

银行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

陈建刚

分析师 SAC 执业编号：S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

张英

分析师 SAC 执业编号：S1130511030018
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

紧缩预期逐步实现；

事件

中国人民银行决定，自 2011 年 4 月 6 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。

评论

加息时点和加息方式均符合我们预期：此次加息时点符合我们此前 3 月末 4 月初的判断；加息方式活期存款利率上调 10BP，小于定期和贷款利率上调幅度，也符合我们预期。我们维持此前对于加息周期中活期利率上调幅度将小于定期及贷款利率上调幅度，因而银行整体存贷差将扩大的判断。三年期及以上贷款利率上调 20BP，小于同期存款利率上调幅度，银行资产端久期缩短的趋势将继续。

活期存款利率上调不宜做负面理解：此次活期利率上调 10BP，上调幅度较前次 4BP 更大，但我们认为不宜作负面理解，逻辑在于：1）加息主要目的在于抑制通胀预期，而当前活期利率处于历史低位，上调活期利率情理之中，较前次加息并没有隐含更为严厉的政策信号，2）此次活期利率上调 10BP，较前次更高，但依然低于定期及贷款利率上调幅度，3）活期存款主要应对日常支付需求，与经济活跃度相关，因而活期利率的上调并不会对流动性格局构成影响。

维持紧缩货币政策预期稳定的判断：由于 3、4、5 月央票到期量较大，且受翘尾因素影响，2 季度通胀压力较高，央行需要同时动用价格手段及数量手段；但当前对于紧缩货币政策及通胀压力均有较为充分的预期，因而我们认为此次加息不会导致市场紧缩预期更强烈，维持紧缩货币政策预期保持稳定的判断。

上市银行 2011 年业绩影响偏正面：此次加息，上市银行存贷差扩大 6BP（平均贷款收益率提高 24BP，存款成本率提高 18BP），考虑 75% 的存贷比影响，6BP 存贷差扩大对于净息差的影响为 0（ $24 \times 0.75 - 18$ ）。考虑市场收益的影响，假设市场收益率上升幅度与存款成本率保持一致，那么上市银行整体净息差扩大 3BP。

投资建议

当前市场处于高通胀，高紧缩力度，经济增速放缓的悲观预期之中，银行股具备低估值+业绩增长确定的优势，当前行业 1.5x11PB/9x11PE，具备较高安全边际；高分红及一季报存在催化剂潜力，继续给予“增持”的投资评级。

图表1：上市银行加息影响静态测算

	加息对贷款 利率影响	贷款占生息 资产比重	加息对生息 资产收益率 影响	加息对存款 成本影响	存款占计息 比重	加息对计 息负债成 本率影响	计息负债/ 生息资产	加息对净 息差的影响	债券占 生息资 产比重	1年内到 期的债 券比重	债券收益 率上升对 净利差影 响	准备金占 生息资产 比	除准备金 的同业资 产占生息 资产比	同业负债 占生息资 产比重	同业收益 率变动的 影响	此次组合 正常对净 息差的总 体影响
招商银行	0.24%	58.21%	0.14%	0.17%	81.37%	0.13%	94.20%	0.01%	17.54%	24.08%	0.01%	10.63%	13.62%	15.66%	0.00%	0.01%
民生银行	0.24%	58.08%	0.14%	0.18%	88.72%	0.16%	90.47%	0.00%	14.75%	48.59%	0.01%	14.11%	13.07%	8.83%	0.01%	0.02%
浦发银行	0.24%	57.14%	0.14%	0.18%	83.92%	0.15%	93.63%	-0.01%	14.42%	39.33%	0.01%	7.40%	21.04%	13.93%	0.01%	0.01%
华夏银行	0.24%	51.21%	0.12%	0.18%	74.82%	0.14%	94.02%	-0.01%	9.57%	42.72%	0.01%	6.10%	33.12%	20.71%	0.02%	0.02%
中国银行	0.23%	55.23%	0.13%	0.18%	82.97%	0.15%	89.66%	-0.01%	23.22%	38.06%	0.02%	6.30%	15.25%	14.39%	0.00%	0.01%
建设银行	0.23%	51.64%	0.12%	0.17%	90.90%	0.15%	91.24%	-0.02%	29.06%	39.75%	0.02%	5.79%	13.51%	7.39%	0.01%	0.01%
交通银行	0.24%	52.71%	0.12%	0.18%	78.12%	0.14%	88.08%	0.00%	27.60%	28.48%	0.01%	7.18%	12.52%	17.85%	-0.01%	0.01%
工商银行	0.23%	46.37%	0.11%	0.17%	90.14%	0.16%	87.69%	-0.03%	33.15%	38.18%	0.02%	4.69%	15.79%	8.10%	0.01%	0.01%
农业银行	0.23%	43.46%	0.10%	0.17%	92.10%	0.16%	85.20%	-0.03%	33.30%	29.20%	0.02%	4.15%	19.09%	6.27%	0.02%	0.01%
兴业银行	0.24%	48.63%	0.11%	0.18%	66.35%	0.12%	93.53%	0.01%	8.34%	28.93%	0.00%	7.19%	35.84%	27.16%	0.02%	0.03%
深发展	0.24%	54.72%	0.13%	0.21%	86.66%	0.18%	85.51%	-0.02%	25.89%	45.24%	0.02%	4.82%	14.58%	10.02%	0.01%	0.01%
中信银行	0.24%	54.72%	0.13%	0.18%	90.74%	0.16%	82.37%	0.00%	22.30%	51.39%	0.02%	6.00%	16.98%	6.04%	0.02%	0.04%
北京银行	0.24%	46.33%	0.11%	0.17%	91.72%	0.16%	82.22%	-0.02%	26.19%	25.35%	0.01%	4.53%	22.95%	4.67%	0.03%	0.03%
南京银行	0.24%	35.42%	0.08%	0.18%	70.06%	0.12%	83.92%	-0.02%	34.08%	37.29%	0.02%	2.91%	27.60%	24.76%	0.01%	0.01%
宁波银行	0.24%	43.77%	0.11%	0.16%	69.10%	0.11%	85.56%	0.01%	23.46%	71.82%	0.03%	5.79%	26.98%	23.91%	0.01%	0.05%
Average	0.24%	50.51%	0.12%	0.18%	82.51%	0.15%	81.64%	0.00%	22.86%	39.23%	0.02%	6.51%	20.13%	13.98%	0.01%	0.03%

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室