

2011-03-21

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

银行

增持/维持评级

分析师

戴志锋

SAC 执业证书编号:S1000510120056

(0755)8212 5150

daizf@mail.htlhsc.com.cn

林媛媛

SAC 执业证书编号:S1000510120010

(0755)8236 4427

linyy@mail.htlhsc.com.cn

预期之内 不表明进一步紧缩

---央行 11 年第三次上调准备金率点评

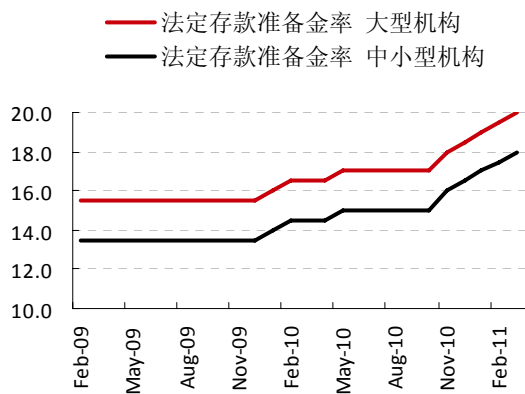
事件:

中国人民银行决定,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。3月25日后,五大行的存款准备金率为20%,其它中小银行为18%。

点评:

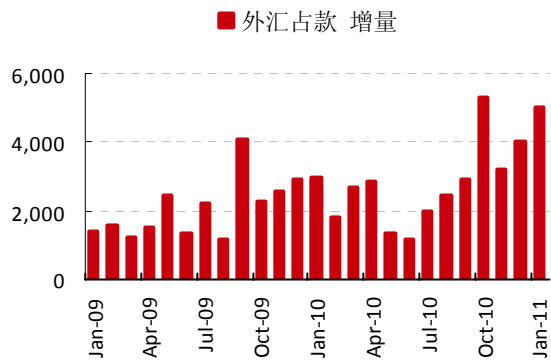
- **预期之内,央行必选项。**大量央票到期、春节后现金净回笼及新增外汇占款等多重因素导致3月的货币市场利率大幅度下降,利率低点已经回落至去年12月的水平,表明银行间货币资金较为宽裕。受制于利率价格和数量,央票不能成为大规模回收资金的工具,提高准备金率是央行的唯一选项。这次准备金率提高,市场已基本预期。当然,市场又会担忧下一次提高是否会超预期。我们判断,该次调高准备金率不表明央行进一步货币紧缩态度,在目前国内经济和海外局势的背景下,央行下次上调准备金会比较谨慎,月内再度上调可能性小。
- **多次上调准备金对银行业绩累计影响不大,假设11年准备金率上调3%,对银行11年业绩负面影响在4%以内。**从静态的资产配置角度看,该次上调对11年银行净息差影响为在-0.8bp和-1bp之间,对银行11年净利润负面影响在0.8%以下。动态来看,负面影响更小:持续上调准备金率会推动资金收益率上升,上市银行大多为同业资金的净融出方,受益于收益率提升。设11年准备金率上调3%,对银行11年业绩负面影响在4%以内。存款有优势的银行相对受益。
- **维持行业“增持”评级,银行业全年存在估值修复行情。**该次准备金率上调在市场预期之内,不会对银行股价有明显负面冲击。银行股价目前已反映市场悲观预期,2011年政策面负面冲击小,业绩持续增长,银行业全年存在估值修复行情。短期内,靓丽的10年年报和1季报对股价有支撑。个股方面看好招商银行、华夏银行、南京银行和民生银行。
- **风险提示:**经济下滑明显,或货币政策超调。

图 1 准备金率变动情况



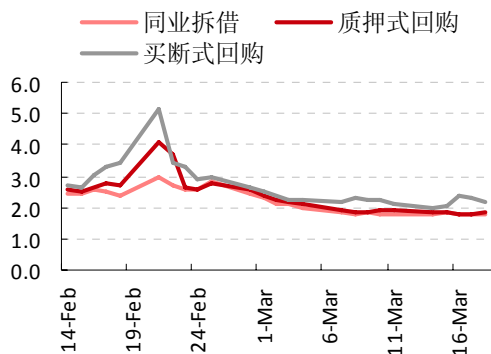
资料来源：中国人民银行 华泰联合证券研究

图 2 月度外汇占款增量



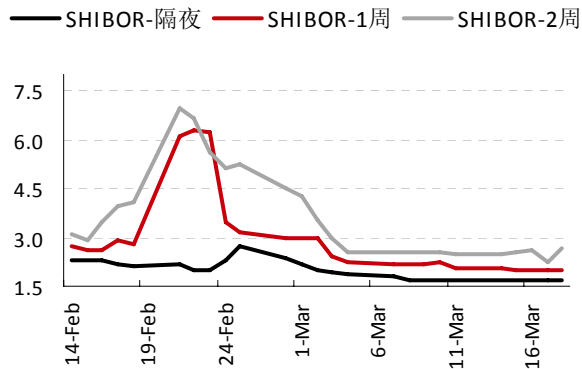
资料来源：中国人民银行 华泰联合证券研究

图 3 近期加权平均回购利率



资料来源：WIND 华泰联合证券研究

图 4 近期银行间拆借利率



资料来源：WIND 华泰联合证券研究



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成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收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn