

动态报告/行业快评

金融

银行

提高准备金率点评

推荐

(维持评级)

2010 年 11 月 11 日

通胀和流动性压力推高存款准备金率

分析师: 邱志承

qiuzc@guosen.com.cn

021-60875167

SAC 执业证书编号: S0980209120480

联系人: 谈 煊

tanxuan1@guosen.com.cn

010-66025229

事项:

中国人民银行决定, 从2010年11月16日起, 上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

评论:

■ 此次上调存款准备金市场其实有所预期, 但与预期里差别提高准备金不同的是, 这次是全面提高准备金率 0.5 个百分点。

■ 提高准备金十分符合周小川之的对于“池子”表述, 周小川最近表示将建立一个吸收海外量化宽松带来的热钱流入的“池子”。我们认为提高存款准备金是一种吸收流动性的较好方式, 这种手段对于政府来说成本较低, 法定准备金的利率仅有 1.62%, 要远远低于央票和国债的收益率, 还能够长期冻结资金, 并在需要时进行十分灵活的上下调节。

表 1: 提高准备金 3 个百分点对于息差、ROA 和净利润的影响

准备金率	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	1Q10	2Q10	4Q10
大型银行	6.00%	6.00%	7.00%	7.5%	7.5%	9.0%	14.5%	13.5%	15.5%	16.5%	17.0%	17.5%
中小型银行	6.00%	6.00%	7.00%	7.5%	7.5%	9.0%	14.5%	13.5%	13.5%	14.5%	15.0%	15.5%

数据来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

■ 因此, 我们认为此次上调准备金应是准备金率持续提高的一步, 在 2010 年已经 4 次提高存款准备金率, 目前大型银行的准备金率为 17.5%, 中小型银行为 15.5%, 较年初已经提高了 2 个百分点。如果热钱流入较多, 准备金还将有快速的上调, 甚至可能把准备金率提高到 20% 左右。

■ 持续提高存款准备金率对于银行来说, 对于息差会有一定的不利影响, 其实是用银行的存款利息作为成本, 来吸收流动性。目前银行的贷款额度受到限制, 银行将通过减少同业资产或债券投资来支付存款准备金。

■ 债券的收益率应在 3% 以上的, 当这些资产转为利率 1.6% 的准备金, 会使息差有所下降, 整体影响幅度不大。每提高一个百分点的准备金, 对于息差的影响 1 个基点左右, 对于业绩的影响不到 1%, 就算提高 3 个百分点, 对于业绩的影响也只在 2-4% 左右, 下表是我们假设在今年年末提高准备金率 3 个百分点的情况下, 对于各家银行 2011 和 2012 年的息差、ROA 及业绩的影响。

表 2：提高准备金 3 个百分点对于息差、ROA 和净利润的影响

	息差		ROA		净利润	
	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E
工商银行	-0.04%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-2.14%	-2.17%
建设银行	-0.04%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-2.06%	-2.15%
农业银行	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-2.47%	-2.40%
中国银行	-0.03%	-0.04%	-0.02%	-0.03%	-2.89%	-3.25%
交通银行	-0.04%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-2.99%	-2.87%
招商银行	-0.02%	-0.03%	-0.01%	-0.02%	-1.78%	-2.11%
中信银行	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-2.51%	-3.01%
民生银行	-0.04%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-3.19%	-3.58%
浦发银行	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-2.37%	-2.57%
兴业银行	-0.04%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-2.58%	-2.48%
华夏银行	-0.04%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-3.15%	-3.70%
深发展	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-3.86%	-3.93%
北京银行	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-2.48%	-2.74%
南京银行	-0.04%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-3.24%	-3.71%
宁波银行	-0.05%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-2.67%	-2.63%

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

■ 不过从动态来看，影响会略小，因为债券收益率会因为准备金率提高而有所提高，债券收益率的提高可以部分弥补资产结构的不利变化。

■ 我们认为此次提高存款准备金率更多的是释放某种信号，特别是这次加存款准备金率是 G20 会议结束之前，一是，体现了政府收紧的决心不变，二是说明通胀上升的压力很大，三是暗示吸收流动性的“池子”最可能就是存款准备金。

如果仅仅是吸收热线带来的流动性，那么影响不大。我们较为担心未来紧缩的货币信贷政策及相应的流动性收紧，这会对于银行的资产质量带来影响，国内银行很低的名义不良率很大程度上依赖于流动性宽松。如果在 2011 年，出现了较大的信贷额度收紧，利率上升，在 2011 年不良形成率会有所上升，由于市场对于资产质量的担心一直难以化解，市场可能会放大资产质量的压力，虽然息差可能会有所上升，但股价还是会出现较大的下跌。

上述担心是否出现取决于通胀上升的势头是否能得到控制，如果在 11-12 月，并在 2011 年通胀继续上升，那么可能会出现我们担心的情况，目前来看银行的息差和资产质量都较为稳定，我们维持原有评级和预测。

表 3: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 11 月 10 日)

代码	公司名称	股价	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行	4.74	12.5	9.8	7.7	6.1	2.42	1.96	1.63	1.33	8.55	6.98	5.31	4.11
601939	建设银行	5.34	12.2	9.4	7.9	6.4	2.35	1.86	1.57	1.30	7.95	6.50	5.32	4.28
601288	农业银行	2.77	13.8	8.4	7.2	5.4	2.62	1.61	1.36	1.11	7.89	5.48	4.49	3.32
601988	中国银行	3.60	12.6	10.1	9.1	7.8	1.97	1.57	1.37	1.17	8.04	6.54	5.59	4.61
601328	交通银行	6.13	11.5	9.1	7.5	6.2	2.11	1.62	1.36	1.14	7.03	5.65	4.49	3.65
600036	招商银行	14.60	16.9	11.1	9.8	8.2	3.32	2.18	1.80	1.48	12.17	7.90	6.46	5.29
601998	中信银行	5.75	15.4	12.1	11.5	9.8	2.18	1.90	1.65	1.43	10.26	7.51	6.99	5.71
600016	民生银行	5.54	11.9	8.5	7.0	5.8	1.64	1.40	1.17	0.98	6.88	5.29	4.21	3.37
600000	浦发银行	14.12	15.3	9.6	7.8	6.2	2.97	1.56	1.29	1.05	9.86	6.84	4.92	3.77
601166	兴业银行	27.26	12.3	9.5	7.3	6.2	2.74	1.73	1.42	1.17	9.20	6.46	4.97	4.16
601818	光大银行	4.66	24.7	14.5	11.7	9.9	3.92	2.32	1.97	1.67	14.66	9.58	7.29	6.07
600015	华夏银行	12.36	21.9	14.8	10.7	9.6	2.72	1.48	1.31	1.16	10.02	7.30	5.65	4.89
000001	深发展	18.13	12.6	10.4	8.6	7.2	3.09	1.80	1.52	1.27	8.14	6.75	5.50	4.40
601169	北京银行	13.26	14.7	11.7	9.3	7.1	2.20	1.97	1.68	1.40	10.55	8.34	5.83	4.24
601009	南京银行	12.43	22.4	15.2	11.4	8.1	2.88	1.79	1.53	1.29	15.69	10.73	7.45	5.37
002142	宁波银行	13.74	27.2	17.0	14.9	12.0	4.06	2.36	2.08	1.81	18.23	12.04	10.25	7.58
代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行	推荐	0.39	0.47	0.57	0.66	2.02	2.34	2.66	3.03	0.57	0.66	0.82	0.98
601939	建设银行	推荐	0.46	0.56	0.63	0.72	2.38	2.82	3.17	3.58	0.70	0.81	0.93	1.08
601288	农业银行	中性	0.25	0.33	0.36	0.45	1.32	1.72	1.92	2.19	0.44	0.51	0.58	0.73
601988	中国银行	中性	0.32	0.36	0.38	0.42	2.03	2.29	2.49	2.81	0.50	0.55	0.61	0.72
601328	交通银行	谨慎推	0.61	0.68	0.78	0.89	3.34	3.79	4.30	4.88	1.00	1.08	1.30	1.52
600036	招商银行	推荐	0.95	1.32	1.45	1.69	4.85	6.68	7.91	9.31	1.33	1.85	2.20	2.60
601998	中信银行	中性	0.37	0.48	0.49	0.57	2.63	3.02	3.43	3.91	0.56	0.77	0.81	0.98
600016	民生银行	推荐	0.54	0.65	0.78	0.90	3.95	3.97	4.62	5.37	0.94	1.05	1.28	1.56
600000	浦发银行	推荐	1.50	1.46	1.78	2.18	7.70	9.00	10.78	12.95	2.32	2.06	2.81	3.61
601166	兴业银行	谨慎推	2.66	2.86	3.64	4.14	11.92	15.73	18.74	22.09	3.55	4.22	5.36	6.21
601818	光大银行	中性	0.23	0.33	0.39	0.45	1.44	2.01	2.34	2.71	0.38	0.48	0.63	0.74
600015	华夏银行	推荐	0.75	0.83	1.10	1.19	6.06	8.10	8.95	9.81	1.64	1.63	2.08	2.33
000001	深发展	中性	1.62	1.88	2.05	2.36	6.59	10.09	11.58	13.33	2.50	2.69	3.19	3.85
601169	北京银行	谨慎推	0.90	1.13	1.36	1.70	6.03	6.75	7.54	8.56	1.26	1.59	2.18	2.83
601009	南京银行	谨慎推	0.84	0.79	1.02	1.37	6.55	6.71	7.57	8.57	1.20	1.12	1.56	2.07
002142	宁波银行	中性	0.58	0.79	0.88	1.08	3.90	5.68	6.33	7.15	0.87	1.11	1.29	1.70
代码	公司名称		ROAE (%)				ROAA (%)				净利润增长 (%)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行		20.3	22.5	22.8	23.3	1.17	1.29	1.36	1.39	17.5	27.9	20.9	16.9
601939	建设银行		20.8	22.7	20.9	21.4	1.20	1.35	1.31	1.33	15.3	30.5	12.0	15.4
601288	农业银行		20.5	24.7	20.1	22.2	0.82	1.09	1.01	1.07	26.3	63.9	10.5	24.1
601988	中国银行		15.7	17.0	15.2	15.4	1.01	1.04	1.00	1.04	27.2	24.9	6.3	13.5
601328	交通银行		19.4	19.7	19.4	19.4	0.96	1.04	1.02	0.99	5.8	26.6	15.8	13.4
600036	招商银行		21.4	22.8	19.9	19.6	0.97	1.22	1.13	1.11	-12.9	52.7	10.1	16.2
601998	中信银行		13.6	16.2	15.3	15.2	1.01	0.98	0.99	0.95	10.1	27.9	25.8	16.0
600016	民生银行		18.9	17.4	17.9	17.9	0.94	1.05	1.04	1.00	53.5	39.7	19.7	16.2
600000	浦发银行		24.8	24.5	18.1	18.4	0.86	1.15	1.10	1.07	5.6	58.8	21.9	22.1
601166	兴业银行		24.6	22.0	21.2	20.3	1.12	1.05	1.08	1.03	16.7	28.9	27.4	13.8
601818	光大银行		18.8	20.9	18.1	18.0	0.75	1.00	1.04	1.02	4.5	72.2	20.8	15.6
600015	华夏银行		13.2	15.4	13.0	12.8	0.47	0.60	0.67	0.63	22.4	51.1	32.9	8.1
000001	深发展		27.6	23.0	19.0	19.1	0.94	1.00	0.93	0.91	719.3	30.0	9.1	15.3
601169	北京银行		15.8	17.4	19.2	21.3	1.19	1.12	1.03	0.99	4.0	24.9	20.3	25.0
601009	南京银行		13.2	15.9	14.3	17.0	1.22	1.24	1.24	1.29	6.1	47.5	29.5	34.4

002142	宁波银行	15.8	19.9	14.8	16.1	1.10	1.12	0.95	0.90	9.4	59.3	12.3	22.1
--------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-----	------	------	------

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。