

再度上调准备金率，缓解而不能消除银行体系的流动性过剩压力

谨慎推荐 维持评级

分析师：叶云燕，CFA ✉: yeyunyan@chinastock.com.cn ☎: 010-66568028 执业证书编号：S0130207091555
 分析师：杨欢 ✉: yanghuan@chinastock.com.cn ☎: 010-66568865 执业证书编号：S0130110014592

1. 事件

11月10日中国人民银行宣布，自11月16日起，上调全部金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。今日市场一度盛传央行再度差别化提高存款准备金率，显示政策严厉程度强于市场预期。存款准备金率已经处于历史最高位。

2. 我们的分析与判断

央行此次再度上调存款准备金率，毫无疑问旨在回收过多的流动性，并约束银行的放贷冲动：

■ 10月份贷款再度超过容忍。目前市场流传的10月份贷款接近5900亿元。考虑到10月份为国庆长假月份，贷款仍能远超5000亿规模，显示银行的贷款冲动之强。前10月贷款累计已达6.66万亿。按照10月份的投放规模，全年贷款将超8万亿。在CPI持续攀升的背景下，相信这不会是监管层所乐见。

■ 近期流动性过度充裕，公开市场操作难于有效对冲。（1）10月份新增外汇占款可能大幅上升，导致流动性极其充裕。目前我们尚未得到10月份新增外汇占款数据，但是根据贸易顺差数据，我们估算10月份新增外汇占款可能超3000亿元；（2）10-12月份有10965亿元央票和正回购到期，央行的回笼压力大增。

■ 缓解但无法全部冲销。此次上调0.5个百分点的存款准备金率，有望冻结3500亿资金，加上10月份差别化上调准备金率冻结的2000亿，以及10月份以来发行的5870亿的央票和正回购，央行总共有望回收约1.14万亿流动性。关于四季度情况，请参考表1。

基于上述分析，我们认为此次上调存款准备金率，对银行资金影响并不大。并且，在现有的窗口指导政策下，银行的放贷能力本就无法得到充分释放。对外来盈利影响极为有限。

表1：四季度央行主动回收压力仍然巨大

（单位：亿元）	10月	11月	12月	四季度合计
到期央票	4670	1325	1540	7535
到期正回购	1050	1700	680	3430
外汇占款增加	3100	2500	2500	8100
被动投放	8820	5525	4720	19065
发行央票	2330	980	尚未操作	3310
正回购	2560	尚未操作	尚未操作	2560
上调准备金收回	2000	3000		5000
主动回收	6890	3980		10870

10月份为保守预估数，11、12两月份为过去12个月均值平均数，亦属保守估计

尚有超过8000亿需要对冲

资料来源：Wind，中国银河证券研究部测算

3. 投资建议

我们维持对银行股的投资判断和建议：

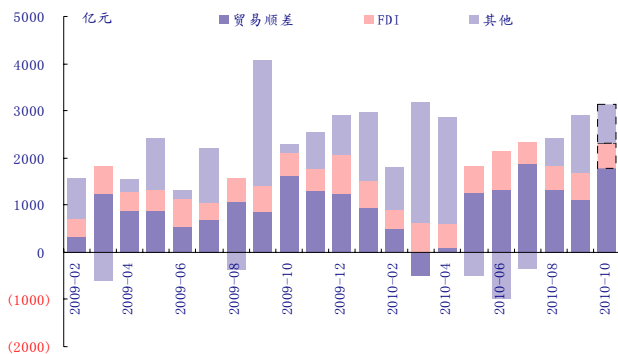
（1）中期而言，确切的说3-6个月，我们看好银行股的投资机会，将会有超越大盘的表现。主要基于其绝对低位

的估值水平，无论是相对于 A 股其他股票（50%的 PE 折价），还是相对于银行 H 股（20%左右的折价）。

（2）短期而言（1 个月），受明年贷款额度不确定性的扰动，银行股将难于呈现趋势性上涨机会。但是这可能为投资者带来较好的买入机会。

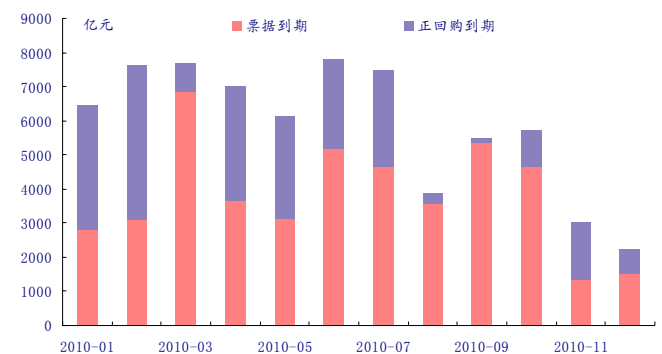
投资品种上，我们继续建议关注华夏、宁波、浦发。

图 1：月度新增外汇占款及构成情况



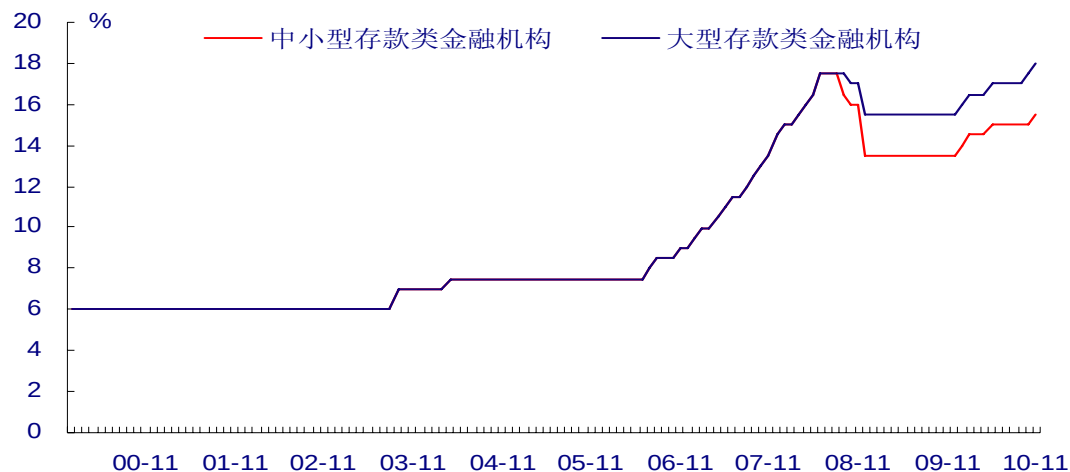
资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究部

图 2：各月度央票及正回购到期规模



资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究部

图 3：存款准备金率变动趋势



资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究部

表 2: 上市银行盈利预测与估值比较

股票代码	股票简称	每股收益					每股拨备前利润					每股净资产					净利润增速 %					股价	
		08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	2010-11-9	
601398.SH	工商银行	0.33	0.39	0.49	0.57	0.65	0.60	0.57	0.71	0.84	0.96	1.81	2.02	2.33	2.68	3.07	36.3	16.1	26.6	16.0	14.2	4.78	
601939.SH	建设银行	0.40	0.46	0.58	0.68	0.80	0.73	0.70	0.85	1.01	1.16	1.99	2.38	2.75	3.17	3.66	34.1	15.3	26.4	17.9	16.8	5.34	
601988.SH	中国银行	0.25	0.32	0.40	0.47	0.53	0.52	0.49	0.62	0.72	0.83	1.84	2.03	2.29	2.82	3.13	13.00	27.2	24.7	17.8	12.4	3.60	
601288.SH	农业银行	0.20	0.25	0.27	0.36	0.44	0.40	0.44	0.46	0.58	0.69	1.12	1.32	1.63	1.84	2.10	17.6	26.3	36.5	30.6	23.4	2.83	
601328.SH	交通银行	0.58	0.61	0.67	0.80	0.94	0.97	1.00	1.09	1.29	1.52	2.96	3.34	3.99	4.59	5.29	38.6	5.8	24.5	20.6	17.1	6.26	
600000.SH	浦发银行	2.21	1.50	1.21	1.47	1.61	3.37	2.31	1.89	2.24	2.64	7.36	7.70	8.40	9.63	10.95	127.6	5.6	31.4	21.8	9.2	14.51	
600015.SH	华夏银行	0.62	0.75	1.21	1.51	1.80	1.79	1.64	2.39	2.87	3.37	5.49	6.06	7.14	8.43	9.96	46.1	22.4	61.0	24.3	19.4	12.89	
600016.SH	民生银行	0.42	0.54	0.64	0.79	0.82	0.90	0.94	1.09	1.36	1.49	2.86	3.95	3.96	4.74	5.52	24.5	53.5	41.8	23.4	2.9	5.66	
600036.SH	招商银行	1.43	0.95	1.27	1.50	1.78	2.15	1.30	1.79	2.11	2.52	5.41	4.85	6.37	7.55	8.96	38.3	-13.5	50.2	18.4	18.6	15.17	
601998.SH	中信银行	0.34	0.37	0.52	0.59	0.69	0.62	0.56	0.81	0.92	1.08	2.44	2.63	3.07	3.53	4.07	60.7	7.5	42.3	13.9	15.6	5.84	
000001.SZ	深发展A	0.20	1.62	1.86	2.11	2.55	2.62	2.49	2.76	3.26	3.83	5.28	6.59	9.72	11.65	13.98	-76.8	719.3	28.7	13.7	20.6	18.65	
601818.SH	光大银行	0.26	0.23	0.27	0.32	0.39	0.51	0.39	0.44	0.53	0.64	1.18	1.44	1.97	2.25	2.59	45.1	4.5	42.5	20.4	19.5	4.75	
601166.SH	兴业银行	2.28	2.66	2.85	3.46	4.17	3.48	3.55	4.15	5.02	5.91	9.80	11.92	15.36	18.25	21.72	32.6	16.7	28.8	21.1	20.5	28.41	
601169.SH	北京银行	0.87	0.90	1.14	1.38	1.63	1.39	1.26	1.58	1.96	2.33	5.43	6.03	7.00	8.15	9.50	61.8	4.0	26.5	20.5	18.4	13.73	
601009.SH	南京银行	0.79	0.84	0.96	1.19	1.37	1.21	1.21	1.41	1.77	2.18	6.15	6.55	5.92	6.92	8.05	60.1	6.0	47.8	24.4	15.5	12.96	
002142.SZ	宁波银行	0.53	0.58	0.89	1.07	1.26	0.72	0.87	1.24	1.54	1.87	3.52	3.90	4.59	5.46	6.52	40.0	9.4	53.0	20.4	17.5	14.11	

股票代码	股票简称	PE					PB					P/POP					ROAE %					投资评级
		08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	
601398.SH	工商银行	14.4	12.4	9.8	8.5	7.4	2.65	2.37	2.05	1.78	1.56	8.02	8.44	6.74	5.70	4.99	19.4	20.1	22.4	22.5	22.4	谨慎推荐
601939.SH	建设银行	13.5	11.7	9.2	7.8	6.7	2.68	2.25	1.94	1.68	1.46	7.37	7.65	6.28	5.29	4.62	20.9	20.9	22.5	23.0	23.3	谨慎推荐
601988.SH	中国银行	14.4	11.3	9.1	7.7	6.8	1.95	1.77	1.57	1.28	1.15	6.97	7.28	5.84	4.98	4.36	14.2	16.4	18.4	18.3	17.7	谨慎推荐
601288.SH	农业银行	14.3	11.3	10.4	7.9	6.4	2.53	2.15	1.74	1.54	1.35	7.11	6.46	6.09	4.92	4.09	-23.5	20.5	20.4	20.6	22.3	谨慎推荐
601328.SH	交通银行	10.8	10.2	9.4	7.8	6.7	2.11	1.87	1.57	1.36	1.18	6.44	6.24	5.75	4.86	4.11	20.8	19.5	19.3	18.7	19.0	中性
600000.SH	浦发银行	6.6	9.7	12.0	9.8	9.0	1.97	1.89	1.73	1.51	1.33	4.31	6.29	7.68	6.47	5.49	35.8	24.1	18.4	16.3	15.6	谨慎推荐
600015.SH	华夏银行	20.9	17.1	10.6	8.5	7.2	2.35	2.13	1.81	1.53	1.29	7.21	7.86	5.38	4.49	3.83	15.2	13.0	18.4	19.4	19.6	谨慎推荐
600016.SH	民生银行	13.5	10.4	8.8	7.1	6.9	1.98	1.43	1.43	1.19	1.03	6.29	6.03	5.21	4.15	3.80	15.2	17.1	17.7	18.2	15.9	谨慎推荐
600036.SH	招商银行	10.6	15.9	12.0	10.1	8.5	2.81	3.13	2.38	2.01	1.69	7.07	11.66	8.46	7.17	6.03	28.6	21.2	23.8	21.6	21.6	谨慎推荐
601998.SH	中信银行	17.1	15.9	11.2	9.8	8.5	2.39	2.22	1.90	1.65	1.43	9.47	10.48	7.20	6.34	5.41	14.8	14.5	18.3	18.0	18.1	谨慎推荐
000001.SZ	深发展A	94.3	11.5	10.0	8.8	7.3	3.53	2.83	1.92	1.60	1.33	7.12	7.49	6.76	5.71	4.87	4.2	27.3	23.8	19.8	19.9	谨慎推荐
601818.SH	光大银行	18.3	20.8	17.6	14.6	12.3	4.03	3.30	2.42	2.11	1.83	9.30	12.33	10.82	8.90	7.43	25.3	18.8	17.1	15.4	16.0	谨慎推荐
601166.SH	兴业银行	12.5	10.7	10.0	8.2	6.8	2.90	2.38	1.85	1.56	1.31	8.17	8.01	6.84	5.66	4.80	25.9	24.5	22.6	20.6	20.8	谨慎推荐
601169.SH	北京银行	15.8	15.2	12.0	10.0	8.4	2.53	2.28	1.96	1.69	1.44	9.85	10.93	8.66	7.01	5.89	17.9	15.8	17.6	18.2	18.5	谨慎推荐
601009.SH	南京银行	16.3	15.4	13.6	10.9	9.4	2.11	1.98	2.19	1.87	1.61	10.71	10.67	9.22	7.32	5.95	13.7	13.2	17.4	18.5	18.3	谨慎推荐
002142.SZ	宁波银行	26.5	24.2	15.8	13.1	11.2	4.01	3.62	3.07	2.58	2.16	19.52	16.22	11.42	9.15	7.55	15.8	15.7	21.0	21.4	21.0	谨慎推荐

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银行业分析师覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908