

准备率上调最终将挤压银行的债券资产

研究结论

- 人民银行再次宣布提高准备金率 0.5 个百分点。这是 11 月份第 2 次提高准备金率，以及年内第 5 次提高准备金率。再考虑到年内 2 次提高差别准备金率和 1 次加息，货币政策从实质上的中性转向偏紧的趋势已经很明显了。目前大型金融机构的人民币存款准备率已经达到 18.0%，中小金融机构达到 14.5%，前者已经创历史新高。
- 通胀压力不断增加，央行会更侧重数量型工具。从 10 月份以来，货币政策显著收紧，这与通胀率的上行、信贷投放偏快以及外汇占款项下的货币投放过快有直接关联。通胀压力短期内难以缓解，这意味着货币政策仍有很大可能继续收紧。在工具选择上，我们预计准备金率等数量型工具的使用频率会明显高于加息等价格型工具，这一方面是因为加息会对人民币汇率构成影响，另一方面因为历史经验证明，信贷需求对资金价格不敏感。这种货币政策的收紧方式，对于银行的影响相对不利。
- 准备金率上调，直接影响当期利润 0.42%。收紧准备金，意味着银行首先要从超储率和同业资产中腾出资金。但出于同业结算清算等原因超储率本身需要维持在合理水平；出于流动性管理的原因，同业资产也需要维持一定的规模，两类资产的减少，最终都会通过债券资产的压缩来再补充。当然，银行的资产配置比例除了流动性原因之外，还有资产收益率结构的原因，即某类资产收益率的上升会使银行有激励加大此类资产配置。近期债券收益率上行较快，这会在一定程度上缓解银行压缩债券资产的行为。此外，准备金率调整对债券资产的影响通常会有 1-2 个季度的滞后。此次上调准备金率对上市银行 2011 年净利润总和的影响在 44.38 亿元，占比为 0.42%，与上次加准备金率完全相同。
- 银行做波段，看防御价值。从绝对收益来看，我们认为银行股短期内可以积极进行波段投资，合理 PB 投资区间为 1.8-2.0PB。目前银行股估值在 1.9 倍 PB 附近，若进一步下调，可以加大配置。从相对收益来看，银行股将会表现出一定的防御价值。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业高级分析师

8621-63325888 x 6084

jinlin1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209120209

王鸣飞

银行业分析师

8621-63325888 x 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

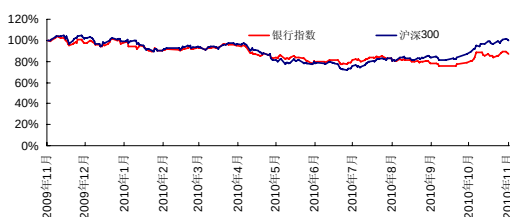
行业

银行

报告日期

2010 年 11 月 22 日

行业表现



评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

10.18

7.30

-13.17

相对表现 (%)

-4.77

-16.23

-13.04

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	股价	评级
招商银行	0.95	1.19	1.47	14.81	买入
南京银行	0.84	0.97	1.28	12.86	买入
兴业银行	2.66	2.81	3.40	27.77	买入
北京银行	0.90	1.20	1.42	13.82	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

重申稳定增长基础上的中报行情	2010-7-28
同比增长稳定 中报行情可期	2010-6-27
银行涉房贷款质量将好于预期	2010-5-24

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。

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向

(截止2010-11-21)



资金流向

(截止2010-11-21)



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