

银行业

行业研究/简评报告

推荐 维持评级

相对收益与估值修复的变奏

——央行调整部分金融机构动态准备金率点评

民生精品---简评报告/银行业

2011 年 2 月 23 日

一、事件概述

据新华网报道, 2011 年以来, 央行已开始在货币信贷调控中运用差别准备金动态调整工具, 已对 40 多家资本充足率较低、信贷增长过快、顺周期风险隐患增大的地方金融机构实施了差别准备金要求。差别准备金动态调整是在既有的差别准备金制度中引入宏观审慎要求并加以规范化、透明化, 主要是基于社会融资总量、银行信贷投放与社会经济主要发展目标的偏离程度及具体金融机构对整个偏离的影响, 并考虑了金融机构的系统重要性、稳健状况及执行国家信贷政策情况等。

二、分析与判断

1、节奏控制全面开花, 时间、规模超预期。

使用时间提前: 历来一季度是全年放款的高峰期, 央行两个月内连续两次上调存款准备金率, 并开始使用差别存款准备金率, 速度之快超市场预期; **使用范围扩大:** 地方金融机构成为差别存款准备金率动态调整的首批对象, 强调了央行对地方金融机构信贷节奏控制的决心, 信贷节奏控制将渗透到全国各个角落。

2、预计 2011 年新增贷款 7 万亿

以节奏控规模: 差别存款准备金率动态调整将通过银行的放贷节奏控制放贷规模, 资金成本的上升将成为信贷规模扩张的有效制约手段; **四大行不超 3 万亿:** 考虑到该工具的约束, 预计全年四大行新增信贷规模在 2.8-3 万亿之间; **全国信贷 7 万亿:** 该工具在全国范围内严格执行, 地方金融机构放贷冲动得到有效抑制, 由四大行贷款份额反推, 考虑到下半年货币政策可能出现松动, 预计全国新增信贷 7 万亿。

3、以价补量, 维持全年业绩 20% 增长预测。

提准对银行业绩影响有限: 平均而言, 每提准 0.5 个百分点将影响银行净利润 0.5%; **息差快速上升:** 信贷规模控制增强银行的议价能力, 一月份息差快速上升, 小行息差上升尤快, 约 15bps; **以价补量:** 看好加息周期中银行业的利息收入增速, 维持全年行业净利润 20% 预测, 2011 年业绩有保障。

4、高通胀下看重相对收益, 防御价值凸显

高通胀增加政策不确定性: 央行将回收流动性作为控制通胀的重要手段, 以加息、提准等方式抑制通胀, 通胀不降, 政策难松; **紧缩环境看好银行相对收益:** 政策的紧缩提高了风险溢价水平, 风险偏

民生证券研究所

分析师: 李锋
执业证书编号: S0100210070004

联系人: 李少君 (行业专家)
电话: (8610)85127819
Email: lishaojun@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街 28 号
民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年行业与沪深 300 走势比较



相关研究

- 《资本消耗现发展隐忧, 二次升级成未来看点》2010.12.9
- 《二次升级领跑行业, 风险因素从容应对——工商银行 (601398) 深度研究报告》2011.1.4
- 《估值空间明朗, 安全边际明确——华夏银行 (600015) 深度研究报告》2011.2.17

好的回归增强避险情绪，银行板块作为高安全边际的投资品种凸显投资价值，相对收益可期。

5、CPI 环比下降或催化估值修复

下半年 CPI 将逐步回落：据民生宏观研究，货币、输入和劳动力价格等因素对 CPI 影响有限，考虑政策叠加效应影响，预计 CPI 将在下半年逐步回落；**CPI 环比下降催化估值修复：**预计 CPI 的环比下降将先于同比 2-3 个月出现，作为通胀的趋势性指标和货币政策的目标之一，CPI 环比下降将有助于缓解政策紧缩预期，风险溢价回落有助于推动银行板块估值中枢的整体上移。。

三、我们的分析与判断——换个视角看紧缩：

1、换个思路看紧缩

控通胀无碍保增长：货币政策紧缩目的在于在保证经济增长的同时有效抑制通胀的快速上升，保增长是根本，控通胀是条件，牺牲增长控通胀的担忧应以释怀；

信贷收缩是客观要求：适度的新增信贷并非意味新增信贷的绝对增长，过快、过多的信贷投放于短期未必有益，于长期未必无害，经历了 09-10 年的快速信贷投放，信贷绝对水平的收缩也是银行业可持续发展的客观要求；

信贷节奏调控为抓手：作为连接行业发展和宏观经济增长的抓手，差别调整动态准备金率这一工具成为在二者之间寻求平衡的调节器；

银行、宏观双受益：信贷节奏的控制有利于信贷增速回归常态，强调银行的“可持续发展”，推动商业银行的“二次转型”，降低业务扩张的“资本消耗”，摆脱“三年一融资”的发展路径，在满足实体经济需求的同时保证银行资产质量和业绩水平；

2、看好高通胀下行业相对收益与 CPI 回落下的估值修复：

其一，短期内突出了银行板块高安全边际的优势，相对收益可期；

其二，CPI 环比回落将推动银行业估值修复行情的展开；

其三，质量的增长重于数量的增长，低资本消耗，综合化、专业化将成为银行业二次转型的看点。

分析师与行业专家简介

李锋，研究所所长。

李少君，银行业专家，中国人民大学金融学博士。曾供职于中国工商银行总行研究所，从事银行业分析两年以上，对银行业有较深入的见解和认识，2010年加入民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹塘	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。