

央行年内首次全面上调准备金率点评

优于大势

维持评级

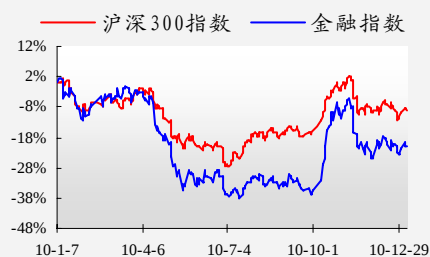
金融/银行业

发布时间：2011 年 1 月 15 日

投资要点:

- 中国人民银行 1 月 14 日下午表示,从 1 月 20 日起全面上调存款类金融机构的法定存款准备金率 0.5 个百分点,此次上调后,工、农、中、建由于 10 月份单独上调的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点,所以存款准备金率依旧为 19.5%,交通银行由于 11 月份单独上调的期限还没有到,所以目前暂时为 19.5%,一个月后如果法定存款准备金率不再调整;同时如果不再继续使用差别准备金率就将下降为 19%,邮政储蓄变为 19%,招商和民生银行也由于单独上调整的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点,变为 17.5%,其余银行变为 17%。光大银行由于 11 月份单独上调的期限还没有到,暂时为 17.5%。
- 2010 年 12 月末,金融机构本外币存款余额为 73.34 万亿元,上调 0.5 个百分点的存款准备金率将冻结资金达到 3700 亿元左右。
- 从存款准备金率未来上调的空间看,央行未来还会继续动用存款准备金率的手段,从目前的存贷比规定和银行经营的特点看,准备金率提高的上限可能会在 20%以上。
- 除了小型银行和农村信用社还有动用超额储备的空间,大型银行和中型银行已经到了必须压缩资产已应对的地步,而且考虑到未来准备金率持续上调的可能和银行的经营特点,小型银行可能也已经到了需要适当压缩资产的地步。
- 如果银行主要压缩债券资产规模应对本次准备金上调的话,对 10 年的经营基本没有影响,对 11 年净利润的影响在 0.5%以内,四次上调的累计影响控制在 2%以内。
- 今年的货币政策和监管环境都不支持银行股系统持续上涨,尤其在目前这个很多因素还没有确定的时期,在目前这个时期逐步低吸银行股等待银行股估值恢复后带来的稳健收益才是我们的正确策略。我们维持我们在年度策略中的重点品种,招商、兴业、浦发和民生。

走势图



重要公司	评级
招商银行	长期推荐
浦发银行	推荐
北京银行	谨慎推荐
交通银行	长期推荐
工商银行	长期推荐
建设银行	谨慎推荐
中国银行	谨慎推荐
南京银行	谨慎推荐

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

中国人民银行 1 月 14 日下午表示, 从 1 月 20 日起全面上调存款类金融机构的法定存款准备金率 0.5 个百分点, 此次上调后, 工、农、中、建由于 10 月份单独上调的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点, 所以存款准备金率依旧为 19.5%, 交通银行由于 11 月份单独上调的期限还没有到, 所以目前暂时为 19.5%, 一个月后如果法定存款准备金率不再调整; 同时如果不再继续使用差别准备金率就将下降为 19%, 邮政储蓄变为 19%, 招商和民生银行也由于单独上调整的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点, 变为 17.5%, 其余银行变为 17%。光大银行由于 11 月份单独上调的期限还没有到, 暂时为 17.5%。

评论:

1、 这是 2010 年以来, 央行第十次动用存款准备金率的工具, 不过全面上调是第七次, 10 月份的上调只针对工、农、中、建、招商和民生, 而且是为期两个月的暂时性措施, 11 月份的第二次上调单独针对交通银行和光大银行; 是为期三个月的暂时性措施。12 月份工、农、中、建、招商和民生差别调整后又暂时继续执行; 具体见表 1:

表 1: 07 年以来央行存款准备金率调整一览表

时间	调整方案	调整原因
2007. 01. 15	由9%上调为9.5%	吸收银行体系中因国际收支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. 05. 15	由10.5%上调为11%	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. 06. 05	由11%上调为11.5%	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, 适度紧缩信贷。
2007. 7. 30	由11.5%上调为12%	加强银行体系流动性管理, 抑制银行信贷过快增长
2007. 9. 6	由12%上调为12.5%	加强银行体系流动性管理, 抑制银行信贷过快增长
2007. 10. 13	由12.5%上调为13%	加强银行体系流动性管理, 抑制银行信贷过快增长
2007. 11. 10	由13%上调为13.5%	加强银行体系流动性管理, 抑制银行信贷过快增长
2007. 12. 8	由13.5%上调为14.5%	贯彻中央经济工作会议确定的从紧货币政策要求, 加强银行体系流动性管理, 抑制货币信贷过快增长。
2008. 1. 16	由14.5%上调为15%	加强银行体系流动性管理, 抑制银行信贷过快增长
2008. 3. 18	由15%上调为15.5%	落实从紧货币政策要求, 加强银行体系流动性管理, 抑制货币信贷过快增长。
2008. 4. 16	由15.5%上调为16%	落实从紧货币政策要求, 加强银行体系流动性管理, 抑制货币信贷过快增长。
2008. 5. 12	由16%上调为16.5%	加强银行体系流动性管理, 抑制货币信贷合理增长。
2008. 6. 7	由16.5%上调为17.5%; 分6月15日和25日分别执行0.5个百分点	加强银行体系流动性管理, 抑制货币信贷合理增长。
2008. 9. 15	部分下调为16.5%; 灾区下调为15.5%, 工、农、中、建、交和邮政储蓄除外	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则, 保持国民经济平稳较快持续发展
2008. 10. 15	统一下调0.5个百分点, 大部分下调后为16%, 灾区为15%, 工、农、中、建、交和邮政储蓄为17%。	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则, 保持国民经济平稳较快持续发展

2008. 12. 5	工、农、中、建、交和邮政储蓄下调1个百分点，下调后为16%，其他中小金融机构下调2个百分点，下调为14%，灾区继续优惠	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2008. 12. 25	统一下调0.5个百分点，大部分下调后为13.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为15.5%；灾区继续优惠	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2010. 1. 12	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分下调后为14%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为16%	抑制信贷过度增长
2010. 2. 25	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分下调后为14.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为16.5%	对冲中央票到期及春节投放货币的过多流动性，抑制信贷过度增长
2010. 5. 10	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分上调后为15%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为17%	对冲中央票到期的过多流动性投放，促使信贷均衡平稳增长
2010. 10. 11	单独上调工、农、中、建为17.5%，民生和招商为15.5%，其余银行保持不变	针对9月新增贷款冲高、央票集中到期以及8月、9月外汇占款增加等的临时性措施
2010. 11. 16	统一上调0.5个百分点，农村信用社为14.5%，工、农、中、建为18%，邮政储蓄和交通银行变为17.5%，招商和民生银行变为16%，其余银行变为15.5%。	抑制信贷和货币投放过度增长，管理通货膨胀预期
2010. 11. 12	单独上调光大和交通银行的存款准备金率，上调后光大为16%，交行为18%，其余银行保持不变	抑制信贷和货币投放过度增长，管理通货膨胀预期
2010. 11. 29	统一上调0.5个百分点，农村信用社为15%；工、农、中、交、建为18.5%，邮政储蓄变为18%，招商、民生银行和光大变为16.5%，其余银行变为16%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2010. 12. 10	统一上调0.5个百分点，农村信用社为15.5%；由于第一次临时上调已经到期，所以，工、农、中、建和邮政储蓄变为18.5%，交通银行暂时为19%，光大为17%，其余银行为16.5%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011. 1. 20	统一上调0.5个百分点，农村信用社为16%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、中、建为19.5%，邮政储蓄变为19%，交通银行暂时为19.5%，光大、招商和民生为17.5%，其余银行为17%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放

资料来源：中国人民银行 东北证券

2、2010年12月末，金融机构本外币存款余额为73.34万亿元，上调0.5个百分点的存款准备金率将冻结资金达到3700亿元左右。

3、此次上调准备金应该与前两次提高存款准备金率一样，与12月份的宏观金融数

据和 1 月份首周的放贷数据密切相关, 如果还原票据融资的话, 12 月份人民币一般贷款增加了 5600 亿元左右, 11 月份人民币一般贷款增加了 5796 亿元, 9 月份和 10 月份则分别增加了 6881 和 5878 亿元, 去年 11 月份则增加了 4033 亿元, 去年 12 月份则增加了 3798 亿元, 也就是说 11 月份和 12 月份的人民币贷款增加与 10 月份的情况类似, 虽然环比有所压缩, 但是同比还是出现了明显的增长, 这种信贷的过快增长对于目前的通胀形势可能有一定的助推作用, 也正在日益引起央行的关注, 未来货币政策的紧缩力度可能会继续加大。而 1 月份首周时常传出信贷增量为 5000 亿元, 从历史数据看, 1 月份的信贷增量占全年的比重在 18% 左右, 多位银行业人士预期今年 1 月信贷增量或突破 1 万亿元, 而监管层此前要求 1 月的新增信贷不要超过 9000 亿元。这也成为央行再次上调存款准备金率的催化剂/

其次, 从货币供应量的增速看, 2010 年全年, M2 的同比增速为 19.7%, 10 月份在 19.3% 左右, 11 月份为 19.5%; 离年初制定的 17% 的管控目标也有一定的差距。

再次, 10 月份 CPI 首次超过 4%, 达到 4.4%; 11 月份 CPI 5.1%, 继续走高, 控制通货膨胀的压力也非常巨大。

4、进入 2010 年第四季度后, 央行频频出手, 首先在 10 月 11 日, 单独上调了 6 家银行的存款准备金率, 其次在 10 月 20 日, 又出乎市场意料上调基准利率 25 个基点。更在 11 月初再次全面上调存款准备金率, 同时又单独上调了交行和中行的存款准备金率; 接着在事隔 9 天后, 再次全面上调存款准备金; 又在事隔半个月之后, 第三次全面上调存款准备金率, 再事隔一个月之后第四次全面上调存款准备金率, 并且已经在央行年度工作会议中宣布即将实行差别准备金率, 考虑到差别准备金率的调整, 目前工、农、中、建、交的存款准备金率已经达到了 19.5%, 超过了 07 年经济高涨时候的 17.5% 的高点。央行实际上已经进入了紧缩货币政策的通道。

但是我们并不能就此排除央行未来再次加息的可能性, 虽然央行近期的一系列动作表明, 在目前的经济情况下, 央行对于利率政策的工具启动还是比较谨慎的, 但是如果 CPI 在未来几个月持续居高不下甚至有可能在明年上半年再创新高(因为 10 年上半年基数较低), 则今年上半年, 央行很可能出现持续加息的情况。

从存款准备金率未来上调的空间看, 目前市场上有各种经济学家的预测, 我们倾向于认为, 由于整体通货膨胀的形势非常严重, 而未来的利率政策工具的动用存在影响经济和银行赢利的副作用(存款利率上升的需要大于贷款利率), 因此央行可能还会动用存款准备金率的手段, 从目前的存贷比规定和银行经营的特点看, 准备金率提高的上限可能会在 20% 以上。

5、从银行应对准备金率上调的途径上看, 基本上分为压缩信贷资产规模和压缩债券投资两点, 在目前的情况下, 银行的信贷资产规模本身受限, 银行已经迫不得已的加大对于非信贷资产的投放, 因此我们预计银行将更多更可能的采用压缩非信贷资产也就是债券投资办法, 应对此次准备金率上调, 如果这样的话, 对银行 11 年的净利润 0.5% 左右。四次全面上调的累计影响达到 1.7-12.0% 左右。

此外, 从银行目前的流动性情况看, 央行前期公布的 10 年第三季度货币政策执行报告中指出, 截止 9 月份, 金融机构超额准备金率为 1.7%, 其中, 大型银行为 1.4%, 中型银行为 1.1%, 小型银行为 2.4%, 农村信用社为 4.0%, 除了小型银行和农村信用社还有动用超额储备的空间, 大型银行和中型银行已经到了必须压缩资产已应对的地步, 而且考虑到未来准备金率持续上调的可能和银行的经营特点, 小型银行可能也已经到了需要适当压缩资产的地步。

6、从对银行股的投资上, 我们在前期系列报告中多次提及整体上, 由于我们预期今年上半年趋紧的货币政策和监管政策将逐渐落地和预期将逐渐明朗, 今年下半年银行

业的投资环境要优于下半年，可能整体银行股今年上半年低位波动，下半年估值修复的可能性较大。考虑到投资上的时间安排，我们认为今年第二季度应该是逐步扩大银行股配置比例的最佳时机。但是鉴于整体银行股的估值处于历史低位，以及明年银行业的景气和投资环境应该是逐步优化的过程，所以我们依旧维持优于大市的评级。

但是今年的货币政策和监管环境都不支持银行股系统持续上涨，尤其在目前这个很多因素还没有确定的时期，在目前这个时期逐步低吸银行股等待银行股估值恢复后带来的稳健收益才是我们的正确策略。我们维持我们在年度策略中的重点品种，招商、兴业、浦发和民生。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。