

# 对称加息将提升银行 2010 年业绩增速

## 研究结论

- **央行宣布对称加息。**19 日央行宣布，上调存贷款基准利率，其中上调一年期存贷款利率各 25BP，而活期存款不加息。此次加息有几个特点：（1）一年期利率对称加息。一年期存贷款基准利率都加了 25BP。（2）同期限存款加息幅度略大于贷款。（3）活期存款不加息，以扩大活期-定期利差，稳定资金。因此，央行此次加息的意图十分明显：即通过存款加息来改善负利率状况，从而抑制社会资金的活化。同时适度提高贷款利率，以避免对银行利润产生负面影响。
- **加息影响正面。**根据我们的测算，虽然此次加息，存款利率上调幅度更大，但由于活期存款不加息，因此对银行净息差仍然构成利好。预计此次加息将分别提升银行存款和贷款平均利率 13.12 和 21.19BP，银行存贷利差将因此次加息而扩大 8.07BP，净息差因此将有 0.32BP 的微幅扩大。但由于货币市场利率和债券收益率也将有所提升，若假设货币市场利率提高 25BP，净息差的升幅将扩大到 2.4BP。不过由于重定价原因，上述影响在今年内基本不会体现，而将主要影响 2010 年的 NIM 和净利润。
- **对银行构成利好，中型股份制银行更受益。**我们认为，此次加息对银行股构成正面的催化剂。从历史经验来看，加息前期，加息带来的盈利惊喜将明显胜过对流动性和经济预期的负面影响，因此加息周期前 1-2 次加息前后，银行股都有良好表现。我们认为，此次加息直接利好银行业绩，并对银行估值将产生正面的催化。在个股选择上，根据我们的测算结果，中小银行的利好相对更大。原因包括：（1）中小银行存贷比高于大银行；（2）中小银行 ROA 低，因此弹性更大；（3）兴业等中小银行的货币市场利率弹性更强。因此，我们更看好华夏、兴业、招行等中小银行。



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业高级分析师  
8621-63325888 × 6084  
jinlin1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860209120209

王鸣飞

银行业分析师  
8621-63325888 × 6085  
wangmingfei@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860109051253

行业评级

**看好** 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

行业

银行

报告日期

2010 年 10 月 20 日

## 行业表现



## 重点公司盈利预测及投资评级

|      | 09EPS | 10EPS(E) | 11EPS(E) | 股价    | 评级 |
|------|-------|----------|----------|-------|----|
| 兴业银行 | 2.66  | 2.81     | 3.40     | 25.40 | 买入 |
| 浦发银行 | 1.50  | 1.94     | 2.32     | 13.89 | 买入 |
| 北京银行 | 0.90  | 1.18     | 1.39     | 14.24 | 增持 |
| 华夏银行 | 0.75  | 1.12     | 1.43     | 12.99 | 增持 |

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

## 相关研究报告

|                    |            |
|--------------------|------------|
| 差别准备金影响有限 估值修复仍有空间 | 2010-10-12 |
| 息差潜力释放 风控表现出色      | 2010-9-1   |
| 重申稳定增长基础上的中报行情     | 2010-7-28  |

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。  
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

## 央行宣布对称加息

19日央行宣布，上调存贷款基准利率，其中上调一年期存贷款利率各25BP，而活期存款不加息。这是2008年降息周期以来的首次加息。

**表 1：存款加的略多而贷款加的略少**

|             | 调整前利率 | 调整后利率 | 调整幅度（BP） |
|-------------|-------|-------|----------|
| 一、城乡居民和单位存款 |       |       |          |
| （一）活期存款     | 0.36  | 0.36  | 0        |
| （二）整存整取定期存款 |       |       |          |
| 三个月         | 1.71  | 1.91  | 20       |
| 半年          | 1.98  | 2.20  | 22       |
| 一年          | 2.25  | 2.50  | 25       |
| 二年          | 2.79  | 3.25  | 46       |
| 三年          | 3.33  | 3.85  | 52       |
| 五年          | 3.60  | 4.20  | 60       |
| 二、各项贷款      |       |       |          |
| 六个月         | 4.86  | 5.10  | 24       |
| 一年          | 5.31  | 5.56  | 25       |
| 一至三年        | 5.40  | 5.60  | 20       |
| 三至五年        | 5.76  | 5.96  | 20       |
| 五年以上        | 5.94  | 6.14  | 20       |

资料来源：东方证券研究所

从上表可以看出，此次加息的几个特点：（1）一年期利率对称加息。一年期存贷款基准利率都加了25BP。（2）同期限存款加息幅度略大于贷款。（3）活期存款不加息，以扩大活期-定期利差，稳定资金。

因此，央行此次加息的意图十分明显：即通过存款加息来改善负利率状况，从而抑制社会资金的活化。同时适度提高贷款利率，以避免对银行利润产生负面影响。

## 对称加息对银行净息差影响正面

### 1、对存贷利差的直接影响

加息的直接影响主要体现在存贷利差之上。我们先采用上市银行整体法，根据银行的剩余到期日结构倒算出银行各期限存、贷款所占比重，测算出此次加息将分别提升银行存款和贷款平均利率13.12和21.19BP，银行存贷利差将因此次加息而扩大8.07BP。2010H上市银行的整体存贷比为63.74%，测算出对净息差的影响略偏正面但很微薄，为+0.32BP。对于各家银行NIM和净利润的直接影响测算如下：

**表 2：中型股份制银行的利好更显著**

|     | 不考虑货币市场利率影响 |        | 若考虑货币市场利率上升 25BP，净利润的综合影响 |
|-----|-------------|--------|---------------------------|
|     | NIM         | 影响净利润  |                           |
| 工行  | -1.30       | -0.68% | 0.25%                     |
| 建行  | -0.25       | -0.13% | 0.82%                     |
| 中行  | 1.43        | 0.89%  | 2.09%                     |
| 农行  | -0.60       | -0.45% | 0.79%                     |
| 交行  | 1.85        | 1.15%  | 2.16%                     |
| 招行  | 1.76        | 1.05%  | 3.15%                     |
| 中信  | 0.30        | 0.18%  | 2.41%                     |
| 民生  | 0.67        | 0.39%  | 1.76%                     |
| 兴业  | 2.55        | 1.58%  | 4.31%                     |
| 浦发  | 1.45        | 0.95%  | 3.59%                     |
| 光大  | 2.58        | 1.62%  | 5.59%                     |
| 华夏  | 2.95        | 3.06%  | 6.99%                     |
| 深发展 | 2.98        | 2.14%  | 4.61%                     |
| 北京  | 0.48        | 0.26%  | 1.53%                     |
| 南京  | 1.47        | 0.82%  | 1.43%                     |
| 宁波  | 2.24        | 1.23%  | 2.50%                     |

资料来源：东方证券研究所

## 2、若考虑到资金业务收益率提升，影响更显著

动态来看，货币市场和债券市场收益率将有大概率因加息而上行。若货币市场利率上行 25BP，加上前述对存贷利差的影响，净息差总体将上升 2.4BP。若债券收益率还能提高 25BP，则 NIM 的升幅将进一步扩大到 8.31BP。

因此我们在表 2 中也考虑到了对资金业务的影响，不过出于谨慎，仅考虑货币市场利率上升的情景，而没有上调债券收益率的预期。

## 3、动态影响及其他

不过由于重定价原因，上述影响在今年内基本不会体现，而将主要影响 2010 年的 NIM 和净利润。

当然，如果要延伸开去，此次加息对银行股的影响还有很多：如果债券收益率上升，可能会产生很轻微的债券损失；存款活化趋势会因为加息受到一定抑制，因此对于 NIM 和估值都会产生较小的负面影响。不过短期内这些影响都不大，对利润的影响基本上可以忽略。

## 对银行构成利好，中型股份制银行更受益

我们认为，此次加息对银行股构成正面的催化剂。从历史经验来看，加息对银行业绩的正面影响是毋庸置疑的。加息可能的负面影响主要在估值面，即加息可能造成定期化，影响股市的流动性，并

可能影响经济预期。通常来说，首次加息由于带来了银行业绩驱动的超预期惊喜，因此正面影响明显超过负面。加息周期前 1-2 次加息前后，银行股都有良好表现。而到了加息后期，则市场对于流动性和宏观经济的担忧会超过盈利的利好。

目前的宏观经济，更类似加息前期的情景。因此我们认为，此次加息直接利好银行业绩，并对银行估值将产生正面的催化。

在个股选择上，重新回到表 2，我们看到中小银行的利好相对更大。原因包括：（1）中小银行存贷比高于大银行；（2）中小银行 ROA 低，因此弹性更大；（3）兴业等中小银行的货币市场利率弹性更强。因此，我们更看好华夏、兴业、招行等中小银行。

附图：相关上市公司近期资金流向





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；  
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；  
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；  
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；  
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn