

利好 NIM 改善，关注活期存款

中性维持

投资要点：

- 加息时间窗口超出市场预期
- 利率政策将维持相当长一段时间
- 非对称加息利好银行净息差

事件：央行于10月19日晚公告加息决定。

点评：

- **加息时间窗口超出市场预期。**在央行上周对四大行和招商银行、民生银行实行差别化存款准备金后，市场预期加息概率降低，我们在近期对银行上市公司调研中，业内人士也认为加息的可能性不大，但央行在美国量化宽松和日本降息的背景下选择加息，最有可能是应对通胀。
- **非对称加息在历史上出现过，市场不必恐慌。**在2004年开始的上轮加息周期中，初次对存款的加息幅度比本次更甚，而在随后的22个月内未加息，我们判断此次大幅加息后，利率政策将维持相当长一段时间，以静待宏观数据。
- **非对称加息利好银行净息差。**根据上市银行2010年中报的资产负债数据，经过我们测算，本次加息有利于银行业净息差改善，因为行业1年以上存款占比在5%左右，5年以上存款更是微乎其微，而占比50%的活期存款利率未调整。贷款方面，本次加息倾向于短贷利率上调，这既保证了银行收益又加快了资金周转。
- **不利方面。**活期存款利率未动，而定期存款利率上调，会吸引部分储户增加短期定存，这将不利于存款活期化，据我们最新统计，活期存款增速与指数上涨有高度相关性，需要提示。
- **投资建议。**我们维持净息差在压力中反弹的观点，惊喜有限；未来中国银行业净息差在2-3%之间；对于净息差，利率市场化并不可怕，可怕的是经济增长动力不足导致的需求萎缩。个别银行的净息差反弹会有不同的表现，股份制银行是净息差反弹先锋，我们依然看好中信银行、深发展、浦发银行、民生银行和招商银行的净息差反弹；城商行反弹最弱，主要是由于净息差降幅有限和存款压力；大行中，相对看好建设银行的净息差弹性。所以，从净息差弹性角度看，我们维持对深发展和中信银行的买入评级。综合考虑，依然维持城商行板块的买入评级。

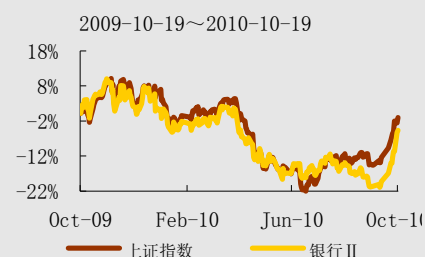
分析师

张继袖

电话：010-88085976

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数（家）	16
总市值（亿元）	66449.74
流通市值（亿元）	33029.31
重点公司（家）	16
重点公司占行业市值比重	100%

相关研究

表 1: 金融机构人民币贷款基准利率 (年利率%)

调整时间	六个月以内 (含六个月)	六个月至一年 (含一年)	一至三年 (含三年)	三至五年 (含五年)	五年以上
1991.04.21	8.1	8.64	9	9.54	9.72
1993.05.15	8.82	9.36	10.8	12.06	12.24
1993.07.11	9	10.98	12.24	13.86	14.04
1995.01.01	9	10.98	12.96	14.58	14.76
1995.07.01	10.08	12.06	13.5	15.12	15.3
1996.05.01	9.72	10.98	13.14	14.94	15.12
1996.08.23	9.18	10.08	10.98	11.7	12.42
1997.10.23	7.65	8.64	9.36	9.9	10.53
1998.03.25	7.02	7.92	9	9.72	10.35
1998.07.01	6.57	6.93	7.11	7.65	8.01
1998.12.07	6.12	6.39	6.66	7.2	7.56
1999.06.10	5.58	5.85	5.94	6.03	6.21
2002.02.21	5.04	5.31	5.49	5.58	5.76
2004.10.29	5.22	5.58	5.76	5.85	6.12
2006.04.28	5.4	5.85	6.03	6.12	6.39
2006.08.19	5.58	6.12	6.3	6.48	6.84
2007.03.18	5.67	6.39	6.57	6.75	7.11
2007.05.19	5.85	6.57	6.75	6.93	7.2
2007.07.21	6.03	6.84	7.02	7.2	7.38
2007.08.22	6.21	7.02	7.2	7.38	7.56
2007.09.15	6.48	7.29	7.47	7.65	7.83
2007.12.21	6.57	7.47	7.56	7.74	7.83
2008.09.16	6.21	7.2	7.29	7.56	7.74
2008.10.09	6.12	6.93	7.02	7.29	7.47
2008.10.30	6.03	6.66	6.75	7.02	7.2
2008.11.27	5.04	5.58	5.67	5.94	6.12
2008.12.23	4.86	5.31	5.4	5.76	5.94
2010.10.19	5.1	5.56	5.6	5.96	6.14

资料来源: 央行, 宏源证券

表 2: 金融机构人民币贷款基准利率调整幅度 (%)

调整时间	六个月以内 (含六个月)	六个月至一年 (含一年)	一至三年 (含三年)	三至五年 (含五年)	五年以上
1993.05.15	0.72	0.72	1.8	2.52	2.52
1993.07.11	0.18	1.62	1.44	1.8	1.8
1995.01.01	0	0	0.72	0.72	0.72
1995.07.01	1.08	1.08	0.54	0.54	0.54
1996.05.01	-0.36	-1.08	-0.36	-0.18	-0.18
1996.08.23	-0.54	-0.9	-2.16	-3.24	-2.7
1997.10.23	-1.53	-1.44	-1.62	-1.8	-1.89
1998.03.25	-0.63	-0.72	-0.36	-0.18	-0.18
1998.07.01	-0.45	-0.99	-1.89	-2.07	-2.34
1998.12.07	-0.45	-0.54	-0.45	-0.45	-0.45
1999.06.10	-0.54	-0.54	-0.72	-1.17	-1.35
2002.02.21	-0.54	-0.54	-0.45	-0.45	-0.45
2004.10.29	0.18	0.27	0.27	0.27	0.36
2006.04.28	0.18	0.27	0.27	0.27	0.27
2006.08.19	0.18	0.27	0.27	0.36	0.45
2007.03.18	0.09	0.27	0.27	0.27	0.27
2007.05.19	0.18	0.18	0.18	0.18	0.09
2007.07.21	0.18	0.27	0.27	0.27	0.18
2007.08.22	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
2007.09.15	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
2007.12.21	0.09	0.18	0.09	0.09	0
2008.09.16	-0.36	-0.27	-0.27	-0.18	-0.09
2008.10.09	-0.09	-0.27	-0.27	-0.27	-0.27
2008.10.30	-0.09	-0.27	-0.27	-0.27	-0.27
2008.11.27	-0.99	-1.08	-1.08	-1.08	-1.08
2008.12.23	-0.18	-0.27	-0.27	-0.18	-0.18
2010.10.19	0.24	0.25	0.2	0.2	0.2

资料来源: 央行, 宏源证券

表 3: 金融机构人民币存款基准利率 (年利率%)

调整时间	活期存款	定 期 存 款					
		三个月	半年	一年	二年	三年	五年
1990.04.15	2.88	6.3	7.74	10.08	10.98	11.88	13.68
1990.08.21	2.16	4.32	6.48	8.64	9.36	10.08	11.52
1991.04.21	1.8	3.24	5.4	7.56	7.92	8.28	9
1993.05.15	2.16	4.86	7.2	9.18	9.9	10.8	12.06
1993.07.11	3.15	6.66	9	10.98	11.7	12.24	13.86
1996.05.01	2.97	4.86	7.2	9.18	9.9	10.8	12.06
1996.08.23	1.98	3.33	5.4	7.47	7.92	8.28	9
1997.10.23	1.71	2.88	4.14	5.67	5.94	6.21	6.66
1998.03.25	1.71	2.88	4.14	5.22	5.58	6.21	6.66
1998.07.01	1.44	2.79	3.96	4.77	4.86	4.95	5.22
1998.12.07	1.44	2.79	3.33	3.78	3.96	4.14	4.5
1999.06.10	0.99	1.98	2.16	2.25	2.43	2.7	2.88
2002.02.21	0.72	1.71	1.89	1.98	2.25	2.52	2.79
2004.10.29	0.72	1.71	2.07	2.25	2.7	3.24	3.6
2006.08.19	0.72	1.8	2.25	2.52	3.06	3.69	4.14
2007.03.18	0.72	1.98	2.43	2.79	3.33	3.96	4.41
2007.05.19	0.72	2.07	2.61	3.06	3.69	4.41	4.95
2007.07.21	0.81	2.34	2.88	3.33	3.96	4.68	5.22
2007.08.22	0.81	2.61	3.15	3.6	4.23	4.95	5.49
2007.09.15	0.81	2.88	3.42	3.87	4.5	5.22	5.76
2007.12.21	0.72	3.33	3.78	4.14	4.68	5.4	5.85
2008.10.09	0.72	3.15	3.51	3.87	4.41	5.13	5.58
2008.10.30	0.72	2.88	3.24	3.6	4.14	4.77	5.13
2008.11.27	0.36	1.98	2.25	2.52	3.06	3.6	3.87
2008.12.23	0.36	1.71	1.98	2.25	2.79	3.33	3.6
2010.10.19	0.36	1.91	2.2	2.5	3.25	3.85	4.2

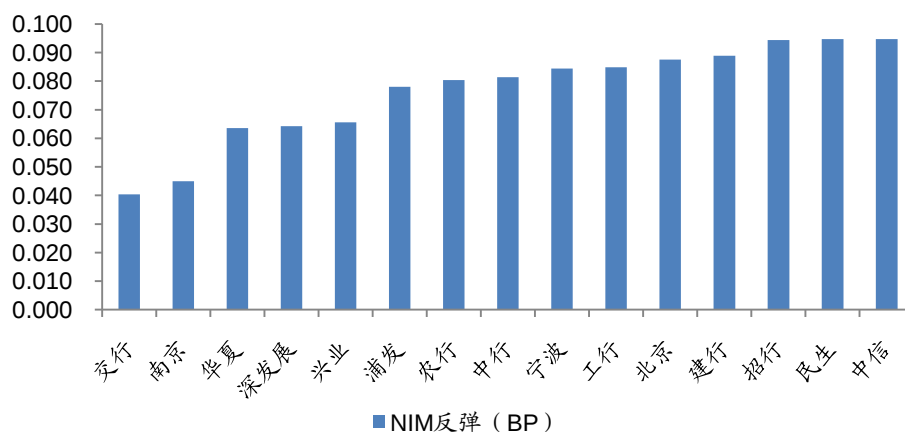
资料来源: 央行, 宏源证券

表 4: 金融机构人民币存款基准利率调整幅度 (%)

调整时间	活期存款	定期存款					
		三个月	半年	一年	二年	三年	五年
1990.08.21	-0.72	-1.98	-1.26	-1.44	-1.62	-1.80	-2.16
1991.04.21	-0.36	-1.08	-1.08	-1.08	-1.44	-1.80	-2.52
1993.05.15	0.36	1.62	1.80	1.62	1.98	2.52	3.06
1993.07.11	0.99	1.80	1.80	1.80	1.80	1.44	1.80
1996.05.01	-0.18	-1.80	-1.80	-1.80	-1.80	-1.44	-1.80
1996.08.23	-0.99	-1.53	-1.80	-1.71	-1.98	-2.52	-3.06
1997.10.23	-0.27	-0.45	-1.26	-1.80	-1.98	-2.07	-2.34
1998.03.25	0.00	0.00	0.00	-0.45	-0.36	0.00	0.00
1998.07.01	-0.27	-0.09	-0.18	-0.45	-0.72	-1.26	-1.44
1998.12.07	0.00	0.00	-0.63	-0.99	-0.90	-0.81	-0.72
1999.06.10	-0.45	-0.81	-1.17	-1.53	-1.53	-1.44	-1.62
2002.02.21	-0.27	-0.27	-0.27	-0.27	-0.18	-0.18	-0.09
2004.10.29	0.00	0.00	0.18	0.27	0.45	0.72	0.81
2006.08.19	0.00	0.09	0.18	0.27	0.36	0.45	0.54
2007.03.18	0.00	0.18	0.18	0.27	0.27	0.27	0.27
2007.05.19	0.00	0.09	0.18	0.27	0.36	0.45	0.54
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	0.27	0.27	0.27
2007.09.15	0.00	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
2007.12.21	-0.09	0.45	0.36	0.27	0.18	0.18	0.09
2008.10.09	0.00	-0.18	-0.27	-0.27	-0.27	-0.27	-0.27
2008.10.30	0.00	-0.27	-0.27	-0.27	-0.27	-0.36	-0.45
2008.11.27	-0.36	-0.90	-0.99	-1.08	-1.08	-1.17	-1.26
2008.12.23	0.00	-0.27	-0.27	-0.27	-0.27	-0.27	-0.27
2010.10.19	0.00	0.20	0.22	0.25	0.46	0.52	0.60

资料来源: 央行, 宏源证券

图 1: 本次加息对上市银行净息差反弹影响测算



资料来源: 宏源证券

表 5: 历次利率变动后市场表现

次数	调整时间	调整内容	公布第二交易日 股市表现(沪指)
17	2008 年 12 月 22 日	一年期存贷款基准利率下调 0.27 个百分点	12 月 23 日, 沪指下跌 4.55%
16	2008 年 11 月 26 日	一年期存贷款基准利率下调 1.08 个百分点	11 月 27 日, 沪指上涨 1.05%
15	2008 年 10 月 30 日	一年期存贷款基准利率下调 0.27 个百分点	10 月 31 日, 沪指上涨 2.55%
14	2008 年 10 月 9 日	一年期存贷款基准利率下调 0.27 个百分点	10 月 10 日, 沪指下跌 3.57%
13	2008 年 9 月 16 日	一年期贷款基准利率下调 0.27 个百分点	9 月 17 日 跌 2.90%
12	2007 年 12 月 20 日	一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点; 一年期贷款基准利率上调 0.18 个百分点	12 月 21 日 涨 1.15%
11	2007 年 9 月 15 日	一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点; 一年期贷款基准利率上调 0.27 个百分点	9 月 17 日 涨 2.06%
10	2007 年 8 月 22 日	一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点; 一年期贷款基准利率上调 0.18 个百分点	8 月 23 日 涨 1.49%
9	2007 年 7 月 20 日	上调金融机构人民币存贷款基准利率 0.27 个百分点	7 月 23 日 涨 3.81%
8	2007 年 5 月 19 日	一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点; 一年期贷款基准利率上调 0.18 个百分点	5 月 21 日 涨 1.04%
7	2007 年 3 月 18 日	上调金融机构人民币存贷款基准利率 0.27%	3 月 19 日 涨 2.87%
6	2006 年 8 月 19 日	一年期存、贷款基准利率均上调 0.27%	8 月 21 日 涨 0.20%
5	2006 年 4 月 28 日	金融机构贷款利率上调 0.27%, 到 5.85%	沪指涨 1.66%
4	2005 年 3 月 17 日	提高了住房贷款利率	沪指跌 0.96%
3	2004 年 10 月 29 日	一年期存、贷款利率均上调 0.27%	沪指跌 1.58%
2	1993 年 7 月 11 日	一年期定期存款利率 9.18% 上调到 10.98%	7 月 12 日 跌 2.65%
1	1993 年 5 月 15 日	各档次定期存款年利率平均提高 2.18%; 各项贷款利率平均提高 0.82%	5 月 17 日 跌 2.53%

资料来源: 宏源证券

表 6: 重点股票

重点公司	股价	10EPS	11EPS	10BVPS	11BVPS	评级
北京银行	14.64	1.16	1.48	7.03	8.24	买入
宁波银行	14.65	0.78	1.18	5.52	6.31	买入
南京银行	13.60	0.75	0.93	6.88	7.71	增持
华夏银行	13.73	0.79	0.99	8.11	8.94	买入
兴业银行	29.13	2.78	3.57	15.63	19.10	买入
深发展银行	19.55	1.81	2.26	9.27	10.98	买入

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所银行行业高级研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学金融安全博士后。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤	曾利洁	雷增明
010-88085111	010-88085790	010-88085989
muxiaofeng@hysec.com	zenglijie@hysec.com	leizengming@hysec.com
	刘爽	孙利群
	010-88085798	010-88085096
	liushuang@hysec.com	sunliqun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

