



证券研究报告·行业简评

对冲流动性，稳定物价

事件：

央行提高存款准备金率 50 个基点

2 月 18 日，中国人民银行决定，从 2011 年 2 月 24 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。至此，大型/中小型银行的法定存款准备金分别为 19.5%/116.5%，达到历史新高。按照 1 月份人民币存款余额 71 万亿，预计冻结资金 3500 亿元。数量型政策工具主要是为了对冲外汇占款，紧缩市场流动性。

简评

控制通胀是 2011 年货币政策主要目标

货币政策的目标包括：经济增长、物价稳定，充分就业和国际收支平衡。2011 年，我国的货币政策的主要目标是：控制通胀率。我国宏观经济已经从回升向好转变为稳步增长，再加之前期的扩张性政策效应将在 2011 年逐步显现，全社会总供给将持续增加，经济增长率将缓慢提高，社会总供给的增加将部分缓解通胀率上涨的压力。但是，由于货币政策效应存在滞后性，前期货币投放规模不小以及劳动力成本提高，2011 年通胀压力始终存在。从而，未来我国宏观经济存在过热的隐忧。基于此，我们判断：2011 年将成为货币政策转变年，政策从稳健逐步过渡到紧缩，控制通胀将成为 2011 年货币政策的主要目标。

控制通胀率的一种途径是：控制信贷规模。人民银行可以用来控制信贷规模的货币政策工具包括：加息，提高存款准备金率，对部分银行实行差别存款准备金率，实行动态调整的存款准备金率，控制存贷比，发行定向央票等。预计 2011 年这些政策工具都将被交叉使用。

再次提高存款准备金率，从信贷供给方面来控制信贷规模

根据我们对银行的调研情况看，信贷资金需求旺盛，远远高于信贷资金的供给。在这种资金供不应求的状况下，适度的政策紧缩是必要的。政策调整主要从信贷资金的需求和供给两个角度来控制信贷规模。

一方面，减少需求。加息是一种主要的政策工具，因为其提高信贷资金成本。2 月 8 日晚间，央行对称加息 25 个基点，基准存贷款利率达到 3%/6.06%。因为通胀率依然较高，从而未来几个月存在继续加息 2-3 次的可能。

另一方面，减少供给。主要的政策工具包括：提高存款准备金率，对部分银行实行差别存款准备金率，实行动态的存款准备金率，控制存贷比，发行定向央票等。

其一，1 月初前两周，信贷投放规模超过 5000 亿，1 月 14 日，央行提高存款准备金率 50 基点。提高存款准备金率来减少

银行

维持

增持

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

联系人：杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

发布日期：2011 年 2 月 21 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|---------------------|
| 11.02.14 | 银行业：宏观面在转好，低估值宜建仓 |
| 11.01.12 | 银行业 12 月月报：宏观面约束银行股 |



银行可以动用的信贷资金，控制银行信贷供给规模。1月，新增贷款规模 1.04 万亿，低于市场普遍预期，处于我们预计的 1-1.2 万亿之间。1月，信贷规模得到有效控制。2月18日，央行再次提高存款准备金率 50 个基点，巩固并且加强前期控制信贷规模的成果。存款准备金率已经达到了历史的高位，但是依然存在上调的空间，最高值预计为 22%。

其二，2月初，对部分中小银行实行差别存款准备金率。

其三，发行定向央票。

其四，人民银行一直在酝酿动态调整的差别存款准备金率制度，将银行的存款准备金率、资本充足率和信贷规模联系起来，通过调整存款准备金率确保银行有多少资本金发放多大规模的贷款。这就在一定程度上减少了银行再融资的压力。

存款准备金率提高对银行业绩的负面影响极小

提高存款准备金率后，银行通过减少超额存款准备金率、同业投放资金、或者债券投资规模、或者信贷规模，腾挪出部分的富裕资金来补缴资金，达到监管部门的法定存款准备率的要求。这种资产配置方式的变化带来的结果是：低收益资产增加，高收益资产减少，从而在一定程度上降低银行业绩。但是，整个信贷市场资金供不应求，银行贷款议价能力提高，从而部分抵消掉这种负面的影响。存款准备金率提高 50 个基点，可能将使银行业净利润下降 0.2-0.3%，降幅有限。

投资建议

我们在 1 月的银行业月报《宏观面在转好，低估值宜建仓》中认为：2 月，银行股难以呈现系统性机会，交易性机会依然存在，宏观经济政策理应成为投资主线。加息、人民币升值是投资入场的时间窗口，而存款准备金率上调是适度离场时机。从 2 月初到 2 月 18 日，银行板块已经上涨近 2%，我们认为至此这波交易性行情已经结束。

但是由于银行股估值优势依然存在（10/11 年 PE10.56/8.4，PB1.75/1.5），业绩增长有保障（10/11 年净利润增速为 30%/25%），银行股下跌的空间有限。同时，我们认为：在经济增长率上行，通胀率下行的宏观背景下，银行股将呈现系统性上涨的行情。我们预计从 2 季度开始，可能将具备这种宏观条件，从而股价下跌都是建仓银行股的合适时机。而且，2010 年年报行情也可能提前呈现。银行股低估值、高业绩，我们继续维持“增持”评级。重点推荐：兴业、光大、招商和北京。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。