

准备金率上调 0.5 个百分点， 仅够对冲 2 月到期央票

推荐 维持评级

分析师：叶云燕 电话：(8610) 6656 8028 邮箱：yeyunyan@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130207091555
杨欢 电话：(8610) 6656 8865 邮箱：yanghuan@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130110014592

1. 事件

2 月 18 日央行宣布自 2 月 24 日起，将金融机构人民币存款法定存款准备金率上调 0.5 个百分点。此次上调之后，大型金融机构的法定存款准备金率达到 19.5%，中小型金融机构达到 17.5%，均为各自历史高点。

2. 我们的分析与判断

(1) 此次上调将冻结 3500 亿资金，但对银行的紧缩效应并不显著

按照 1 月末 71.8 万亿元的人民币存款余额计算，此次上调存款准备金率 0.5 个百分点，将冻结约 3500 亿元资金。但是对银行的紧缩效应并不显著，我们的判断基于如下理由：

(1) 与到期的央票规模相比，一次上调准备金率 0.5 个百分点所冻结的资金量远远不够。而 2-4 月份央票到期规模巨大（图 2）。2 月份到期规模约 3300 亿元，而 3 月份为年内央票到期的高峰期，预计超过 6600 亿元，4 月份也有接近 5000 亿央票到期。

(2) 尽管央行尚未公布 1 月份外汇占款情况，但是根据贸易顺差和 FDI 数据，我们估算 1 月份外汇占款增加额仍会有约 2500 亿元。

(2) 高水平的存款准备金率，压缩银行资产运用空间

持续较高的法定存款准备金率水平，无疑将压缩银行的资产运用空间，不利于银行的收益。年前我们已经将存款准备金率的上调纳入我们的盈利预测中，因此，对我们的盈利预期尚不构成冲击。

(3) 巨额央票到期压力，存款准备金率仍有上调空间

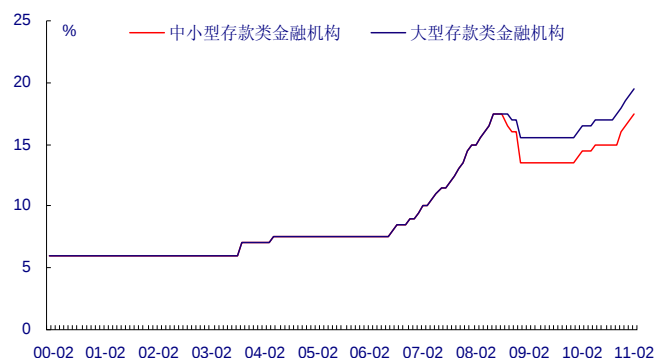
如前所述，3-4 月将有超过 1 万亿元的央票到期。考虑到当前市场利率较高（图 3），央票发行成本将远高于去年。我们相信央行将乐于采用存款准备金作为替代手段，以对冲到期的央票。

3. 投资建议

此次上调准备金率在市场预料之中。尽管将冻结银行资金，但是我们认为对银行短期的贷款冲动进行约束将利于行业长期的平稳健康发展。在信贷管制背景下，银行的贷款议价水平将获提升，推升净息差水平。

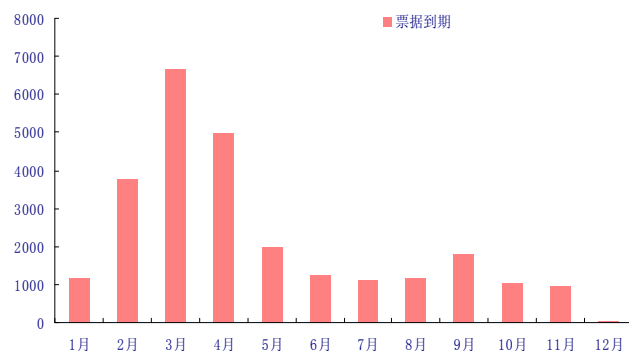
维持对银行股的“推荐”评级。

图 1: 金融机构存款准备金历史走势



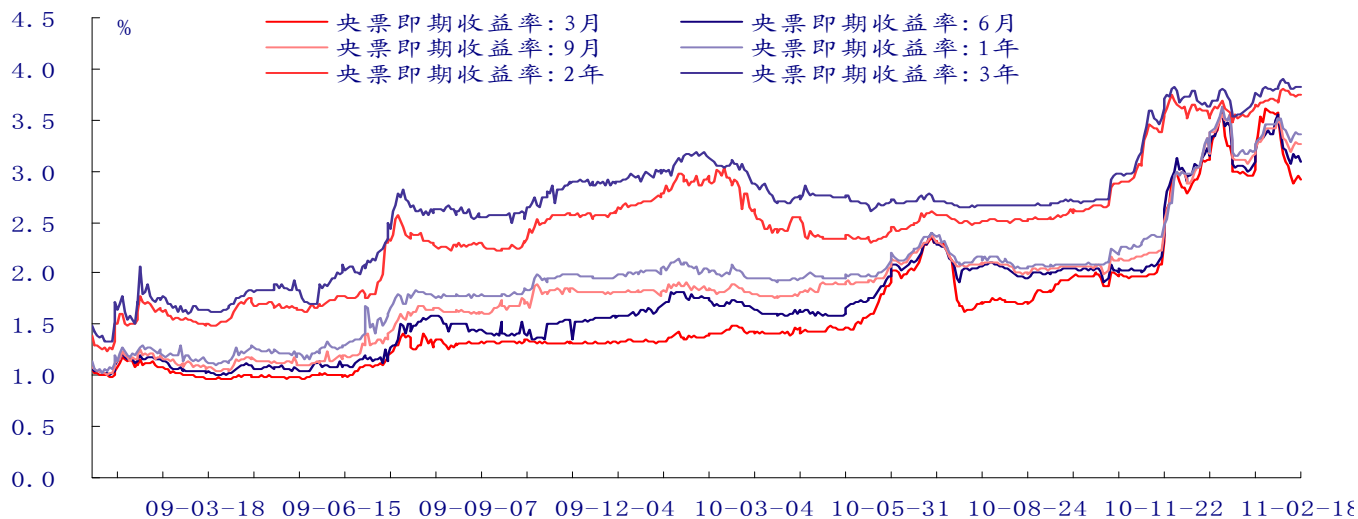
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 2: 2011 年 2-4 月份为央票到期高峰期



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 3: 各期限央票及其收益率比去年均显著上升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

表 2: 上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	每股收益					每股拨备前利润					每股净资产					净利润增速 %					股价
		08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	
601398.SH	工商银行	0.33	0.39	0.47	0.55	0.63	0.60	0.57	0.68	0.81	0.93	1.81	2.02	2.36	2.70	3.08	36.3	16.1	26.8	16.8	15.7	4.33
601939.SH	建设银行	0.40	0.46	0.54	0.64	0.74	0.73	0.70	0.80	0.94	1.08	1.99	2.38	2.82	3.21	3.67	34.1	15.3	26.6	17.6	16.5	4.90
601988.SH	中国银行	0.25	0.32	0.36	0.42	0.49	0.52	0.49	0.55	0.67	0.77	1.84	2.03	2.29	2.77	3.07	13.00	27.2	25.0	16.9	16.4	3.28
601288.SH	农业银行	0.20	0.25	0.28	0.36	0.44	0.40	0.44	0.46	0.58	0.71	1.12	1.32	1.63	1.84	2.11	17.6	26.3	37.5	30.4	24.0	2.65
601328.SH	交通银行	0.58	0.61	0.69	0.81	0.91	0.97	1.00	1.12	1.33	1.53	2.96	3.34	4.01	4.61	5.28	38.6	5.8	29.0	17.5	12.4	5.64
600000.SH	浦发银行	2.21	1.50	1.37	1.65	1.90	3.37	2.31	2.04	2.50	2.95	7.36	7.70	8.56	9.94	11.51	127.6	5.6	49.0	20.5	14.7	13.04
600015.SH	华夏银行	0.62	0.75	1.21	1.65	1.94	1.79	1.64	2.35	2.96	3.48	5.49	6.06	7.14	8.57	10.21	46.1	22.4	60.5	36.1	18.1	11.67
600016.SH	民生银行	0.42	0.54	0.62	0.74	0.84	0.90	0.94	1.03	1.24	1.43	2.86	3.95	3.94	4.66	5.47	24.5	53.5	37.3	18.8	14.1	5.15
600036.SH	招商银行	1.43	0.95	1.31	1.55	1.83	2.15	1.30	1.84	2.17	2.56	5.41	4.85	6.41	7.64	9.08	38.3	-13.5	55.6	18.3	17.4	13.11
601998.SH	中信银行	0.34	0.37	0.54	0.63	0.76	0.62	0.56	0.80	0.94	1.13	2.44	2.63	3.08	3.58	4.18	60.7	7.5	46.4	17.8	19.8	5.42
000001.SZ	深发展A	0.20	1.62	1.84	2.23	2.65	2.62	2.49	2.74	3.43	4.11	5.28	6.59	9.70	11.74	14.17	-76.8	719.3	27.2	21.3	19.2	15.98
601818.SH	光大银行	0.26	0.23	0.31	0.40	0.47	0.51	0.39	0.47	0.58	0.68	1.18	1.44	2.00	2.36	2.77	45.1	4.5	61.7	30.2	18.6	3.97
601166.SH	兴业银行	2.28	2.66	2.96	3.82	4.16	3.48	3.55	4.19	5.47	5.96	9.80	11.92	15.47	18.70	22.10	32.6	16.7	33.6	29.1	8.9	26.86
601169.SH	北京银行	0.87	0.90	1.20	1.39	1.60	1.39	1.26	1.65	2.06	2.45	5.43	6.03	7.05	8.20	9.53	61.8	4.0	32.7	15.8	15.3	11.98
601009.SH	南京银行	0.79	0.84	0.81	1.05	1.19	1.21	1.21	1.15	1.50	1.80	6.15	6.55	6.46	7.35	8.33	60.1	6.0	57.5	29.2	12.7	10.67
002142.SZ	宁波银行	0.53	0.58	0.80	0.98	1.17	0.72	0.87	1.04	1.35	1.61	3.52	3.90	5.52	6.33	7.32	40.0	9.4	57.5	23.3	19.0	12.79
股票代码	股票简称	PE					PB					P/PPOP					ROAE %					投资评级
		08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	
601398.SH	工商银行	13.1	11.2	9.3	7.9	6.9	2.40	2.15	1.83	1.60	1.40	7.27	7.64	6.37	5.36	4.63	19.4	20.1	21.8	21.5	21.8	谨慎推荐
601939.SH	建设银行	12.4	10.7	9.1	7.7	6.6	2.46	2.06	1.74	1.53	1.34	6.76	7.02	6.16	5.20	4.55	20.9	20.9	21.4	21.1	21.5	谨慎推荐
601988.SH	中国银行	13.1	10.3	9.1	7.8	6.7	1.78	1.62	1.43	1.18	1.07	6.35	6.63	5.98	4.88	4.25	14.2	16.4	17.5	16.7	16.8	谨慎推荐
601288.SH	农业银行	13.4	10.6	9.6	7.4	6.0	2.37	2.01	1.63	1.44	1.26	6.65	6.05	5.72	4.54	3.74	-23.5	20.5	20.5	20.7	22.5	谨慎推荐
601328.SH	交通银行	9.7	9.2	8.2	7.0	6.2	1.90	1.69	1.41	1.22	1.07	5.80	5.63	5.04	4.23	3.69	20.8	19.5	19.9	18.8	18.4	中性
600000.SH	浦发银行	5.9	8.7	9.5	7.9	6.9	1.77	1.69	1.52	1.31	1.13	3.88	5.66	6.38	5.21	4.43	35.8	24.1	20.6	17.9	17.7	推荐
600015.SH	华夏银行	19.0	15.5	9.7	7.1	6.0	2.12	1.93	1.64	1.36	1.14	6.52	7.11	4.96	3.94	3.36	15.2	13.0	18.3	21.0	20.7	推荐
600016.SH	民生银行	12.3	9.5	8.3	7.0	6.1	1.80	1.30	1.31	1.11	0.94	5.73	5.48	4.99	4.16	3.60	15.2	17.1	17.2	17.2	16.6	谨慎推荐
600036.SH	招商银行	9.1	13.7	10.0	8.4	7.2	2.42	2.70	2.04	1.72	1.44	6.11	10.07	7.14	6.05	5.13	28.6	21.2	24.5	22.1	21.8	谨慎推荐
601998.SH	中信银行	15.9	14.8	10.1	8.6	7.1	2.22	2.06	1.76	1.51	1.30	8.79	9.73	6.80	5.76	4.81	14.8	14.5	18.8	19.0	19.5	谨慎推荐
000001.SZ	深发展A	80.8	9.9	8.7	7.2	6.0	3.03	2.42	1.65	1.36	1.13	6.10	6.42	5.84	4.66	3.89	4.2	27.3	23.6	20.8	20.5	谨慎推荐
601818.SH	光大银行	15.3	17.4	13.0	10.0	8.4	3.37	2.76	1.98	1.69	1.43	7.77	10.30	8.39	6.79	5.82	25.3	18.8	19.2	18.3	18.4	谨慎推荐
601166.SH	兴业银行	11.8	10.1	9.1	7.0	6.5	2.74	2.25	1.74	1.44	1.22	7.72	7.57	6.42	4.91	4.51	25.9	24.5	23.3	22.4	20.4	谨慎推荐
601169.SH	北京银行	13.8	13.2	10.0	8.6	7.5	2.21	1.99	1.70	1.46	1.26	8.59	9.54	7.28	5.82	4.90	17.9	15.8	18.4	18.2	18.1	谨慎推荐
601009.SH	南京银行	13.5	12.7	13.1	10.1	9.0	1.74	1.63	1.65	1.45	1.28	8.81	8.79	9.29	7.11	5.92	13.7	13.2	15.5	15.2	15.1	谨慎推荐
002142.SZ	宁波银行	24.0	21.9	16.1	13.0	11.0	3.63	3.28	2.32	2.02	1.75	17.69	14.70	12.35	9.49	7.94	15.8	15.7	17.9	16.6	17.1	推荐

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

叶云燕、杨欢，银行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908