

证券研究报告—动态报告/行业快评

银行

上调存款准备金率分析

推荐

(维持评级)

2011年1月17日

或将影响货币乘数，间接提高银行息差

证券分析师： 邱志承 021-60875167 qiuzc@guosen.com.cn

证券分析师： 黄飙 0755-82133476 huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书

编码：S0980510120056

证券投资咨询执业资格证书

编码：S0980510120061

事项：

中国人民银行再次提高存款准备金率 0.5 个百分点，大型银行 的准备金率已经达到 19%，中小型银行达到 17%。

评论：

■ **此次提高准备金率要略早于市场之前的预期** 最近两个月左右的时间，央行的公开市场操作都是投放货币，虽然投放金额有逐周的下降。市场之前预期央行为了不影晌春节前的资金流动性需要，会在春节后提高准备金率。略早于预期的提高准备金率表明央行对于通胀上升和信贷投放过快有较大的担心。

■ **这次提高准备金率说明推行差别动态准备金和提高法定存款准备金可以并行** 之前市场曾经有猜测认为采取差别动态准备金后，会较少甚至会不提高法定准备金率。目前来看，央行还是会继续采用法定准备金率的总量政策，而差别动态准备金率是相对微观的补充手段。

■ **实际存款准备金率到达 20% 以上后，会对货币乘数，进而对货币供给会逐渐带来制约** 进一步提高法定存款准备金之后，考虑到银行的超额准备金率，实际的准备金率已经在 20% 以上，这对于目前 4.32 倍的货币乘数已经有影响，流动性正进一步的收紧。

20% 以上的存款准备金率将逐渐对中国的货币乘数带来影响，进而成为控制货币和信贷投放的重要工具。我们知道计算货币乘数的公式为 $m = (1+c)/(c+r+e)$ ，这里 c 为现金漏损率、 r 为法定准备金率、 e 为超额准备金率。如果以 $M0/M2$ （约为 6%）作为现金漏损率，那么提高后的准备金率只能支持 4 倍左右的货币乘数，较目前水平已经有所下降。

如果考虑到差别存款准备金的影响，2011 年的货币乘数可能会有所下降，如果没有伴随着外汇占款的持续上升，这会使 $M2$ 增速的放缓，而存贷比的制约会对上市银行 2011 年的信贷投放带来明显的约束力。

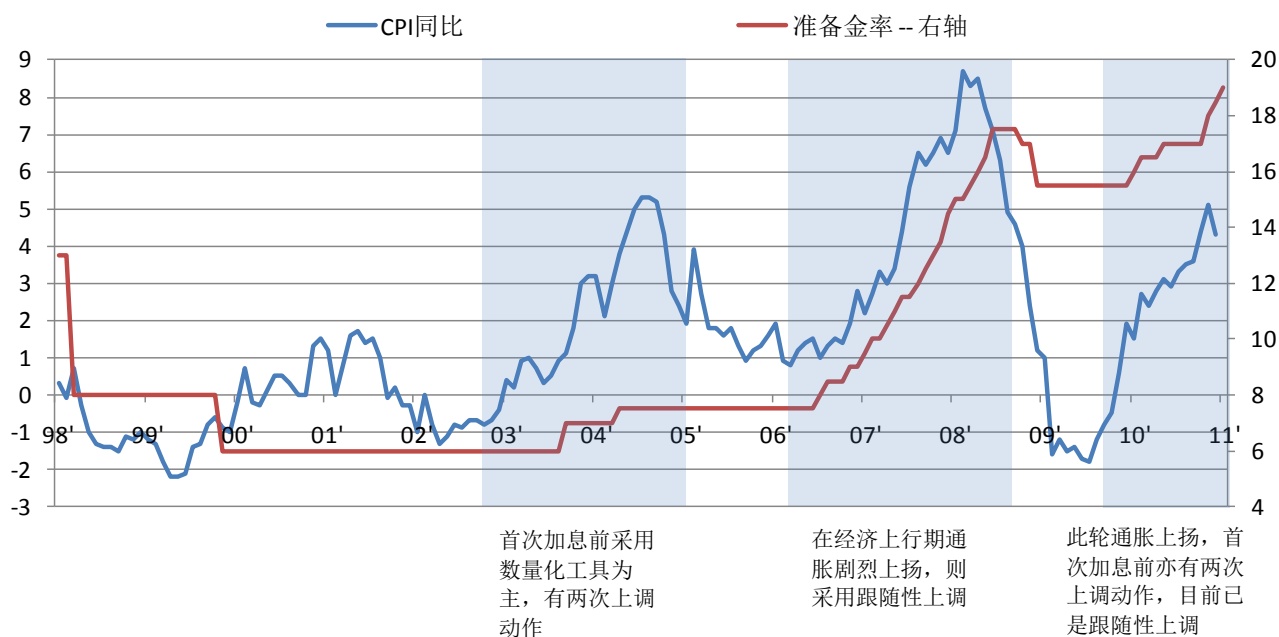
■ **货币供给量的约束会带来银行间利率的进一步上升，可能会间接倒逼央行进行加息。** 目前货币供给量的减少将会带来利率的上升，这会主要体现在已经市场化的银行间市场上。目前银行间市场的利率受存款成本的影响在逐渐减少，目前存款过低的利率已经无法约束银行间利率的上升，银行间利率的上升会迫使央行提高央票的发行利率，进而倒逼央行进行加息。

■ **此次提高准备金率对于银行业绩的直接影响不大，间接影响主要体现在同业和债券投资利率的上升** 我们的盈利预测里已经假设了 1 季度至少有一次准备金率的提高，因此无须调整盈利预测。但 2011 年 1 月的货币信贷收紧幅度较

我们之前预期要大，部分体现为逐渐上升的银行间利率，这会对上市银行息差带来正面影响，这一影响很难测算，因为无法预测各家银行在银行间市场上的行为，但从目前的情况来看，2011 年息差上升幅度会略高于之前的预期，当然我们这一判断是假设 2011 年利率市场化不会有实质性的推进。

■ **虽然推高银行间市场利率会有利于息差，但对于估值的影响较为负面** 目前持续提高的银行间市场利率，会对 A 股市场的估值带来负面的影响，银行板块也会受到影响，不过银行板块估值目前在底部区域，受到的影响相对不大，会有相对收益，我们目前维持银行板块的“推荐”评级。

图 1：我国 1998 年以来的通胀与准备金率周期



数据来源：CEIC，国信证券经济研究所

表 1: 上市银行盈利预测及估值表 (截至 1 月 14 日)

代码	公司名称	股价	P/E(X)				P/B(X)				P/PPoP(X)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行	4.29	11.5	9.0	6.9	5.5	2.22	1.81	1.47	1.18	7.9	6.4	4.8	3.7
601939	建设银行	4.85	11.5	9.1	6.9	5.5	2.21	1.72	1.42	1.16	7.5	6.3	4.7	3.7
601288	农业银行	2.66	13.3	8.6	6.3	4.6	2.52	1.56	1.28	1.01	7.6	5.6	4.0	2.9
601988	中国银行	3.27	11.4	9.3	8.8	7.5	1.79	1.43	1.24	1.07	7.3	6.1	5.4	4.4
601328	交通银行	5.70	10.7	8.4	6.6	5.6	1.96	1.50	1.23	1.01	6.5	5.3	4.1	3.3
600036	招商银行	13.27	15.4	10.1	8.5	7.0	3.02	1.98	1.60	1.30	11.1	7.2	5.7	4.6
601998	中信银行	5.33	16.1	12.6	10.2	8.6	2.28	1.99	1.52	1.30	10.7	7.9	6.3	5.1
600016	民生银行	5.15	13.1	9.2	7.3	6.2	1.80	1.53	1.08	0.92	7.5	5.8	4.5	3.7
600000	浦发银行	13.48	14.6	10.2	7.6	6.2	2.85	1.52	1.25	1.02	9.4	6.6	5.0	3.8
601166	兴业银行	27.07	12.2	9.6	6.7	5.7	2.72	1.72	1.38	1.12	9.1	6.5	4.7	4.0
601818	光大银行	4.18	22.1	13.8	10.7	9.5	3.51	2.10	1.78	1.51	13.2	9.0	6.7	5.7
600015	华夏银行	11.74	21.4	14.5	10.1	9.2	2.66	1.45	1.27	1.12	9.8	7.1	5.4	4.8
000001	深发展	16.40	11.4	9.5	7.8	6.6	2.79	1.63	1.36	1.13	7.4	6.2	5.0	4.1
601169	北京银行	12.22	13.5	10.8	8.3	6.6	2.03	1.74	1.45	1.20	9.7	7.7	5.3	4.0
601009	南京银行	10.68	20.6	14.9	10.3	7.6	2.64	1.65	1.39	1.16	14.4	10.5	6.8	5.1
002142	宁波银行	13.50	27.3	16.9	13.4	10.7	4.09	2.37	2.05	1.75	18.3	11.9	9.4	7.0
代码	公司名称	评级	EPS (元)				BVPS (元)				PPoPPS (元)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行	推荐	0.39	0.48	0.60	0.70	2.02	2.37	2.79	3.27	0.57	0.67	0.85	1.03
601939	建设银行	推荐	0.46	0.53	0.66	0.79	2.38	2.82	3.24	3.73	0.70	0.77	0.98	1.16
601288	农业银行	中性	0.25	0.31	0.40	0.52	1.32	1.70	1.98	2.34	0.44	0.48	0.63	0.82
601988	中国银行	中性	0.32	0.35	0.36	0.40	2.03	2.28	2.51	2.82	0.50	0.54	0.58	0.69
601328	交通银行	谨慎推荐	0.61	0.68	0.84	0.99	3.34	3.79	4.54	5.40	1.00	1.09	1.38	1.63
600036	招商银行	推荐	0.95	1.32	1.53	1.80	4.85	6.69	8.12	9.77	1.33	1.85	2.29	2.75
601998	中信银行	中性	0.37	0.48	0.52	0.60	2.63	3.02	3.45	3.96	0.56	0.76	0.84	1.01
600016	民生银行	推荐	0.54	0.66	0.69	0.80	3.95	3.98	4.68	5.37	0.94	1.05	1.13	1.35
600000	浦发银行	推荐	1.50	1.33	1.76	2.09	7.70	8.86	10.62	12.71	2.32	2.04	2.64	3.41
601166	兴业银行	谨慎推荐	2.66	2.83	3.97	4.53	11.92	15.71	19.25	23.19	3.55	4.19	5.68	6.56
601818	光大银行	中性	0.23	0.31	0.38	0.43	1.44	1.99	2.31	2.68	0.38	0.46	0.62	0.71
600015	华夏银行	推荐	0.75	0.83	1.15	1.24	6.06	8.10	9.12	10.19	1.64	1.63	2.13	2.38
000001	深发展	中性	1.62	1.86	2.08	2.39	6.59	10.08	11.88	13.96	2.50	2.67	3.22	3.88
601169	北京银行	谨慎推荐	0.90	1.13	1.45	1.80	6.03	7.02	8.30	9.89	1.26	1.59	2.28	2.95
601009	南京银行	谨慎推荐	0.84	0.72	1.02	1.37	6.55	6.48	7.62	8.98	1.20	1.02	1.55	2.05
002142	宁波银行	中性	0.58	0.80	0.99	1.22	3.90	5.70	6.49	7.46	0.87	1.13	1.41	1.86
代码	公司名称		ROAE (%)				ROAA (%)				净利润增长 (%)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
601398	工商银行		20.3	22.4	23.2	23.2	1.17	1.29	1.41	1.46	17.5	27.5	26.0	18.5
601939	建设银行		20.8	21.8	22.0	22.6	1.20	1.30	1.41	1.47	15.3	25.7	25.1	18.8
601288	农业银行		20.5	23.3	22.1	24.4	0.82	1.02	1.12	1.23	26.3	53.8	30.8	29.2
601988	中国银行		15.7	16.7	14.4	14.5	1.01	1.02	0.95	0.98	27.2	22.0	3.3	13.2
601328	交通银行		19.4	19.7	20.3	19.8	0.96	1.04	1.09	1.09	5.8	26.9	24.7	16.6
600036	招商银行		21.4	22.9	20.7	20.2	0.97	1.22	1.19	1.18	-12.9	53.0	16.1	17.7
601998	中信银行		13.6	16.1	16.0	15.7	1.01	0.98	1.04	1.00	10.1	27.5	32.3	16.1
600016	民生银行		18.9	17.7	16.2	15.7	0.94	1.06	1.09	1.03	53.5	41.6	24.3	15.2
600000	浦发银行		24.8	22.4	18.1	18.0	0.86	1.03	1.07	1.01	5.6	44.2	32.3	18.9
601166	兴业银行		24.6	21.9	22.7	21.4	1.12	1.04	1.17	1.13	16.7	27.9	40.0	14.3
601818	光大银行		18.8	19.8	17.8	17.1	0.75	0.95	1.01	0.96	4.5	63.1	24.3	11.5
600015	华夏银行		13.2	15.4	13.4	12.9	0.47	0.60	0.70	0.65	22.4	51.0	39.0	7.7
000001	深发展		27.6	22.8	19.0	18.6	0.94	0.99	0.94	0.92	719.3	28.7	11.7	15.3

601169	北京银行	15.8	17.3	18.9	19.9	1.19	1.12	1.09	1.04	4.0	25.3	27.7	24.5
601009	南京银行	13.2	14.9	14.5	16.4	1.22	1.16	1.28	1.32	6.1	38.1	42.7	33.8
002142	宁波银行	15.8	20.2	16.4	17.6	1.10	1.14	1.07	1.01	9.4	62.1	24.1	22.3

数据来源：Wind 资讯，Bloomberg，国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。