中性 ——维持

日期：2011 年 3 月 21 日

行业：银行业

上调存准率对银行综合影响有限

——央行上调存款准备金率点评

郭敏
021-53519888-1920
guomin@sigchina.com
执业证书编号： S0870510120028

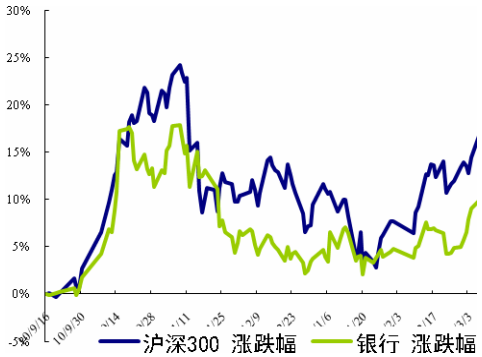
货币供应量(11 年 2 月)

M1（万亿）	25.91
增长率（%）	14.50
M2（万亿）	73.61
增长率（%）	15.70

行业信贷数据(11 年 2 月)

人民币存款（万亿）	72.59
增长率（%）	17.60
人民币贷款（万亿）	48.89
增长率（%）	17.70

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：GM11-IT03

相关报告：

或迎阶段性估值修复行情	2011.3.3
紧缩周期下，优选“质”、“价”平衡银行	2010.11.26
房地产调控下对银行影响分析	2010.10.29
加息对银行息差影响偏正面	2010.10.21
拨备新政策对银行利润冲击较大	2010.9.27
隐忧仍存	2010.9.4

■ 动态事项：

央行近日宣布，自 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 ：

上调存款准备金率的主要意图在于对冲流动性

我们认为此次央行上调存准率的主要意图仍在于对冲流动性，巩固货币紧缩政策的效果。预计此次回收的流动性为 3600 亿元，此次上调的目的主要有：第一，对冲巨量到期的央票，3 月到 5 月，公开市场到期资金分别为 6870 亿、6160 亿及 2390 亿元，如此大规模的资金量需通过提高存款准备金率为主，公开市场操作为辅来吸收。第二，巩固紧缩信贷的效果。从 1-2 月的信贷投放来看，1、2 月份的信贷增速明显下滑，货币供应量增速放缓，此次再次上调将有助于巩固之前的货币政策效果。

CPI 仍可能反复，未来货币政策难言松动

国际形势较为动荡，包括日本的地震海啸，利比亚局势的动荡，可能造成石油价格的波动。同时，国内租房价格的大涨可能使 CPI 出现波动，未来货币政策仍难言放松。从存准率来看，目前 20%的存准率虽处在历史最高位，但仍有上调的空间。

上调准备金率的累积效应体现，将抑制银行放贷能力

目前 20%的存准率，再加上截至去年末的 2%的超额存款准备金率，实际上的存款准备金率已经达到 22%，再加上部分银行高达 75%的存款后，实际上银行用以货币市场以及债券的资金仅占 3%，资金调配的难度较大。单次上调肯定对存贷比较高的中小股份制银行影响较大。屡次上调准备金率的累积效应体现，将抑制部分银行的放贷能力。

量减价增将减缓银行的负面影响

静态来看，若存款准备金从央票和债券调拨，则对银行利率的影响约为-0.2%。假设款准备金从 1 年期贷款调拨，则对当期净利润的影响约为-0.4%-0.5%。但动态来看，贷款增速的下滑，低收益资产占比提高可以通过贷款利率的上浮和货币市场利率提升弥补，对银行的综合影响有限。我们测算，息差上浮 2%即可弥补贷款增速下降 2%。在目前需求旺盛的情况下，实际息差上浮的幅度可能超过 2%。

投资建议

目前，银行估值对应 2011 年市净率为 1.46X，市盈率为 8.55X，估值银行股已经具备长期投资价值。息差的提升使银行一季度业绩超预期的可能性加大，或将进入阶段性估值修复行情。建议关注规模增长较快、息差弹性大、负债来源稳定以及风控良好的银行，如南京银行、招商银行。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

表 1 2010 年三季度末上市银行存贷比

	浦发	民生	招商	南京	兴业	农业	交通	工商	光大	建设	中国	中信	深发	宁波
存贷比	70.37%	72.28%	73.71%	58.55%	76.31%	55.15%	71.47%	59.15%	71.81%	61.34%	74.24%	73.29%	71.07%	66.40%

资料来源： 公司公告，上海证券研究所

表 2 银行股相对估值比较

	股票		3/18	每股收益(元)			市盈率			每股净资产(元)			市净率		
股票名称	代码	货币	股价	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E
深发展 A	000001	RMB	15.83	1.44	1.80	2.15	10.97	8.78	7.37	5.87	9.62	11.76	2.70	1.65	1.35
浦发银行	600000	RMB	12.90	0.92	1.33	1.55	14.00	9.70	8.31	4.74	8.54	9.78	2.72	1.51	1.32
华夏银行	600015	RMB	11.68	0.75	1.14	1.40	15.50	10.25	8.34	6.06	6.97	8.09	1.93	1.68	1.44
民生银行	600016	RMB	5.17	0.45	0.63	0.78	11.41	8.22	6.63	3.30	3.74	4.28	1.57	1.38	1.21
招商银行	600036	RMB	13.41	0.85	1.27	1.53	15.87	10.52	8.76	4.30	6.33	7.55	3.12	2.12	1.78
兴业银行	601166	RMB	26.75	2.22	3.09	3.51	12.07	8.65	7.62	9.95	15.22	18.02	2.69	1.76	1.48
农业银行	601288	RMB	2.63	0.20	0.27	0.32	13.14	9.76	8.15	1.06	1.68	1.88	2.49	1.56	1.40
交通银行	601328	RMB	5.51	0.53	0.68	0.79	10.31	8.10	6.97	2.91	3.97	4.52	1.89	1.39	1.22
工商银行	601398	RMB	4.26	0.37	0.47	0.56	11.56	9.05	7.67	1.93	2.41	2.83	2.21	1.77	1.51
光大银行	601818	RMB	3.84	0.19	0.30	0.37	20.32	12.65	10.39	1.19	2.01	2.27	3.23	1.91	1.69
建设银行	601939	RMB	4.86	0.43	0.53	0.63	11.38	9.18	7.72	2.22	3.00	3.47	2.19	1.62	1.40
中国银行	601988	RMB	3.23	0.29	0.36	0.41	11.16	8.95	7.85	1.84	2.51	2.82	1.75	1.29	1.15
中信银行	601998	RMB	5.32	0.37	0.53	0.65	14.50	9.95	8.22	2.63	3.18	3.70	2.02	1.67	1.44
宁波银行	002142	RMB	12.88	0.51	0.76	0.93	25.48	17.03	13.81	3.38	5.50	6.25	3.81	2.34	2.06
南京银行	601009	RMB	10.63	0.52	0.77	0.98	20.44	13.80	10.85	4.06	6.35	7.14	2.62	1.67	1.49
北京银行	601169	RMB	11.77	0.90	1.19	1.44	13.01	9.88	8.18	6.03	6.98	8.13	1.95	1.69	1.45
大银行平均							11.51	9.01	7.67				2.11	1.52	1.33
中型银行平均							14.33	9.84	8.21				2.50	1.71	1.46
城商行平均							19.65	13.57	10.95				2.80	1.90	1.67
平均							14.45	10.28	8.55				2.43	1.69	1.46

资料来源：公司报告，上海证券研究所 不考虑尚未完成的增发、配股、H 股等影响

分析师承诺

分析师　郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定　义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定　义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。