



商业银行

2010.12.12

央行上调存款准备金率 0.5 个百分点至 18.5% 点评

评级:

增持

上次评级:

增持

细分行业评级

综合性银行

增持

区域性银行

增持



伍永刚

021-38676525

wuyg1@gtjas.com

S0880200010267

王丽雯

021-38676047

wangliwen@gtjas.com

S0880210100008

本报告导读:

摘要:

- **事件:** 央行 12 月 10 日晚宣布, 决定从 2010 年 12 月 20 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。本次调整后, 大型银行的存款准备金率将达 18.5%, 中小银行达 16.5%。

- **点评:**

1、主要目的: 对冲外汇占款压力, 抗通胀, 抑制银行信贷过快增长。

上调存款准备金率 0.5 个百分点将冻结资金约 3500 亿元。同上次一样, 本次上调存款准备金率主要目的仍是回收流动性, 对抗通胀, 抑制银行信贷过快增长。11 月贸易顺差超出市场预期, 即将公布的 CPI 很可能高于预期, 同时抑制过快的信贷增长 (11 月新增人民币贷款 5640 亿元)。之所以尚未加息, 说明高层对经济增长仍存担心, 或者仍看重维持稳定的经济增长。

2、政策展望: 存款准备金率最高有可能上调至 22%, 元旦前后加息可能性仍较大。

本次上调之后大型银行存款准备金率为 18.5%, 预计 2011 年法定存款准备金率有可能上调至 22% 左右, 最高应不超过 25%。监管层将兼顾通胀和经济增长的情况考虑在元旦前后加息, 包括非对称加息。

我们仍坚持 2011 年通胀可控的判断。监管层可用的四道防线: 上调存款准备金率和发行央票、加息、资产证券化、直接价格干预足可控制通胀免于失控。

3、对银行影响: 略偏负面。

同上次上调存款准备金率一样, 本次上调 0.5 个百分点对银行影响甚微。短期银行完全可用超额准备金替换即可。从中长期看, 银行需要调整资产结构以实现法定存款准备金率上调后的配置, 这样会对银行产生轻微的负面直接影响: 对银行净利润影响 -0.5% 以内 (约 -0.35%)。但若考虑回收流动性对银行议价能力和银行间市场资金收益率的提升, 负面影响将更小甚至趋于中性。

从市场走势看, 周五 (今日, 12 月 10) 没有明显的提前反应, 预计下周周一在没有其他因素作用下, 其对银行股价有微小的负面影响, 银行股价有可能仍以震荡走势为主。

维持对银行中长期增持, 短期适度谨慎增持 (战略性建仓) 的评级。

相关报告

商业银行: 《国泰君安银行业周报 10 年第 42 期》

2010.11.14

商业银行: 《银行业: 信贷增长超预期, 储蓄搬家再现》

2010.11.11

商业银行: 《美国银行业: 信贷总额环比略降, 止赎危机仍存隐忧》

2010.11.11

商业银行: 《回收流动性抗通胀, 对银行影响略偏负面》

2010.11.11

商业银行: 《前 3 季净利润同比增 32.5%, 净息差环比续升》

2010.11.02

表 1：我国近年来人民币存款准备金率调整

时间	调整方案	调整原因
1985 年	统一为 10%	为克服法定存款准备率过高带来的不利影响
1987 年	从 10%上调为 12%	紧缩银根，抑制通货膨胀
1988 年	进一步上调为 13%	紧缩银根，抑制通货膨胀
1998 年 3 月 21 日	从 13%下调到 8%	对存款准备金制度进行了改革
1999 年 11 月 21 日	由 8%下调到 6%	应对紧缩
2003 年 9 月 21 日	由现行的 6%调高至 7%	控制货币信贷总量增长过快，减轻通胀压力
2004 年 4 月 25 日起	由 7%上调至 7.5%；并实行差别存款准备金率制度	抑制信贷过快增长，建立正向激励与约束机制
2006.7.5	由 7.5%上调为 8%	抑制货币信贷总量过快增长，是对前期固定投资与信贷增长过快的紧缩调控。
2006.8.15	由 8%上调为 8.5%	加强流动性管理，抑制货币信贷总量过快增长
2006.11.15	由 8.5%上调为 9%	吸收银行体系中因国际收支顺差等产生的过剩流动性
2007.01.15	由 9%上调为 9.5%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性，巩固调控成效。
2007.02.25	由 9.5%上调为 10%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷。
2007.04.16	由 10%上调为 10.5%	吸收银行体系中过剩流动性，防止货币信贷过快增长，促进信贷结构优化。
2007.05.15	由 10.5%上调为 11%	吸收银行体系中过剩流动性，引导货币信贷合理增长。
2007.06.05	由 11%上调为 11.5%	加强银行体系流动性管理，引导货币信贷和投资合理增长，保持物价水平基本稳定；用市场化手段逐渐为股市降温。
2007.08.15	由 11.5%上调为 12%	加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长，用市场化手段逐渐为股市降温。
2007.09.25	由 12%上调为 12.5%	加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长，用市场化手段逐渐为股市降温。
2007.10.25	由 12.5%上调为 13%	加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长，用市场化手段逐渐为股市降温。
2007.11.26	由 13%上调为 13.5%	加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长，用市场化手段逐渐为股市降温。
2007.12.25	由 13.5%上调为 14.5%	抽紧银根，严控信贷，强化紧缩预期，调控股市并为股指期货营造合时的市场环境。
2008.01.25	由 14.5%上调为 15%	回收流动性，防止信贷增长过快或失衡
2008.03.25	由 15%上调为 15.5%	回收流动性，防止信贷增长过快或失衡
2008.04.25	由 15.5%上调为 16%	回收流动性，防止信贷增长过快或失衡
2008.05.20	由 16%上调为 16.5%	紧缩银根，反通胀；防止信贷增长过快或失衡
2008.06.15	由 16.5%上调为 17%	加强流动性管理；反通胀
2008.06.25	由 17%上调为 17.5%	加强流动性管理；反通胀
2008.09.25	中小行由 17.5%下调为 16.5%（除工农中建交邮储 6 大行外）	货币政策开始转向，保防兼备
2008.10.15	由 16.5%、17.5%分别下调为 16%、17%	保经济增长
2008.12.05	由 16%、17%分别下调为 14%、16%	保经济增长
2008.12.25	由 14%、16%分别下调为 13.5%、15.5%	保经济增长
2010.01.18	由 13.5%、15.5%分别上调为 14%、16%	回收流动性，管理通胀预期；防止信贷增长过快或失衡
2010.02.25	由 14%、16%分别上调为 14.5%、16.5%	回收流动性，管理通胀预期；防止信贷增长过快或失衡
2010.05.10	由 14.5%、16.5%分别上调为 15%、17%	回收流动性，管理通胀预期；防止信贷增长过快或失衡
2010.11.16	由 15%、17%分别上调为 15.5%、17.5%	进一步加强流动性管理，反通胀；控制信贷增速
2010.11.29	大行、中小行由 15.5%、17.5%分别上调至 16%、18%	回收流动性抗通胀，防止信贷增长过快或失衡
2010.12.20 日	由 16%、18%分别上调为 16.5%、18.5%	回收流动性抗通胀；防止信贷增长过快或失衡

资料来源：国泰君安证券。

上市银行估值水平、目标价及评级

	EPS			BVPS			PE			PB			评级	目标价
名称	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
招行	0.954	1.209	1.496	4.853	6.240	7.436	13.79	10.88	8.79	2.71	2.11	1.77	增持	20.0
浦发	1.497	1.299	1.614	7.696	8.66	10.11	11.10	9.84	7.92	2.16	1.48	1.26	增持	19.0
民生	0.544	0.651	0.804	3.993	3.993	4.737	11.21	7.80	6.32	1.53	1.27	1.07	增持	8.0
华夏	0.753	0.872	1.081	6.058	8.123	9.017	14.73	12.74	10.27	1.83	1.37	1.23	谨慎增持	16.0
深发展	1.620	1.832	2.293	6.592	9.527	11.64	10.09	8.92	7.13	2.48	1.72	1.40	增持	25.0
兴业	2.656	2.963	3.712	11.92	15.41	18.54	9.13	8.19	6.54	2.04	1.57	1.31	增持	37.0
中信	0.367	0.531	0.660	2.634	3.075	3.712	14.72	10.16	8.18	2.05	1.76	1.45	谨慎增持	7.5
光大	0.229	0.309	0.415	1.439	1.996	2.333	16.36	12.10	9.00	2.60	1.87	1.60	中性	5.0
平均							13.99	10.41	8.18	2.22	1.72	1.45		
交行	0.614	0.678	0.825	3.344	3.995	4.598	9.09	8.23	6.76	1.67	1.40	1.21	增持	8.2
中行	0.318	0.370	0.440	2.029	2.281	2.538	10.27	8.85	7.42	1.61	1.43	1.29	谨慎增持	4.3
工行	0.385	0.470	0.567	2.018	2.382	2.741	10.99	8.99	7.46	2.10	1.78	1.54	增持	5.8
建行	0.457	0.541	0.650	2.362	2.820	3.476	10.38	8.76	7.29	2.01	1.68	1.36	谨慎增持	6.5
农行	0.250	0.270	0.367	1.319	1.755	1.987	10.52	9.73	7.16	1.99	1.50	1.32	谨慎增持	3.7
平均							10.51	9.08	7.31	1.93	1.59	1.38		
南京	0.840	0.773	0.981	6.554	6.333	7.194	15.48	12.95	10.20	1.99	1.58	1.39	增持	15.5
宁波	0.583	0.803	1.004	3.897	5.517	6.233	20.79	15.10	12.07	3.11	2.20	1.94	谨慎增持	18.0
北京	0.905	1.199	1.467	6.031	7.091	8.320	12.93	9.75	7.98	1.94	1.65	1.41	谨慎增持	18.0
平均							15.24	11.57	9.33	2.22	1.77	1.53		

数据来源：国泰君安证券。

作者简介：
伍永刚：

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009年连续5年《新财富》银行业最佳分析师前五名。

王丽雯：

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现从事银行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		