

银行业(010901)

准备金率突破历史高点，政策态度明确

沐华 分析师

电话: 020-87555888-339

eMail: mh@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210070005

事件:

11月19日晚，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%。

点评:

1、准备金率调整频率加快，突破历史高点

美国量化宽松政策超预期，在加息与人民币升值预期下，输入型通胀压力加剧，准备金率突破历史高点符合市场预期，但此次调整时点早于市场预期，政策实施频率加快，主要目的是为了对冲外汇占款。

2、从紧政策态度明确，抑通胀取代保增长

在信贷额度控制下，准备金率上调对银行的影响更多体现在新增债券和同业资产配置上。除了直接回笼资金，准备金率调整也将通过影响银行的杠杆，对派生存款形成影响，从而达到收缩流动性的目的。近期的高频率调整反映出央行未来政策的态度，抑制高通胀已取代保增长成为未来经济工作重点。

3、对银行业影响偏负面，实际影响低于静态考虑

本次准备金率上调冻结资金约3500亿元。静态考虑大型和中型银行可能要压缩新增债券或同业资产以应付准备金缴存，对利差造成负面影响。但考虑超储率动态变化，实际影响将低于静态考虑。

投资建议与风险提示

在面临输入型通胀的经济复苏期，控量手段（信贷额度控制+准备金率）必然走在控价（加息）手段之前。我们预期本轮准备金率调整上限为20%，加息时点可能提前至年末末初。预期加息方式与首次加息类似，幅度加大，对银行影响偏中性。我们认为银行股中期投资价值依然存在。推荐浦发银行、招商银行、华夏银行、兴业银行、交通银行、中信银行。风险提示，通胀压力下政策将继续从紧，行业面临一定的政策风险。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
交通银行	5.78	0.54	0.68	0.94	10.76	8.45	6.16	0.31	7.51	买入
农业银行	2.68	0.20	0.27	0.36	13.39	9.86	7.42	0.28	2.89	买入
民生银行	5.19	0.45	0.56	0.64	11.45	9.28	8.07	0.40	6.43	买入
浦发银行	13.12	0.92	1.20	1.46	14.25	10.94	8.98	0.36	14.61	买入
兴业银行	24.61	2.22	2.84	3.50	11.10	8.67	7.03	0.31	34.99	买入
招商银行	13.56	0.85	1.18	1.39	16.04	11.54	9.75	0.30	13.91	买入
中信银行	5.65	0.37	0.54	0.66	15.15	10.47	8.59	0.23	6.58	买入
华夏银行	11.59	0.75	1.16	1.49	15.38	10.01	7.77	0.19	14.91	买入
北京银行	12.32	0.90	1.18	1.51	13.62	10.41	8.14	0.34	15.14	买入
宁波银行	12.70	0.58	0.89	1.20	21.78	14.23	10.58	0.27	15.60	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

行业评级

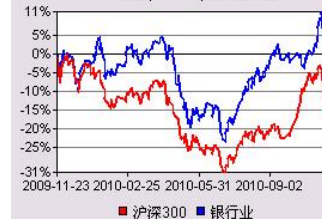
买入

前次评级

买入

行业走势

银行业(010901)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	4.20%	11.42%	5.23%
沪深 300	-5.80%	9.68%	-12.45%

事件:

11月19日晚,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。

点评:

1、准备金率调整频率加快,突破历史高点

美国量化宽松政策超预期,全球流动性过剩进一步加剧,在加息与人民币升值预期下,热钱流入压力加大。10月CPI 高达4.4%,输入型通胀压力加剧。在这样的背景下,准备金率突破历史高点符合市场预期,但此次调整时点早于市场预期,时隔9天将法定准备金率提升至18%,政策实施频率加快,主要目的是为了对冲外汇占款。以9月末人民币存款数据测算,冻结资金约3500亿元。

2、从紧政策态度明确,抑通胀取代保增长

以全年7.5万亿计,4季度月均新增贷款为4000亿,10月新增贷款5877亿,预期4季度后两月的信贷额度将收紧。在信贷额度控制下,准备金率上调对银行的影响更多体现在新增债券和同业资产配置上。除了直接回笼资金,准备金率调整也将通过影响银行的杠杆,对派生存款形成影响,从而达到收缩流动性的目的。由于准备金率调整政策具有一定时滞性,近期的高频率调整亦反映出央行未来政策的态度,抑制高通胀已经取代保增长成为未来经济工作的重点。

3、对银行业影响偏负面,实际影响低于静态考虑

本次准备金率上调针对所有存款类金融机构,冻结资金约3500亿元。从9月末超额准备金率看,金融机构整体为1.7%,其中大型/中型/小型金融机构分别为1.4%/1.1%/2.4%。静态考虑大型和中型银行可能要压缩新增债券或同业资产以应付准备金缴存,当前债券投资收益率在3%左右,而法定准备金利率为1.62%,此类调整可能对利差造成负面影响。但考虑到近期热钱流入可能导致外汇占款增加,在信贷额度控制的情况下可能引起超储率上升,实际影响将低于静态考虑。由于准备金率调整影响派生存款,随着准备金率持续上调,对银行利差的负面效应将加大。我们预期本轮准备金率调整上限为20%,随着准备金率上调,加息手段亦将配合。

投资建议与风险提示

在面临输入型通胀的经济复苏期,控量手段(信贷额度控制+准备金率)必然走在控价(加息)手段之前。我们预期本轮准备金率调整上限为20%,加息时点可能提前至年末明初。预期加息方式与首次加息类似,幅度加大,对银行影响偏中性。行业近期因通胀压力引发政策压力,跟随大盘调整。基于行业基本面与估值水平,我们认为银行股中期投资价值依然存在。推荐浦发银行、招商银行、华夏银行、兴业银行、交通银行、中信银行。

风险提示,通胀压力下政策将继续从紧,行业面临一定的政策风险。

表 1: 人民币存款准备金率变动表		单位: %
	中小型存款类金融机构	大型存款类金融机构
1985-01-01	10.00	10.00
1987-01-01	12.00	12.00
1988-01-01	13.00	13.00
1998-03-21	8.00	8.00
1999-11-21	6.00	6.00
2003-09-21	7.00	7.00
2004-04-25	7.50	7.50
2006-07-05	8.00	8.00
2006-08-15	8.50	8.50
2006-11-15	9.00	9.00
2007-01-15	9.50	9.50
2007-02-25	10.00	10.00
2007-04-16	10.50	10.50
2007-05-15	11.00	11.00
2007-06-05	11.50	11.50
2007-08-15	12.00	12.00
2007-09-25	12.50	12.50
2007-10-25	13.00	13.00
2007-11-26	13.50	13.50
2007-12-25	14.50	14.50
2008-01-25	15.00	15.00
2008-03-25	15.50	15.50
2008-04-25	16.00	16.00
2008-05-20	16.50	16.50
2008-06-15	17.00	17.00
2008-06-25	17.50	17.50
2008-09-25	16.50	
2008-10-15	16.00	17.00
2008-12-05	14.00	16.00
2008-12-25	13.50	15.50
2010-01-18	14.00	16.00
2010-02-25	14.50	16.50
2010-05-10	15.00	17.00
2010-11-16	15.50	17.50
2010-11-29	16.00	18.00

注: 考虑 10 月 11 日、11 月 15 日差额准备金率调整, 五大行当前准备金率为 18.5%、招行、民生、光大为 16%。

数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

银行业(010901)_行业跟踪分析报告	沐华	2010-11-11
银行业(010901)_行业跟踪分析报告	沐华	2010-10-20
银行业四季度投资策略_行业跟踪分析报告	沐华	2010-09-28

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。