

银行Ⅲ

署名人: 张 镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 张中阳

S0960110080064

0755-82026914

zhangzhongyang@cjis.cn

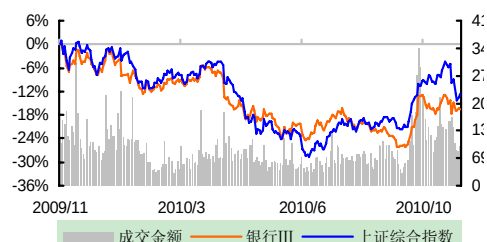
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	16
总市值(亿元)	52761
占A股比例(%)	31.42%
平均市盈率(倍)	14.20

行业表现

(%)	1M	3M	6M
银行Ⅲ	-4.16	3.72	3.16
上证综合指数	-3.77	7.46	11.62



相关报告

《光大银行-2010 年三季度分析师交流会纪要》2010-11-4

《兴业银行-增长来自灵活的多元化资产配置》2010-11-3

《兴业银行-2010 年三季度分析师交流会纪要》2010-11-3

银行业

中性

政策频率超预期 力度略低于预期

——央行再次上调存款准备金率点评

为加强流动性管理,适度调控货币信贷投放,中国人民银行决定,从2010年11月29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。

投资要点:

- **存款准备金率创下历史新高。**此次调整之后,大型商业银行的存款准备金率达到18%,创下法定存款准备金率统一以来的新高,中小型银行存款准备金率达到16%。加上此前10月11日央行差别化的临时调整,四大国有商业银行存款准备金率达到18.5%,交行为18%,招行、民生为16.5%,其它股份制商业银行及城商行为16%。
- **央行目的仍是回收流动性,控制通胀。**此次准备金率调整将再回收3500亿资金,以对冲市场充裕的流动性:10月份信贷增长超预期,当月新增贷款达5877亿,外汇占款持续反弹,9月份新增量达2896亿,10月份预计增幅更高。
- **不排除准备金率进一步上调的可能。**尽管存款准备金率已创新高,金融机构超额存款准备金率接近历史低位,经过连续上调后,进一步上调的空间已不大,但连续调整显示了监管当局控制信贷投放回收流动性的决心,而且进一步调整的边际效果会更大,使用数量型工具相对于价格型工具,对实体经济的影响也更小。
- **近期加息的预期并未消除,但有所弱化。**10月份宏观经济数据公布以来,市场加息预期强烈。此次调整准备金率,政策频率虽高于市场预期,但政策力度略小于市场预期,可以看出央行对加息负面影响的顾虑,加息的时间点有望延后,市场流动性紧缩预期有望得到缓解。
- **实现新增信贷规模控制目标成为监管当局管理通胀预期的短期目标,全年新增信贷微超7.5万亿的概率较大。**按照新增贷款7.5万亿的控制目标,四季度的信贷额度为1.2万亿,10月份新增5877亿之后,信贷额度仅剩下6100亿,全年新增信贷规模目标是否能实现成为重要的通胀预期指标。监管当局管理通胀预期的政策目标和银行放贷冲动的现实利益之间博弈的结果很可能是新增贷款微超7.5万亿。
- **对上市银行盈利的负面影响有限。**银行会通过压缩收益相近的同业资产,来提高存款准备金率,静态影响有限,如果再考虑资金收益率和银行议价能力的提高,动态影响甚至趋于中性。
- **投资建议:**目前A股银行对应10年和11年的PE为11.61倍和9.76倍,PB为1.76倍和1.55倍,估值处于低位,建议关注超跌反弹的投资机会,催化因素为紧缩预期弱化、地方政府融资平台问题和监管政策明朗化。建议关注存款基础较好的招行、农行,资产质量优良的兴业,拨贷比压力较小的华夏,估值较低的民生。

风险提示

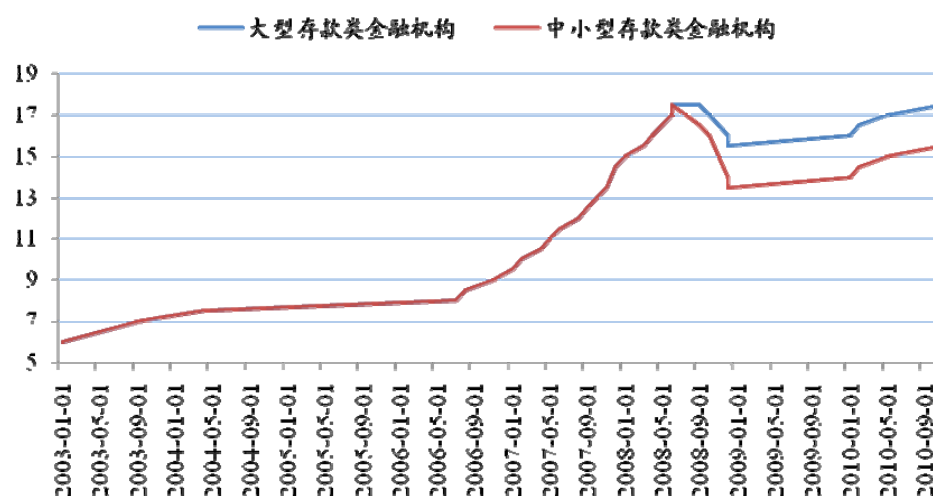
- 超预期的紧缩政策、超预期的监管政策

图表 1 近期法定存款准备金调整情况

	10.15 之前	10.15-11.15	11.16-11.28	11.29-12.14	12.15 之后
四大国有商业银行	17.0%	17.5%	18.0%	18.5%	18.0%
交行	17.00	17.0%	17.5%	18.0%	18.0%
招行、民生	15.0%	15.5%	16.0%	16.5%	16.0%
其它中小银行	15.0%	15.0%	15.5%	16.0%	16.0%

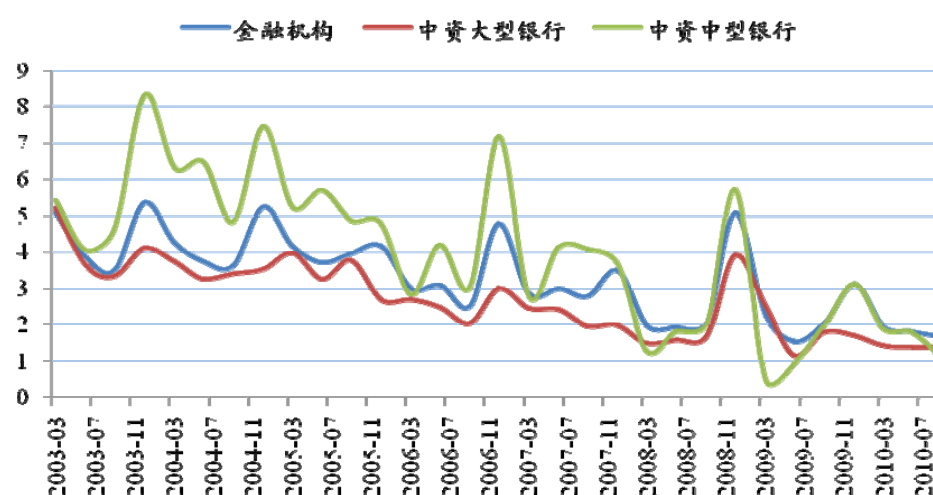
资料来源：Wind、中投证券研究所

图表 2 大型银行法定存款准备金率创历史新高达 18%



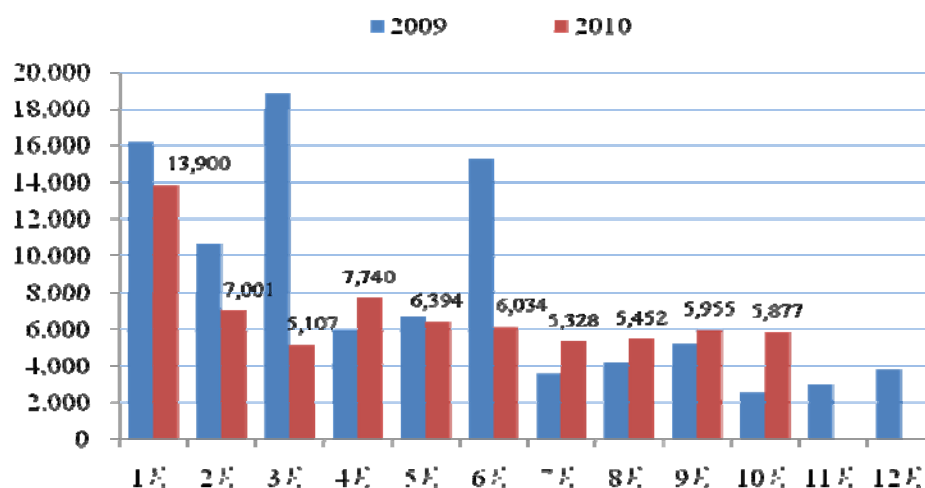
资料来源：Wind、中投证券研究所

图表 3 三季度末金融机构超额存款准备金率为 1.7%，已接近历史低位



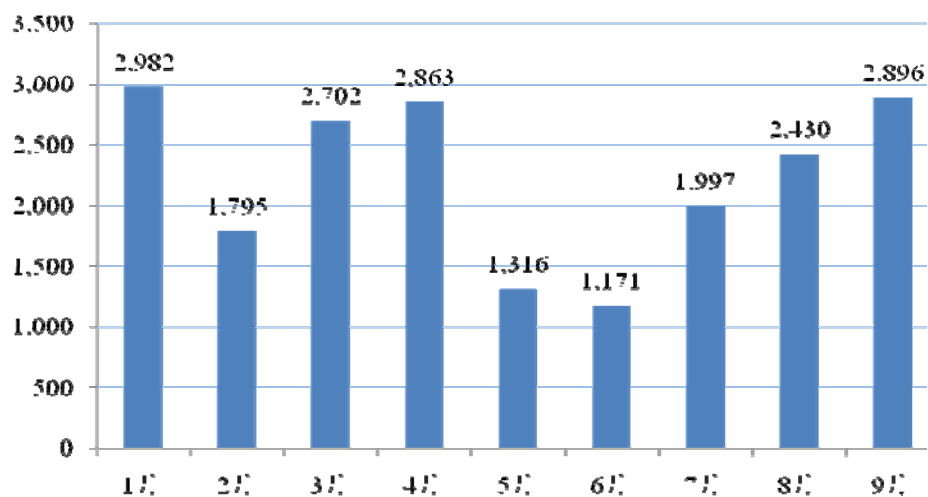
资料来源：Wind、中投证券研究所

图表 4 10 月份新增贷款超预期，全年贷款额度仅余 6100 亿



资料来源：Wind、中投证券研究所

图表 5 外汇占款持续反弹，9 月份新增额为 2896 亿



资料来源：Wind、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张 镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

张中阳: 中投证券研究所银行业分析师, 中南财经政法大学金融学学士、硕士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434