)	(0.54)	(0.45)	(0.45)
2004.10.29	0.00	0.27	0.72	0.81	0.27	0.27	0.27
2006.04.28	0.00	0.00	0.00	0.00	0.27	0.27	0.27
2006.08.19	0.00	0.27	0.45	0.54	0.27	0.27	0.36
2007.03.18	0.00	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
2007.05.19	0.00	0.27	0.45	0.54	0.18	0.18	0.18
2007.07.21	0.09	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
2007.08.22	0.00	0.27	0.27	0.27	0.18	0.18	0.18
2007.09.15	0.00	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
2007.12.21	(0.09)	0.27	0.18	0.09	0.18	0.09	0.09
2008.09.16	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.27)	(0.27)	(0.18)
2008.10.09	0.00	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.27)
2008.10.30	0.00	(0.27)	(0.36)	(0.45)	(0.27)	(0.27)	(0.27)
2008.11.27	(0.36)	(1.08)	(1.17)	(1.26)	(1.08)	(1.08)	(1.08)
2008.12.23	0.00	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.27)	(0.18)

资料来源：中国人民银行，中银国际研究

* 正数表示利率上调，负数表示利率下调

图表 4.一年期存贷利差


资料来源：中国人民银行，中银国际研究

图表 5.一年期贷款和活期存款利差


资料来源：中国人民银行，中银国际研究

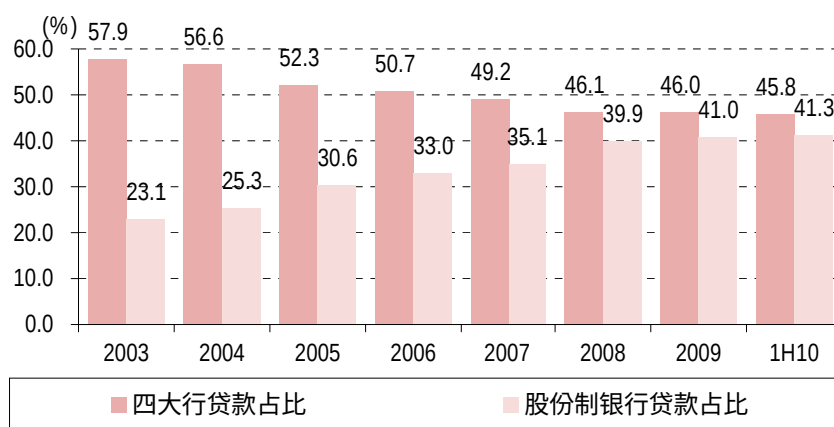
针对目前的情况，部分学者和媒体提到了“存款利率浮动机制”，从理论上而言，如果在一定幅度内放开存款利率的上浮空间，由银行根据竞争环境自主决定存款利率是否上浮，在此基础上银行再根据客户结构和风险状况决定贷款利率是否上浮，既可以照顾到经济增长，又可以降低负利率的程度，这可能是一种解决方法；同时该方案也可以推进利率自由化进程。

利差缩窄风险上升

如果给予存款利率一定的上浮空间，例如 10%，我们认为存款利率最终普遍上升的可能性较大。主要的原因是：

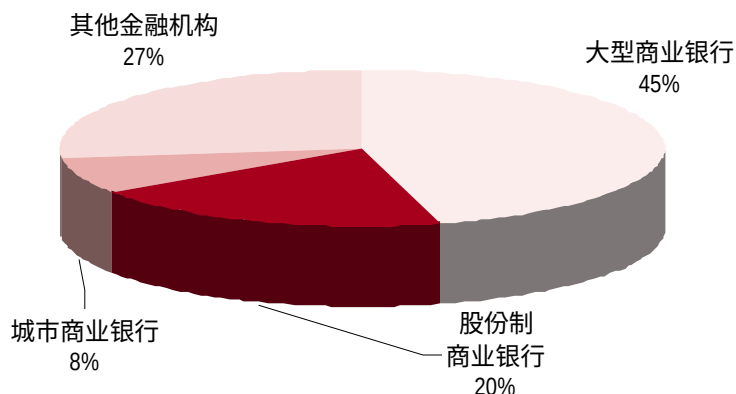
1. 市场竞争结构决定。目前中国银行业竞争仍然是比较激烈的。截至 2010 年 6 月底，中国共有 20 家全国性银行（包括 2 家政策性银行、国开行、5 家大型银行、12 家股份制银行）、143 家城市商业银行、11 家城市信用社、43 家农村商业银行、196 家农村合作银行、3,056 家农村信用社、以及邮政储蓄银行。众多的金融机构导致市场集中度一直在下降。截至 2010 年中期，中国最大银行的贷款和存款市场份额分别仅有 13.4% 和 15.7%，四大行加总的贷款和存款的市场份额分别为 45.8% 和 50.9%。在这样的竞争格局下，串谋的可能性较小。

图表 6. 四大行和股份制银行银行市场份额变动



资料来源：中银国际研究

图表 7.金融机构资产结构（截至 10 年 6 月底）



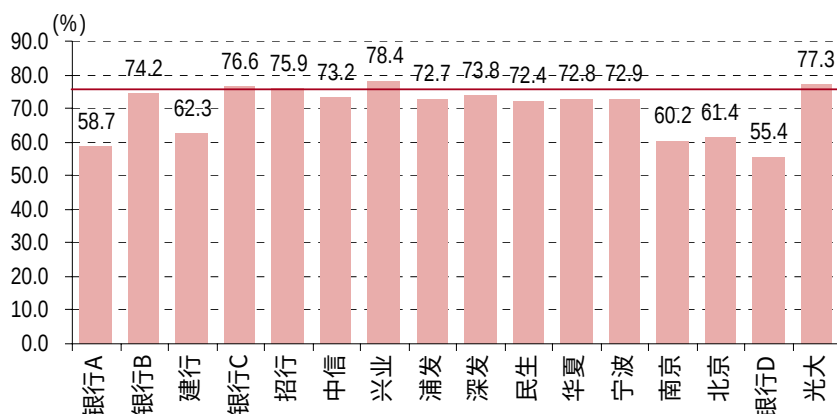
注：其他类金融机构包括政策性银行、农村商业银行、农村合作银行、外资金融机构、城市信用社、农村信用社、企业集团财务公司、信托投资公司、金融租赁公司、汽车金融公司、货币经纪公司和邮政储蓄银行。

资料来源：中银国际研究

此外，银行目前的经营目标中，存贷款市场份额仍是一个重要的考核指标，因此，银行特别是中小银行扩张规模的冲动仍很强烈。目前服务的同质性导致价格是一个重要的竞争工具，一旦一家银行提高利率，其他银行为确保市场份额而跟进的可能性极大，这样最终行业整体的存款利率会上升。

2. 目前的贷存比要求导致银行对资金仍有较强需求。银监会对贷存比的要求仍较为严格，在这种情况下，一些贷存比较高的银行仍然具有较强的吸收存款的动力。

图表 8.上市银行贷存比（2010 年中期）



资料来源：公司数据，中银国际研究

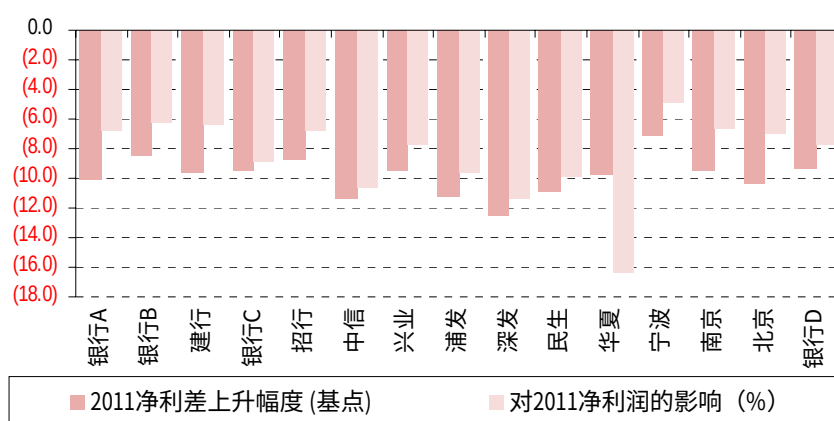
* 横线代表 75%

3. 定价能力尚未建立。当然，理论上，银行通过客户甄别和管理，根据不同的经营目标和客户来进行不同定价，这样能够在控制存款成本上升的同时，也确保市场份额。但目前银行尚没有建立精细化管理体制，定价能力尚缺乏，因此粗放经营的结果很可能是简单的利率上浮争取份额。

在存款利率上浮后，资金运用利率能否如期上升是决定利差的主要因素。但我们认为市场利率可能略有上升，而贷款利率的上升则取决于贷款结构的变化。由于低风险客户的竞争仍很激烈，目前贷款利率相对于公司债券并无优势，因此这部分客户的利率很难上升。中小客户的利率有上升的空间，但随着大多数银行开拓该方面业务，该类客户中的优秀客户也越来越少，银行要进一步提升利率，只能提高风险容忍度。总体上，我们认为通过结构调整，部分存款成本的上升可以转移给贷款客户，但转移的程度有限。

最终，存贷利差很可能会缩窄。根据我们测算，如果除活期存款外所有存款利率上浮 10%，同时贷款和同业拆借的利率也会小幅上升，在这种情况下，不考虑重定价时间的问题，假定 2011 年初全部完成调整，则 2011 年的净利差下降 6.2 个基点，净利润下降 4.9%。而一次非对称加息，即活期不动，贷款不动，存款上升 27 个基点，可能导致 2011 年的净利差下降 6.9 个基点，净利润下降 5.5%。

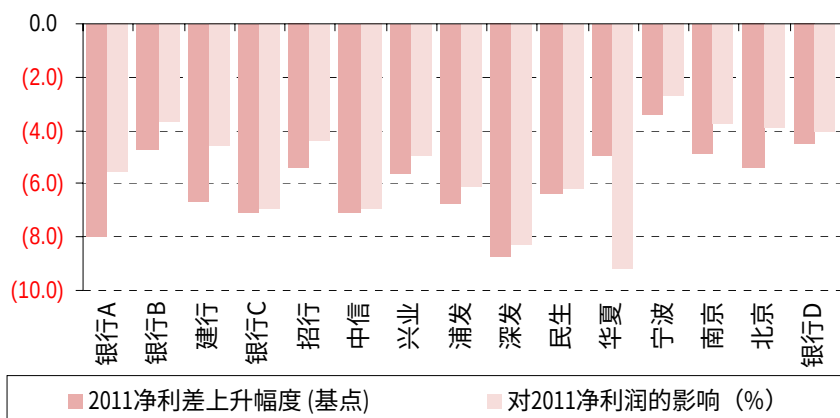
图表 9.利率上浮的影响（情景一）



* 我们假定所有的利率调整都从 2011 年 1 月 1 日起，存款上浮 10%，活期存款利率不动，并且同业资金、贷款利率和债券投资利率均不动；

资料来源：中银国际研究

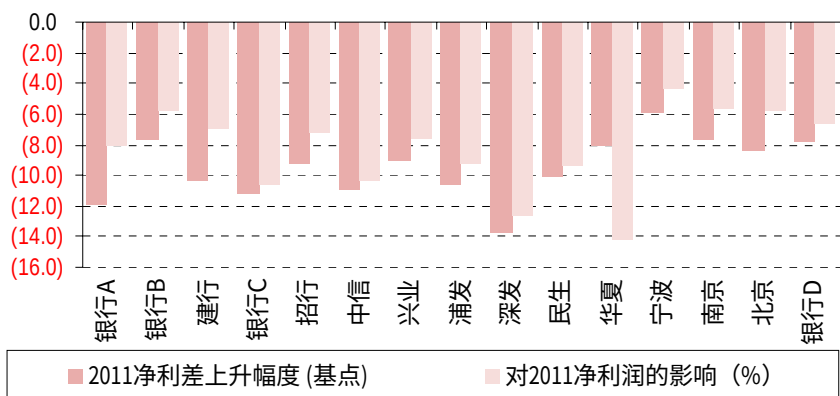
图表 10.利率上浮的影响（情景二）



* 我们假定所有的利率调整都从2011年1月1日起，存款上浮10%，活期存款利率不动，并且同业资金利率上升22.5个基点，贷款利率上升5个基点，债券投资上升11个基点

资料来源：中银国际研究

图表 11. 非对称加息的影响

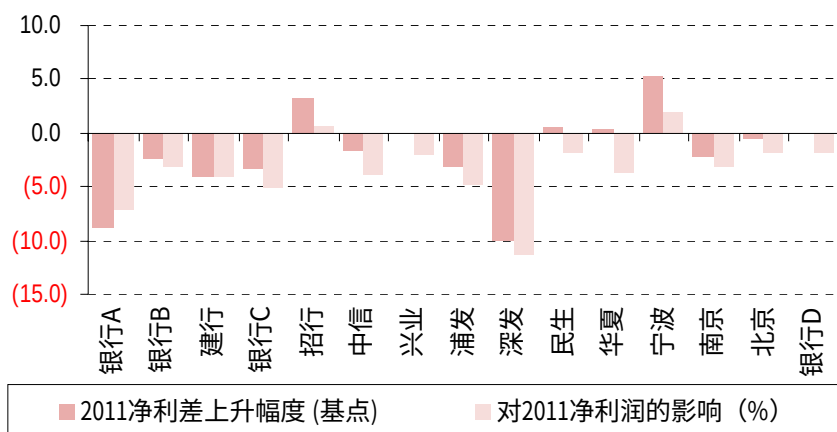


* 假定一年期存款利率上升27个基点，同业间所有利率上升27个基点，债券投资上升5个基点

资料来源：中银国际研究

在最后，我们指出活期存款利率未来的变动对银行极为重要。从下图看，如果进入加息周期，由于存款采取浮动，即使对称加息也会产生一定的不利影响，但对于活期存款占比较高的银行而言，利差和利润也可能有正面的影响。

图表 12. 对称加息和利率上浮同时进行的影响



* 假定1年期贷款和存款同时上升54个基点，同时存款利率上浮10%，同业间所有利率上浮54个点，债券投资利率上升27个点

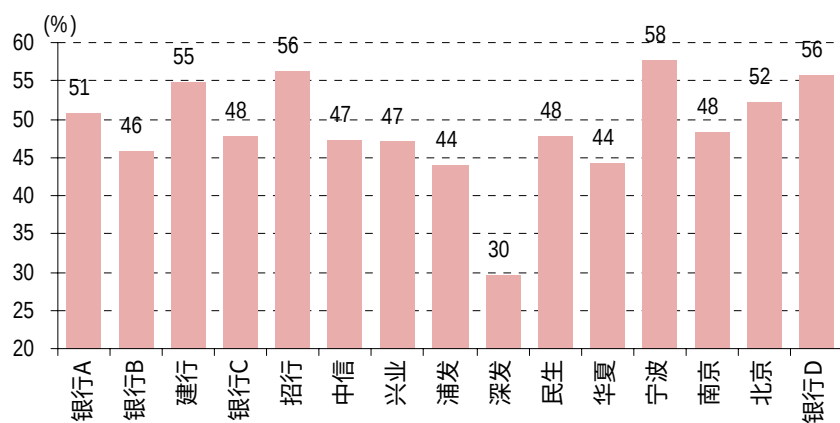
资料来源：中银国际研究

2010 年盈利预测保持不变

尽管我们认为今年存在利率调整的可能性，但即便利率调整，由于重定价时间上的滞后，2010 年的利润基本不受影响，所以我们保持 2010 年盈利预测不变。

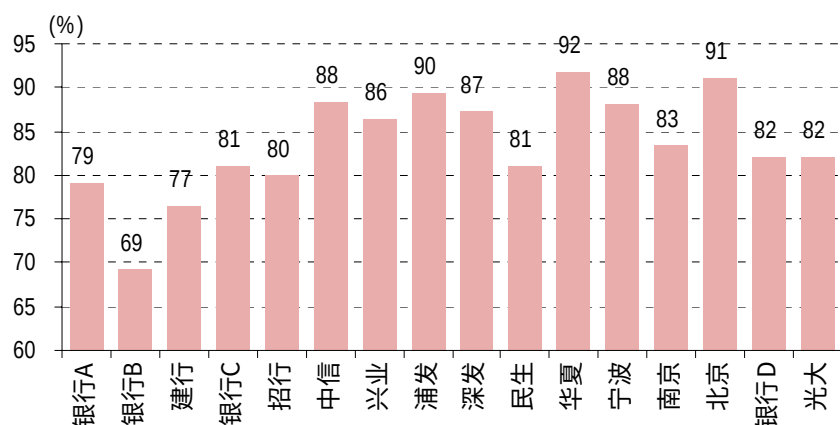
个股方面，活期存款占比较高的招商银行和宁波受到的负面影响较小。而中间业务占比较低的华夏、民生和兴业受到的负面影响可能较大。

图表 13. 活期存款占比（2010 年中期）



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 14. 净利息收入占营业收入比重（2010 年中期）



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 15. 2003-2010 年中期各上市银行净息差

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	10 年 1 季度	10 年 2 季度
银行 A	2.45	2.56	2.59	2.37	2.81	2.90	2.32	2.28	2.38
银行 B	1.93	2.20	2.33	2.51	2.82	2.62	2.10	1.99	2.02
建行	2.88	2.83	2.80	2.84	3.25	3.22	2.49	2.34	2.40
银行 C	2.44	2.53	2.56	2.61	2.89	2.81	2.28	2.26	2.34
招行	2.38	2.62	2.57	2.57	3.02	3.28	2.24	2.38	2.50
中信	1.94	2.34	2.34	2.56	3.08	3.17	2.37	2.48	2.63
兴业	2.14	2.46	2.30	2.44	3.37	3.21	2.33	2.41	2.31
浦发	2.51	2.65	2.66	2.84	3.04	2.86	2.31	2.39	2.50
深发	2.14	2.52	2.34	2.89	3.14	3.08	2.49	2.44	2.50
民生	2.06	2.22	2.43	2.60	2.82	3.12	2.65	2.84	2.92
华夏	2.44	2.23	2.25	2.42	2.65	2.49	2.01	2.34	2.42
宁波	na	3.29	3.56	3.28	3.26	3.43	2.78	2.72	2.56
南京	na	2.25	2.59	2.53	2.98	3.15	2.66	2.53	2.47
北京	na	2.01	1.90	2.18	2.32	2.91	2.32	2.37	2.32
银行 D	na	na	1.58	2.04	2.84	3.04	2.33	2.36	2.46
光大	na	na	na	2.33	2.68	2.87	1.99	na	na

资料来源：公司数据，中银国际研究

研究报告中所提及的有关上市公司

北京银行(601169.SS/人民币 11.64, 持有)

南京银行(601009.SS/人民币 10.53, 持有)

宁波银行(002142.SZ/人民币 12.00, 买入)

建设银行(601939.SS/人民币 4.51 ; 0939.HK/港币 6.86, 买入)

招商银行(600036.SS/人民币 12.85, 买入 ; 3968.HK/港币 19.96, 持有)

中信银行(601998.SS/人民币 5.18, 卖出 ; 0998.HK/港币 5.02, 持有)

华夏银行(600015.SS/人民币 10.65, 买入)

兴业银行(601166.SS/人民币 22.87, 买入)

民生银行(600016.SS/人民币 5.00 ; 1988.HK/港币 6.95, 买入)

浦发银行(600000.SS/人民币 12.96, 持有)

深发展(000001.SZ/人民币 16.65, 持有)

光大银行 (601818.SS/人民币 3.36, 未有评级)

以2010年9月17日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

买入指预计该行业(股份)在未来6个月中股价相对有关基准指数的升幅多于10% ;
卖出指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数的降幅多于10%。未
有评级(未有评级)。持有则指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指
数在上下10%区间内波动

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员。中银国际集团在过去 12 个月内与农业银行存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2010 年 9 月 16 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为卖出或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或賣出)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371