

银行业

“被加息”短期略微刺激银行股

——对央行加息的点评

事件：中国人民银行决定，自2010年10月20日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调0.25个百分点，由现行的2.25%提高到2.50%；一年期贷款基准利率上调0.25个百分点，由现行的5.31%提高到5.56%；其他各档次存贷款基准利率据此相应调整（见附表）。

点评：

◇加息主因在于防通胀

我们认为，本次加息在于避免重蹈日本覆辙而采取的反向措施。进一步来讲，就是提前防止通胀，加大管理通胀预期。股市本身处于非高位，因此不应作为此次加息的重点针对目标；楼市虽仍处于高位，但经济结构调整尚未到位之前，政府仍难以痛下杀手；更兼着近期已经出台了系列的相关房市调控政策，以及房产税的试点方案之说亦未曾平息。

◇此次“被加息”，难言通道已开

(1)通常情况下，利率提升，会促使本币远期汇率升值。现下的情形是，人民币升值在前；此次加息前，人民币一度显现为对内贬值的迹象。从这个角度讲，此次加息属于“被加息”行为，即源于外部的汇率升值。(2)人民币升值后，经常项目收支由于“时滞”效应的存在，短期内会趋向好转，但长期是趋向恶化的；此外，同期的国内海外投资量亦在不断扩大。长期来看，这些因素将会逐渐反映到现阶段国内经济的结构调整政策的实施效果上。因此，除非通胀大幅超出预期，短期内再次加息的可能性应不会很大。

◇此次加息对银行短期略微偏利好，长期影响综合效果不明显

虽然危机后国内经济复苏效果明显，但经济结构调整的实施效果如何、制造业技术改造升级的前景的如何仍处于未知状态。受此影响，银行的经营业绩仍将更多体现在利差收益上。存款利率市场化机制，可能暂难实施。中长期来看，银行业的未来经营仍将面临考验。不过值得说明的是，为了扩大收入来源，银行产品的创新亦将在压力中进一步被强化。



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

行业评级

强于大市

市盈率 E:

10.30

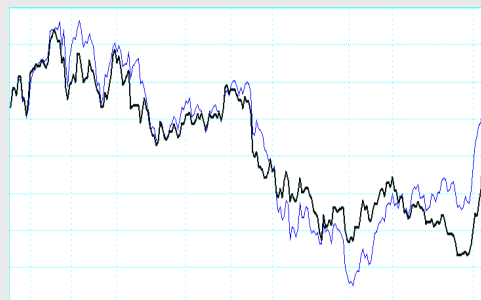
每股收益 E:

0.50

行业表现

2010.10.20

—申万银行指数 —沪深300



评价周期	1个月	6个月	12个月
银行指数(%)	17.77	0.47	-3.91
HS300(%)	17.97	4.29	4.13

资料来源：爱建证券研究部

重点公司盈利预测及投资评级

股票名称	评级	09EPS	10EPS	11EPS
招商银行	推荐	0.95	1.20	1.40
深发展 A	推荐	1.62	1.80	2.20
光大银行	推荐	0.26	0.30	0.35
北京银行	推荐	0.90	1.20	1.45

资料来源：公司数据

孙亚超
张欣

执业证书编号：S0820109060528

电话

021-32229888*3506

邮箱

sunyachao@ajzq.com

相关报告

《2010年银行业投资策略》

2010年1月

对于此次加息，我们认为应至少把握两点：一是加息的最可能主因，二是年内未来进一步加息的可能性。对这两方面的判断，可遵循的思路目前无外乎两大方面：一是国内的经济形势，二是人民币汇率走向。

据此我们做如下分析：

其一，国内主要矛盾转向通向治理

对此的理解，可对比日本在“广场协议”后的走势加以分析。当时，在日元被迫升值后，日本国内经济政策和形势显现出三大变化：一是不断降低利率，以刺激国内需求；二是进行国内制造业的技术改造和升级；三是加大了对海外的资本输出。几年下来，日本国内货币增速一度达到 GDP 增速的 2-3 倍；致使在国内消费需求几近饱和之后，大量的富裕资金流向了股市和楼市。因此，虽然当时日本国内的通胀水平近 3% 多一点，但股市和楼市则大幅上涨，资本泡沫越积越大。

当下国内的情形是：股市处于相对低位，通胀水平短期有现新高之势，楼市高位徘徊之余鲜见降温迹象；未来的经济重点在于：促民生，调结构。据此我们认为，本次加息在于避免重蹈日本覆辙而采取的反向措施。进一步来讲，就是提前防止通胀，加大管理通胀预期。股市本身处于非高位，因此不应作为此次加息的重点针对目标；楼市虽仍处于高位，但经济结构调整尚未到位之前，政府仍难以痛下杀手；更兼着近期已经出台了系列的相关房市调控政策，以及房产税的试点方案之说亦未曾平息。

其二，加息是对汇率渐进升值的肯定

理论上讲，货币价值的对外显示是汇率，对内显示是利率。当前，人民币汇率升值已是不争的事实，并且有进一步升值的可能性。通常情况下，利率提升，会促使本币远期汇率升水。现下的情形是，人民币升值在前；此次加息前，人民币一度显现为对内贬值的迹象。从这个角度讲，此次加息属于“被加息”行为，即源于外部的汇率升值。

如果以此次加息后的一年期利率测算，未来人民币的升值目标将会调高 2-3bp，本轮目标可能在 6.48 左右。

其三，加息通道打开之说有待商榷

人民币升值后，经常项目收支由于“时滞”效应的存在，短期内会趋向好转；这种情况的持续时间少则数月，多则一两年。对此，我们可以从近期国内的外储变化可以得到明证。但长期来看，经常项目收支是趋向恶化的。此外，同期的国内海外投资量在不断扩大，即资本项目正在转向逆差政策。长期来看，这些因素将会逐渐反映到现阶段国内经济结构调整政策的实施效果上。因此，除非通胀大幅超出预期，短期内再次加息的可能性应不会很大。

结合上述分析，我们认为此次加息对银行的影响，主要体现在以下几个方面：

其一，加息使得银行的利率操作空间加大，同时也会强化息差的上行态势。需要说明的是，此次加息并未调整活期存款利率。

其二，银行短期内利差收益仍将占据主导地位。这是因为，虽然危机后国内经济复苏效果明显，但经济结构调整的实施效果如何、制造业技术改造升级的前景的如何仍处于未知状态。受此影响，银行的经营业绩仍将更多体现在利差收益上。存款利率市场化机制，可能暂难实施。

其三，此次加息对银行短期略微偏利好，长期影响综合效果不明显。原因在于，前期大量放贷累积的风险，使得银行监管趋于严格。一方面，银信合作等于是收窄了银行部门隐性放贷能力，使得收入来源受到相应不利影响；另一方面，资本新规的落实，迫使各大银行不得不面临新一轮的资本补充压力。因此中长期来看，银行业的未来经营仍将继续承受考验。与此同时，银行产品的创新亦将在压力中得到不断强化。

附表：金融机构人民币存贷款基准利率调整表

单位：%

	调整前利率	调整后利率
一、城乡居民和单位存款		
（一）活期存款	0.36	0.36
（二）整存整取定期存款		
三个月	1.71	1.91
半 年	1.98	2.20
一 年	2.25	2.50
二 年	2.79	3.25
三 年	3.33	3.85
五 年	3.60	4.20
二、各项贷款		
六个月	4.86	5.10
一 年	5.31	5.56
一至三年	5.40	5.60
三至五年	5.76	5.96
五年以上	5.94	6.14

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。