

2011 年 1 月 16 星期日

银行业

评级：增持

银行业研究员：谢爱红
执业证书编：S0070209080037
010-88086830-709
xieah@rxzq.com.cn
Msn: xahmail@163.com

数量手段仍是首选 一季度加息预期趋弱

——央行 2011 年首次上调准备金率点评

事件：

央行 1 月 14 日晚公布：中国人民银行决定，从 2011 年 1 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。

点评：

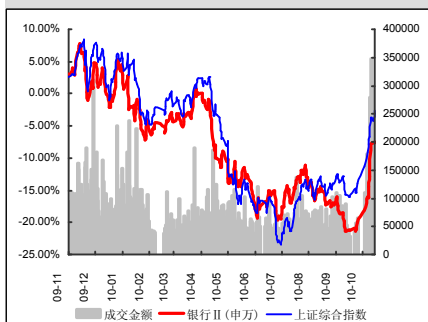
1、主要为抑制银行信贷投放冲动 平抑物价

央行本次上调存款准备金率，选择在新年伊始的第二个周五宣布，我们认为央行主要出于两个方面的考虑：首先，通过法定准备金率小幅上调，抑制银行在一月份以及一季度的信贷投放冲动；其次，一季度是传统的春节，流动性的回收也有助于平抑春节期间物价上行压力。

事实上，我们知道一季度尤其是 1 月份是银行信贷投放最为迅猛的月份，在过去的两年中，2009 年 1 月份和 2010 年 1 月份新增信贷规模均超过了 1 万亿元大关，分别达到 1.62 万亿元和 1.39 万亿元。1 月份信贷投放节奏的控制，对于调控全年信贷增量尤为关键。据悉，在 2011 年 1 月上旬，五大行信贷增量在 2400 亿元，如果按照这一增速 2011 年一月份信贷新增总量将轻松超过 1 万亿元大关，甚至达到 1.2 万亿元之巨，这将给全年控制信贷增长总量带来压力。本次上调存款准备金率 50 个 bps，那么将冻结银行系统资金 3600 亿元左右，在一定程度上可以抑制一下银行的信贷投放冲动。

此外，2011 年 1 月末以及 2 月初是中国传统的春节，调升存款准

银行业与上证指数走势对比图



近期相关报告一览：

《带着回忆摒除怀疑向前冲》- 估值修复+年报行情大幕揭开 2011.1.13(深度报告)

《流动性进一步回收 宽松货币政策逐渐退出》——央行上调存款准备 50bps 点评 2010 年 11 月 11 日

《小幅加息 影响温和》-央行加息 25 个基点点评 2010.10.21

《货币环境依然宽松，境外热钱正加速流入境内》-2010 年三季度金融统计报告点评

《估值修复与长线投资价值分析》-四季度银行板块策略 9.27

备金率，控制信贷投放，进一步回收流动性，在一定程度上可以减缓物价上行的压力。

2、存款准备金率突破历史高位，信贷投放长期将受到抑制

本次上调存款准备金率，距离上次（2010 年 12 月 10 日）宣布上调存款准备金率时隔 1 月，而在最近的 2 个多月内，存款准备金率上调了 4 次，上调幅度累计为 2%，调整频率之高为历史罕见。存款准备金率自 2010 年初至今已经连续上调了 7 次，累计幅度为 3.5%。加上 2010 年 10 月 15 日开始上调的六家银行——工、农、中、建和招商、民生银行，50 个 bps 的差别存款准备金率（先定为 3 个月，后来延期为 6 个月），那么上述六家银行，准备金率的年内调升幅度已至 4%。目前工、农、中、建、交五大行法定存款准备金率已经调升至 19%，如果包含差别存款准备金率，那么存款准备金率已经高达 19.5%，再度刷新了记录最高水平，且早已经突破 2008 年 6 月份的 17.5% 的历史高位（大型存款类金融机构法定准备金率）。

图表 2：截止 2011 年 1 月 20 日 16 家上市银行存款准备金率情况

	法定准备金	差别准备金率	差别准备金期限
工行	19.00%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
建行	19.00%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
中行	19.00%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
农行	19.00%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
交行	19.00%		
招商	17.00%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
中信	17.00%		
民生	17.00%	0.50%	2011 年 3 月 16 号
兴业	17.00%		
浦发	17.00%		
光大	17.00%		
华夏	17.00%		
深发展	17.00%		
北京	17.00%		
南京	17.00%		
宁波	17.00%		

数据来源：wind 日信研究

从流动性回收的角度来看，按照 2010 年底 71.8 万亿的存款余额测算，每次上调存款准备金率 50 个基点，冻结流动性约 3600 亿元。如果按照全年信贷增量 12 万亿测算，2011 年将新上缴存款准

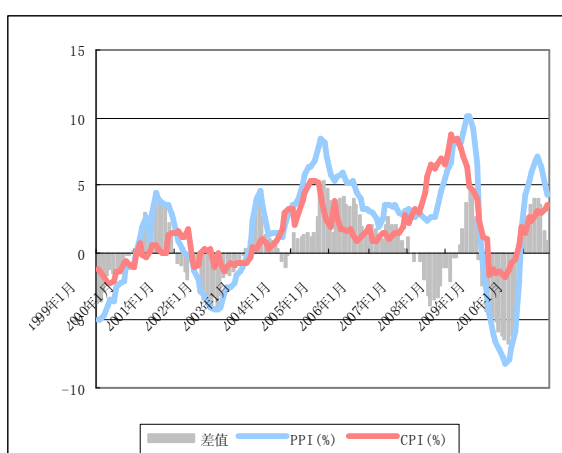
备金率约 2.1 万亿元，加上存量存款准备金数额，2011 年法定存款准备金的规模将达到 15 万亿元。从流动性回收的角度来看，19%和 17%的法定准备金率（大型存款类金融机构和中小型存款类金融机构），长期来看对于银行的资金冻结效应将显现出来，进一步抑制未来银行的信贷投放增速。

3、数量工具仍是首选，首次加息有望出现在二季度

考虑到人民币的外围升值压力，以及国内面临转型下的企业负债成本，短期内动用数量工具回收流动性仍是首选，年内首次加息举措有望出现在二季度。目前欧美等发达经济体，仍持续推进量化宽松的货币政策，以及人民币汇率近期连续创下汇改以来新低，外围的升值压力进一步加大。事实上，如果短期内再次加息，人民币与美元以及非美货币之家的利差拉大，将进一步加大热钱涌入的动力，热钱的涌入将对冲掉加息效果。在外围经济体普遍退出宽松货币政策之前，中国密集加息将是不明智的。因此，我们判断央行短期内仍将以调升法定准备金回收流动性为主，年内法定准备金的调升空间仍较大，我们初步预测峰值将在 21-22%（大型存款机构存款准备金率）。

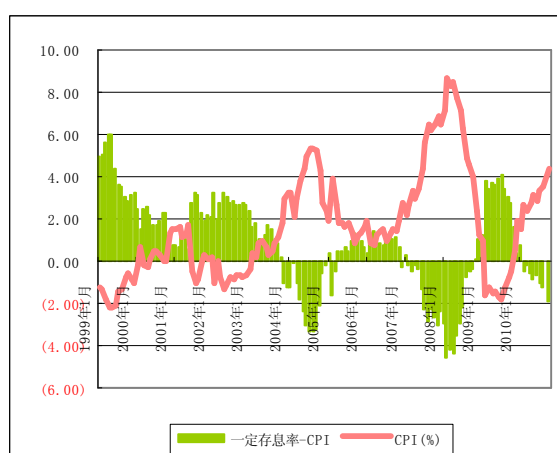
从长期来看，未来进一步管控通货膨胀，在经济不断企稳回升的情况下，中国将逐步进入加息周期。我们年内首次加息时点应该在 2011 年二季度，维持了我们此前的判断。从幅度来看，2011 年利率调整至少应该有 2-3 次，上调的空间（每次按照 25 个 bps 计算）0.5%。2011 年的货币政策将趋于完全正常化，利率水平（一年定期存款利率）有望调升至基本覆盖 CPI（CPI 保守估计在 3%-4%）。

图表4: CPI与PPI同比增速(%)



数据来源: wind 日信证券

图表5: 一年定期存款与CPI差值(单位: %)



数据来源: wind 日信证券

总体来看，央行本次上调存款准备金率50个bps，基本符合我们的预期，一次性冻结流动性约3600亿元，对市场的影响较为有限，另外也预示着短期内加息的预期弱化。事实上，每年的一季度作为全年经济形势观测的重要窗口，动用利率工具调控的可能性较小。这一点在过去10年里得到了印证，在2001-2010的10年内，1季度变动存贷款利率的次数严格来讲只有2次，其中一次是2002年一季度和2007年一季度，均为了给过热的股市降温，央行上调了存贷款利率。而2005年3月17日的利率调整，主要是针对自营性个人住房贷款政策的优惠利率幅度降低，（房贷利率由5.31%提升至5.51%，当时的基准利率为6.12%），存贷款基准利率未变。此外，考虑到人民币升值的压力 and 企业的负债成本，我们估计2011年1季度调升存贷款基准利率的可能性较小，如果信贷投放迅猛，继续调升存款准备金率的可能性较大。对于A股市场而言，本次上调存款准备金率的心理层面影响，大于实际影响，也预示着一季度加息的概率降低，应该作为偏正面的因素解读。对于银行板块而言，上调存款准备金率符合市场预期，影响也比较中性。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系方式:

日信证券有限责任公司

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031

电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482-8234960