



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
研究报告

2010 年 12 月 24 日

银行业

研究部

毛军华

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207070059

maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207120068

luojing@cicc.com.cn

对全行业贷款增速影响有限

评央行差别准备金率动态调整方案

行业近况:

根据财经网报道,央行总行行长办公会议已于近日通过实施差别准备金动态调整的方案,计划将差别存款准备金动态调整引入宏观审慎架构。根据方案,在确定差别存款准备金缴纳标准时,将会参考金融机构在整个金融体系中的经营规模、关联性和替代性,以及其主要经营指标和监管风险指标差别化收缴,凡是资本充足率较低、经营风险较大的金融机构就要多缴存款准备金,且多缴的存款准备金利息适当降低直至为零。

差别存款准备金率具体计算公式为:

$R(\text{差额准备金率}) = ai * (CI* - CI)$, 式中"ai"是稳健性调整参数,考虑某银行的流动性状况、杠杆、拨备、审计结论、信用评级、内控水平、支付结算案件、信贷政策(投向、结构等)执行情况等;"CI*"是最低资本要求 8%+系统重要性附加资本+逆周期资本缓冲;"CI"各行的资本充足率。

评论:

我们认为,央行将通过差别准备金率控制 2011 年的信贷增速的报道很可能属实。我们理解,央行将通过上述公式以更加市场化和赏罚分明的措施引导银行合理控制信贷增长。但是,在执行初期可能仍需两套体系并行,差别准备金率方式将经历几个季度的试行阶段,随后逐步过渡到主导地位。

总体而言,差别准备金率体系的最终实行效果相当于行业普调准备金率 1-2 个百分点,部分信贷增速快,资本充足率偏低的小银行需额外上调 1-2 个百分点,对盈利影响不大(图表 1)。

对于面临差别准备金率压力的银行来说,其理性策略的选择取决于贷存比:

- **贷存比较低的银行将会提升贷款收益率,而非放缓贷款增速。**发放贷款将会带来贷款利息收入,但法定存款准备金率也会提高。我们的测算表明,银行可以通过提高贷款定价以实现贷款投放的相对正收益。因此,贷款比较低的银行会选择维持原有的贷款增速并提高贷款定价,而非放缓贷款增速。
- **贷存比较高的银行可能会放缓贷款增速。**相比贷存比较低的银行,贷存比较高的银行还需要吸收存款来支持贷款的发放。我们的测算显示,对贷存比较高的银行来说,贷款收益率必须提升到 6.5%-7%,发放贷款才能对银行更有利。

新体系不会压缩对全行业的贷款增速,预计 2011 年新增贷款 7.5 万亿左右。我们理解,新体系的执行并非针对压缩总信贷规模,而是逐步市场化监管的一种尝试。在新体系下,大部分国有银行不会面临差别存款准备金率的要求,因此,差别准备金率体系对全行业的贷款增速影响很有限。我们估计 2011 年新增贷款规模将保持在 7.5 万亿左右。

估值与建议:

银行股目前处于区间波动的底部,2011 年银行板块存在至少 20% 的绝对涨幅。A 股银行和 H 股银行 2011 年市盈率约为 8.6 倍和 8.6 倍。我们认为 2011 年银行板块存在至少 20% 的绝对收益空间,首选农行、华夏、招行、民生, H 股首选民生、中信。

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供,及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供予符合 Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations 定义下的 accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者,有关财务顾问将不需要根据新加坡之 Financial Advisers Act 第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询,新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

图表 1: 差别准备金率体系的最终实行效果相当于行业普调准备金率 1-2 个百分点, 部分信贷增速快, 资本充足率偏低的小银行需额外上调 1-2 个百分点

		工行	建行	农行	中行	交行	招行	中信	浦发	民生	兴业	光大	华夏	北京	宁波	南京
$R=ai*(CI^*-CI)$	$a=b*(c-j)$	0.0%	0.0%	3.5%	0.0%	1.3%	3.5%	2.1%	1.9%	3.8%	3.1%	2.1%	0.8%	1.7%	0.0%	0.0%
ai	稳健性调整参数, 考虑某银行的流动性状况、杠杆、拨备、审计结论、信用评级、内控水平、支付结算案件、信贷政策(投向、结构等)执行情况等。一般估计为1	b	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CI^*	最低资本要求8%+系统重要性附加资本+逆周期资本缓冲	$c=8\%+d+e$	11.5%	12.0%	14.5%	12.3%	13.6%	14.9%	14.9%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%	15.9%	14.6%	14.6%
系统重要性附加资本	以资产规模判定, 基准为2%, 区间为0.5%—2.5%	d	2.5%	2.5%	2.5%	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.0%	1.0%
逆周期资本缓冲	b^* (银行贷款增速—目标GDP—目标CPI)	$e=f*(g-h)$	1.0%	1.5%	4.0%	1.8%	3.6%	5.4%	5.4%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	6.4%	5.6%	5.6%
b	各行对整体信贷周期影响的贡献度	f	100%	100%	100%	90%	90%	90%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	70%	70%
银行贷款增速	各行贷款增长目标	g	13.0%	13.5%	16.0%	13.8%	16.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	20.0%	20.0%	20.0%
目标GDP+CPI	目标GDP8%, 目标CPI4%	$h=12\%$	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
CI (2010E)	各行的资本充足率	j	12.6%	13.0%	11.0%	12.4%	12.3%	11.4%	12.8%	12.4%	10.5%	11.2%	12.2%	13.5%	14.2%	16.1%

资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 2: 贷存比较低的银行将会提升贷款收益率, 而非放缓贷款增速

情形 I: 贷存比较低的银行						
收益						
新增贷款	a				1000	
贷款收益率	b		5.0%	5.2%	5.4%	5.6%
贷款利息收入	$c=a*b$		50.0	52.0	54.0	58.0
b	d				90%	
贷存比	e				60%	
由于贷款投放触发的额外法定存款准备金	$f=a*d/e$				1,500	
法定存款准备金收益率	g				1.62%	
法定存款准备金利息收入	$h=f*g$				24.3	
收益合计	$i=c+h$		74.3	76.3	78.3	82.3
成本						
同业资产压缩规模	$j=a+e$				2,500	
同业资产收益率	k				3%	
损失的同业利息收入	$m=j*k$				75.0	
净收益	$s1=i-m$		-0.7	1.3	3.3	7.3

资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 3: 贷存比较高的银行可能会放缓贷款增速

情形 II: 贷存比较高的银行						
收益						
新增贷款	a				1000	
贷款收益率	b		6.0%	6.2%	6.4%	6.6%
贷款利息收入	$c=a*b$		60.0	62.0	64.0	66.0
b	d				90%	
贷存比	e				75%	
由于贷款投放触发的额外法定存款准备金	$f=a*d/e$				1,200	
法定存款准备金收益率	g				1.62%	
法定存款准备金利息收入	$h=f*g$				19.4	
收益合计	$i=c+h$		79.4	81.4	83.4	87.4
成本						
同业资产压缩规模	$j=a+e$				2,200	
同业资产收益率	k				3%	
损失的同业利息收入	$m=j*k$				66.0	
支持贷款发放需要吸收的额外存款	$n=a/e$				1,333	
存款成本	p				1.5%	
存款利息支出	q				20.0	
成本合计	$r=m+q$				86.0	
净收益	$s2=i-r$		-6.6	-4.6	-2.6	1.4

资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 4: 可比公司估值

	股价	总股本	流通股	总市值	PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速					
	(当地货币)	百万股	百万股	(当地货币, 十亿)	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	11E	12E	10~12 CAGR			
A股																						
国有大银行																						
工商银行	4.18	345,281	262,225	1,443	1.75	1.81	1.89	1.94	1.20	1.23	1.29	1.34	20.2	20.9	21.4	21.8	20.1	16.9	18.5			
建设银行	4.70	250,011	9,594	1,175	1.91	1.91	1.99	2.05	1.24	1.30	1.36	1.40	20.8	21.3	21.2	21.6	19.5	16.4	17.9			
中国银行	3.25	279,147	195,525	907	1.60	1.64	1.71	1.74	1.09	1.11	1.14	1.17	17.9	17.6	18.0	18.8	18.4	16.4	17.4			
农业银行	2.63	324,794	15,342	854	1.44	1.61	1.70	1.75	0.82	0.94	1.10	1.20	20.5	20.4	20.6	21.9	35.8	24.8	30.2			
交通银行	5.60	56,260	29,736	315	1.66	1.72	1.79	1.83	1.01	1.08	1.14	1.15	19.5	19.8	19.3	19.6	21.5	17.7	19.6			
中小股份制银行																						
招商银行	13.18	21,577	17,666	284	1.37	1.60	1.75	1.82	1.00	1.08	1.18	1.23	21.1	21.4	21.4	21.8	29.6	22.6	26.1			
中信银行	5.31	39,033	26,418	207	1.41	1.68	1.80	1.82	0.94	1.04	1.12	1.13	12.9	17.0	16.6	16.0	24.5	19.6	22.0			
民生银行	5.09	26,715	22,588	136	1.69	1.69	1.75	1.78	0.98	1.00	1.09	1.15	16.9	16.7	18.8	20.0	32.4	26.4	29.4			
浦发银行	12.70	14,349	11,479	182	1.42	1.53	1.55	1.57	0.90	0.97	0.98	1.00	24.1	18.6	16.6	17.2	24.1	19.1	21.6			
兴业银行	24.60	5,992	5,992	147	1.51	1.61	1.58	1.61	1.13	1.19	1.02	1.03	24.5	21.9	20.7	20.7	25.2	19.0	22.1			
华夏银行	11.24	4,991	3,784	56	1.04	1.21	1.21	1.21	0.48	0.59	0.66	0.69	13.0	13.1	12.7	14.2	33.7	25.5	29.6			
光大银行	3.89	40,435	4,000	157	1.26	1.40	1.47	1.51	0.75	0.90	0.93	0.94	18.8	18.9	17.5	18.5	24.4	21.0	22.7			
城市商业银行																						
北京银行	11.73	6,228	6,228	73	1.65	1.62	1.57	1.59	1.19	1.19	1.10	1.05	15.8	18.2	18.0	17.7	15.2	14.0	14.6			
南京银行	10.21	2,969	2,969	30	1.85	1.87	1.76	1.74	1.28	1.26	1.25	1.26	13.1	14.4	14.6	16.1	32.8	26.0	29.4			
宁波银行	12.41	2,884	2,474	36	1.63	1.42	1.35	1.39	1.09	1.09	1.02	1.00	15.7	17.5	16.3	17.0	22.8	17.3	20.0			
H股																						
大型银行																						
工商银行	5.70	345,281	83,057	1,968	1.75	1.81	1.89	1.94	1.20	1.23	1.29	1.34	20.2	20.9	21.4	21.8	20.1	16.9	18.5			
建设银行	6.86	250,011	240,417	1,715	1.91	1.91	1.99	2.05	1.24	1.30	1.36	1.40	20.8	21.3	21.2	21.6	19.5	16.4	17.9			
中国银行	4.04	279,147	83,622	1,128	1.60	1.64	1.71	1.74	1.09	1.11	1.14	1.17	17.9	17.6	18.0	18.8	18.4	16.4	17.4			
农业银行	3.86	324,794	30,739	1,254	1.44	1.61	1.70	1.75	0.82	0.94	1.10	1.20	20.5	20.4	20.6	21.9	35.8	24.8	30.2			
交通银行	7.81	56,260	26,524	439	1.66	1.72	1.79	1.83	1.01	1.08	1.14	1.15	19.5	19.8	19.8	19.6	21.5	17.7	19.6			
中小股份制银行																						
招商银行	19.52	21,577	3,910	421	1.37	1.60	1.75	1.82	1.00	1.08	1.18	1.23	21.1	21.4	21.4	21.8	29.6	22.6	26.1			
中信银行	4.91	39,033	12,402	192	1.41	1.68	1.80	1.82	0.94	1.04	1.12	1.13	12.9	17.0	16.6	16.0	24.5	19.6	22.0			
民生银行	6.51	26,715	4,127	174	1.69	1.69	1.75	1.78	0.98	1.00	1.09	1.15	16.9	16.7	18.8	20.0	32.4	26.4	29.4			
农村商业银行																						
重庆农商行	5.17	9,000	9,000	47	1.35	1.57	1.68	1.69	1.02	1.19	1.18	1.18	21.7	18.2	15.8	17.2	31.4	24.2	27.8			
	EPS				BVPS				P/PPoP				P/E				P/B				Dividend Yield	
	每股收益				每股净资产				市价/拨备前利润				市盈率				市净率				股息收益率	
	08A	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E		
A股																						
国有大银行																						
工商银行	0.32	0.37	0.45	0.54	0.63	1.93	2.35	2.69	3.08	7.4	6.3	5.3	4.6	11.3	9.3	7.7	6.6	2.17	1.78	1.56		
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.64	0.75	2.22	2.82	3.22	3.68	6.7	6.0	5.0	4.3	11.0	8.7	7.3	6.3	2.12	1.67	1.46		
中国银行	0.23	0.29	0.36	0.43	0.50	1.84	2.27	2.52	2.82	7.2	5.8	4.8	4.2	11.2	9.0	7.6	6.5	1.76	1.43	1.29		
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.38	0.47	1.06	1.68	2.01	2.33	7.5	5.5	4.5	3.8	13.1	9.4	6.9	5.6	2.49	1.56	1.31		
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.83	0.98	2.91	4.00	4.63	5.36	6.4	5.1	4.2	3.6	10.4	8.2	6.7	5.7	1.92	1.40	1.21		
中小股份制银行																						
招商银行	0.97	0.85	1.13	1.46	1.79	4.30	6.22	7.45	8.95	11.4	7.9	6.1	5.0	15.6	11.7	9.0	7.4	3.06	2.12	1.77		
中信银行	0.28	0.31	0.41	0.51	0.61	2.16	2.50	3.47	3.98	11.6	8.0	6.4	5.4	17.4	12.9	10.4	8.7	2.46	2.13	1.53		
民生银行	0.30	0.45	0.60	0.80	1.01	3.30	3.85	4.56	5.45	6.5	5.0	4.0	3.2	11.2	8.4	6.4	5.0	1.54	1.32	1.12		
浦发银行	0.87	0.92	1.25	1.55	1.84	4.75	8.65	9.95	11.48	8.8	6.5	5.2	4.4	13.8	10.2	8.2	6.9	2.68	1.47	1.28		
兴业银行	1.90	2.22	2.76	3.45	4.11	9.95	15.24	18.14	21.55	8.3	5.7	4.6	3.9	11.1	8.9	7.1	6.0	2.47	1.61	1.36		
华夏银行	0.45	0.55	0.82	1.10	1.38	4.41	8.17	9.15	10.37	9.4	6.7	5.5	4.6	20.5	13.6	10.2	8.1	2.55	1.37	1.23		
光大银行	0.18	0.19	0.30	0.37	0.45	1.19	1.99	2.27	2.61	12.2	8.3	6.6	5.4	20.6	13.0	10.4	8.6	3.27	1.96	1.71		
城市商业银行																						
北京银行	0.87	0.90	1.19	1.37	1.56	6.03	7.04	8.17	9.46	9.3	7.3	6.0	5.0	13.0	9.9	8.6	7.5	1.94	1.67	1.44		
南京银行	0.49	0.52	0.76	1.00	1.26	4.05	6.39	7.28	8.39	13.6	9.1	7.3	5.8	19.6	13.5	10.2	8.1	2.52	1.60	1.40		
宁波银行	0.46	0.51	0.78	0.95	1.12	3.38	5.50	6.18	6.97	16.5	12.3	9.8	8.0	24.6	16.0	13.0	11.1	3.67	2.26	2.01		
A股大银行平均																						
A股中小银行平均																						
A股城商行平均																						
A股银行平均																						
H股																						
大型银行																						
工商银行	0.32	0.37	0.45	0.54	0.63	1.93	2.35	2.69	3.08	8.9	7.3	6.0	5.2	13.6	10.8	8.7	7.5	2.61	2.07	1.76		
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.64	0.75	2.22	2.82	3.22	3.68	8.6	7.4	6.1	5.2	14.2	10.9	8.8	7.6	2.73	2.08	1.77		
中国银行	0.23	0.29	0.36	0.43	0.50	1.84	2.27	2.52	2.82	7.9	6.1	5.0	4.3	12.3	9.5	7.8	6.7	1.93	1.52	1.33		
农业银行	0.16	0.20	0.28	0.38	0.47	1.06	1.68	2.01	2.33	9.7	6.9	5.5	4.6	17.0	11.8	8.4	6.7	3.23	1.96	1.59		
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.83	0.98	2.91	4.00	4.63	5.36	7.8	6.1	4.9	4.2	12.8	9.7	7.8	6.6	2.37	1.67	1.40		
中小股份制银行																						
招商银行	0.97	0.85	1.13	1.46	1.79	4.30	6.22	7.45	8.95	14.9	10.0	7.4	6.1	20.4	14.8	11.1	9.0	4.01	2.68	2.17		
中信银行	0.28	0.31	0.41	0.51	0.61	2.16	2.50	3.47	3.98	9.4	6.3	4.9	4.1	14.2	10.2	7.9	6.6	2.01	1.68	1.17		
民生银行	0.30	0.45	0.60	0.80	1.01	3.30	3.85	4.56	5.45	7.3	5.5	4.2	3.4	12.7	9.2	6.7	5.3	1.74	1.44	1.18		
农村商业银行																						
重庆农商行	0.22	0.21	0.32	0.42	0.52	1.05	2.48	2.85	3.25	16.5	10.4	7.1	5.7	21.7	13.7	10.1	8.2	4.33	1.78	1.50		
H股银行平均																						
	10.1	7.3	5.7	4.8	15.4	11.2	8.6	7.1	2.77	1.88	1.54	1.32	1.33	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	3.0		

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED