

银行 II

利空效应将呈现边际递减

央行第九次上调存款准备金率点评

事项

央行决定，从 2011 年 3 月 25 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。

主要观点

1、此次上调存款准备金率是央行年内第三次，也是本轮调升过程第九次上调，上调后大型金融机构的存款准备金率达到 20%，中小型金融机构达到 18%，同时创出历史新高水平。

2、市场对于存款准备金率的上调已经有预期。在市场对于上调存款准备金率已经有心理准备的条件下，我们认为央行此项举措对于大盘行情，包括银行股的行情，影响不大。

3、按目前金融机构人民币存款总额 72 万亿元计算，存款准备金率上调 0.5 的百分点可以冻结商业银行的资金数量大约在 3600 亿元左右。3 月份央票有 6200 亿元到期，此次存款准备金率上调对银行体系资金状况影响不大。

4、由于存款准备金率上调必定会起到收缩流动性的作用，社会上资金将继续维持相对较为紧张的状态，银行对贷款的议价能力有机会得到提高，收益随之上行。

5、在通胀压力没有得到有效缓解的情况下，央行始终会维持相对较紧的货币条件，这样银行的贷款议价能力也能够保持。尽管银行贷款增速低于去年，但净息差表现好于去年，维持行业推荐评级。

个股方面，推荐息差上升较快的招商银行、宁波银行和民生银行。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018
Tel:
Email:
联系人：
Tel: 021-50589863
Email: wangrong@hczq.com

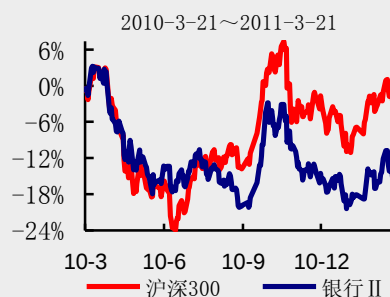
行业评级

行业评级：推荐
评级变动：维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
招商银行	推荐
宁波银行	推荐
民生银行	推荐

行业表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《息差超预期逐渐发酵》 2011-03-03
《存款准备金率上调利好银行息差》 2011-02-21
《加息扩大上市银行净息差》 2011-02-09
《相对收益仍将延续》 2011-01-31
《双降态势延续 业绩增长无忧》 2011-01-26
《差别存款准备金率动态调整对银行业绩影响不大》 2011-01-11

一、上调存款准备金率未超出市场预期

此次上调存款准备金率是央行年内第三次，也是本轮调升过程第九次上调，上调后大型金融机构的存款准备金率达到 20%，中小型金融机构达到 18%，同时创出历史新高水平。

市场对于存款准备金率的上调已经有预期。一方面，2 月份 CPI 为 4.9%，与 1 月份相同，市场预期 3 月份 CPI 仍处于高位，甚至有可能出现超过 5% 的水平，通胀压力巨大。另一方面，3、4 月份有大量央票到期，这将会使市场上的流动性达到一个较高的水平，超过央行认为合适的水平。在此情况下，央行会动用一切可以动用的手段，吸收市场上过多的流动性，为控制通胀创造有利的货币环境。央行人士在不同场合曾经明确表达过上述意图，市场投资者普遍预期存款准备金率会上调至 20% 以上水平。存款准备金率工具有自身适应性强的特点。发行央票的办法由于央票利率低于银行间市场利率而出现一定的功能障碍，而就价格工具而言，因为影响范围太大，历史上央行在使用过程中谨慎很多，剩下存款准备金率工具使用较为方便，同时决策过程也相对容易一些。

在市场对于上调存款准备金率已经有心理准备的条件下，我们认为央行此项举措对于大盘行情，包括银行股的行情，影响不大。

二、对商业银行业绩影响偏正面

按目前金融机构人民币存款总额 72 万亿元计算，存款准备金率上调 0.5 个百分点可以冻结商业银行的资金数量在 3600 亿元左右。3 月份里面四个星期央票到期量分别为 1450 亿元、2050 亿元、1610 亿元、1090 亿元，合计达到 6200 亿元，远远超过上调准备金率所冻结的资金数量。央行 3 月份发行票据的也仅 950 亿元，因此即使 3 月份外汇占款没有新的增量，上调准备金率 0.5 个百分点所冻结的资金量对银行影响不大。

从 2010 年 1 月 18 日本轮第一次上调存款准备金率开始，央票数量由 41455 亿元下降到 27800 亿元，减少 1.37 万亿元，这些央票全部被法定存款准备金替换。目前，未到期的央票总量仍然有 2.78 万亿元，如果央行不将央票利率提高到对商业银行有吸引力的水平，则央票数量还会进一步减少，被法定存款准备金所替换。

目前，春节期间的资金紧张形势已经过去，此次上调存款准备金率不会对银行间市场的利率水平造成冲击。以 SHIBOR 利率中 7 天拆借利率为例，该利率在 1 月 30 日曾上冲 8.51% 的高度，到 2 月末已经回落到 3.00% 水平，随着 3 月央票到期大量资金释放，该利率在上周末已经回落至 2.00% 水平。这个水平大大低于 2007 年和 2008 年的平均水平，甚至低于 2010 年的平均水平，2007、2008、2010 年 SHIBOR 7 天利率的平均水平为 2.75%、2.92% 和 2.14%。我们认为此次存款准备金率的上调对银行间市场的利率水平冲击不大。

站在中期的角度，就目前商业银行的资产配置来说，银行可以通过调减债券资产和同业资产的数量来应对存款准备金率的上调。

但是，如果是从动态的角度分析，情况完全不同。由于存款准备金率上调必定会起到收缩流动性的作用，社会上资金将继续维持相对较为紧张的状态，银行对贷款的议价能力有机会得到提高，收益随之上行。因此，从整体影响效果看，上调存款准备金率能够提升银行股业绩水平。我们维持此前所做的判断，上市银行 2011 年净利润增长 30%，高过市场其他分析师提出的 20%-25% 增速水平。

三、继续看好银行股行情

在此我们重申此前已经讲过的逻辑，在通胀压力没有得到有效缓解的情况下，央行始终会维持相对较紧的货币条件，这样银行的贷款议价能力也能够保持。尽管银行贷款增速低于去年，但净息差表现好于去年。同时银行板块较低的估值水平提供了很好的投资安全边际，维持行业的推荐评级。

个股方面，推荐息差上升较快的招商银行、宁波银行和民生银行。

附录：推荐股票估值表

行名	评级	PE				PB				P/PPoP			
		2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
招商银行	推荐	14.12	10.43	7.54	6.01	2.76	2.09	1.69	1.37	10.11	7.10	5.11	4.11
民生银行	推荐	8.21	8.37	7.89	6.36	1.31	1.39	1.15	1.01	5.49	5.06	4.93	4.01
宁波银行	推荐	20.90	13.78	10.74	8.92	3.11	2.14	1.85	1.60	13.95	10.21	7.92	6.59
行名	当前 股价	EPS				BVPS				PPoPPS			
		2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
招商银行	13.41	0.95	1.29	1.78	2.23	4.85	6.40	7.92	9.81	1.33	1.89	2.62	3.26
民生银行	5.17	0.63	0.62	0.66	0.81	3.95	3.71	4.49	5.10	0.94	1.02	1.05	1.29
宁波银行	12.12	0.58	0.88	1.13	1.36	3.90	5.66	6.57	7.58	0.87	1.19	1.53	1.84
行名	目标 股价	ROAE				ROAA				净利润增长			
		2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
招商银行	16.76	21.17%	22.38%	24.67%	25.10%	1.00%	1.21%	1.39%	1.49%	-13.48%	52.07%	38.45%	25.36%
民生银行	6.46	20.19%	17.27%	17.42%	16.61%	0.98%	1.06%	1.16%	1.23%	53.51%	36.30%	28.37%	24.04%
宁波银行	15.15	15.81%	20.03%	18.46%	19.08%	1.10%	1.21%	1.19%	1.23%	9.38%	78.03%	28.37%	20.32%

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801