

年内第二次加息对上市银行的影响点评

——活期存款利率加息幅度扩大

金融/银行业

投资要点:

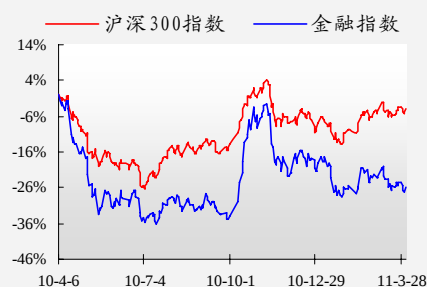
- 中国人民银行 4 月 5 日宣布 2011 年年内第二次上调存贷款基准利率，决定从 4 月 6 日起同时上调一年期人民币存贷款基准利率 0.25 个百分点，其他期限档次存贷款基准利率依次调整。
- 2011 年 1 月份 CPI 同比涨幅 4.9%，环比涨幅约在 0.9%，2 月份 CPI 涨幅与 1 月份持平，依旧为 4.9%，同时 CPI 已经连续 6 个月环比上涨，同时 2 月份 PPI 持续走高，加上近期日本地震、利比亚战争等国际事件导致石油、黄金、有色金属等重要资源出现了普遍的价格上涨，未来整体通货膨胀的形势和预期都非常严峻，央行选择在清明节期间出手加息可以说完全在市场的预期之内。
- 从此次利率调整的结构上看，此次利率调整的动因也应该主要是央行所称的管理通货膨胀预期，所以整体存款利率加的幅度依旧略大于贷款利率的增加幅度，同时活期存款利率第二次上调，但是上调幅度明显大于第一次，央行回收市场上过多的流动性并且希望将流动性延后以缓解目前过于严重的通货膨胀压力。
- 从此次加息对银行的影响上看，我们初步计算得出的结论是 2011 年年内的第二次加息对于银行的整体存贷息差的影响是继续扩大，而且除了活期存款加息幅度扩大之外，其余期限存款特别是短端的存款利率扩大幅度明显低于 2011 年的首次，因此整体存贷利差扩大幅度比首次有所扩大。
- 在通货膨胀如此高涨的背景下，央行虽然选择扩大活期存款利息的扩大幅度，但是同时减少了其他短端的存款利率的上升幅度作为对冲，央行保护银行净息差的态度非常明显，可以在一定时期内消除市场对于银行会受到非对称加息缩小息差的担心，有助于银行板块的估值恢复。
- 具体到对于各个上市银行的影响来说，活期存款比重越高、债券久期越短的银行越容易在此次加息中受益，招商银行、建设银行、农业银行、中信银行、南京银行、北京银行等银行相对来说更容易受益。
- 整体我们维持前期在银行系列报告中对于银行业优于大市的评级。建议大家继续关注我们在 2011 年度报告中重点推荐的招商银行、兴业银行、民生银行和浦发银行。

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 4 月 5 日

走势图



重要公司	评级
招商银行	长期推荐
浦发银行	推荐
北京银行	谨慎推荐
交通银行	长期推荐
工商银行	长期推荐
建设银行	谨慎推荐
中国银行	谨慎推荐
南京银行	谨慎推荐

分析师：唐亚韞

执业证书编号：S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000 – 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

中国人民银行4月5日宣布2011年年内第二次上调存贷款基准利率，决定从4月6日起同时上调一年期人民币存贷款基准利率0.25个百分点，其他期限档次存贷款基准利率依次调整，此次活期存款利率也加入调整的行列；而且上调幅度扩大，达到10个基本点，这是央行自从2008年12月份将一年期存款利率下调到2.25%之后，2010年内两次上调基准利率之后2011年首第二次上调存贷款基准利率，控制通货膨胀的意图非常明显。具体调整情况见下表。

表1：金融机构人民币贷款利率调整表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
6个月	5.60%	5.85%	0.25%
1年	6.06%	6.31%	0.25%
1至3年	6.10%	6.40%	0.30%
3至5年	6.45%	6.65%	0.20%
5年以上	6.60%	6.80%	0.20%

资料来源：中国人民银行

表2：金融机构人民币存款利率调整表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
活期	0.40%	0.50%	0.10%
3个月	2.60%	2.85%	0.25%
6个月	2.80%	3.05%	0.25%
1年	3.00%	3.25%	0.25%
2年	3.90%	4.15%	0.25%
3年	4.50%	4.75%	0.25%
5年	5.00%	5.25%	0.25%

资料来源：中国人民银行

评论：

1、此次加息可以说是在市场的预期之内，从货币供应量的增速看，9月份，M2的同比增速为19%，10月份在19.3%左右，11月份为19.5%；全年M2同比增速19.7%；离年初制定的17%的管控目标也有一定的差距。再次，10月份CPI首次超过4%，达到4.4%；11月份CPI 5.1%，12月份CPI 4.6%，2011年1月份CPI同比涨幅4.9%，环比涨幅约在0.9%，2月份CPI涨幅与1月份持平，依旧为4.9%，同时CPI已经连续6个月环比上涨，同时2月份PPI持续走高，加上近期日本地震、利比亚战争等国际事件导致石油、黄金、有色金属等重要资源出现了普遍的价格上涨，未来整体通货膨胀的形势和预期都非常严峻，央行选择在清明节期间出手加息可以说完全在市场的预期之内。

2、从此次利率调整的结构上看，此次利率调整的动因也该主要是央行所称的管理通货膨胀预期，所以我们可以看到整体存款利率加的幅度比贷款利率上升的幅度还是略大，不过比起2010年前三次加息这种差距有了明显的缩小，从贷款角度上说，正如我们在之

前报告中一直提及的那样，由于在经过两年的信贷超额投放之后，大部分企业的利息负担都比较沉重，此外，整体宏观经济依旧处于小周期回落的阶段，因此央行在贷款利率增加的幅度上较为谨慎，从存款角度看，由于整体存款利率特别是长期存款利率前期经过了较大幅度的提升，所以此次央行在存款利率上升上也比较谨慎，不再像前三次加息中长期存款利息或者 3 个月的短期存款利息加息幅度明显大于 1 年期的，而是除了活期存款之外，所有档次的存款统一上调了 25 个基本点，此外这次加息中长期贷款的加息幅度又略微小于存款和短期贷款，同时从活期存款的利率看，从 2011 年开始的两次加息都把活期存款加入上调行列，但是第一次仅仅增加了 4 个基本点，而第二次却上调了 10 个基本点，说明整体央行增加短端存款控制通胀的决心。

3、从此次加息对银行业的影响来看，由于各上市银行具体的贷款期限结构不可得，所以我们只能做粗略计算，具体计算过程参见下表，本次加息之后银行存贷利差大约扩大 0.032 个百分点；不过由于此次加息后 3 个月的定期存款的利率已经扩大到了 2.85%，而活期存款的利率只有 0.50%，未来可能会出现一定的活期存款转定期的情况，实际存贷利差扩大的情况如果从动态角度看，可能要比静态计算的结果略小。

表 3: 2010.12.26 日加息对银行存贷净利差的影响

项目	利率调整幅度	存款比重	
活期存款	0.10%	38%	0.038%
整存整取定期存款			
三个月	0.25%	20%	0.070%
半年	0.25%	30%	0.035%
一年	0.25%	9%	0.0225%
二年	0.25%	1%	0.0025%
三年	0.25%	1%	0.0025%
五年	0.25%	1%	0.0025%
平均			0.218
各项贷款			
6 个月	0.25%	10%	0.025%
1 年	0.25%	30%	0.075%
1-3 年	0.30%	30%	0.09%
3-5 年	0.20%	15%	0.03%
5 年以上	0.20%	15%	0.03%
平均			0.25
存贷息差变化（百分点）			0.032%

资料来源：东北证券

此外，与降息周期相反的是，在加息的情况下，如果不考虑增量而考虑存量的资产负债的调整周期的话，由于资产的调整周期比较短，而越是时间长的负债的调整周期就越长，在 2011 年年内对于银行的经营业绩具有一定的利好，因为长期存量存款在年内都不调整利息，而除了住房按揭等贷款年内不调之外，很多短期贷款和中长期贷款都是立

即调整利息的，因此对于银行年内的净息差扩大具有一定的正面作用。

加息另一方面的不利因素是会造成存量债券投资的公允价值损失，其中，债券投资久期越长的银行受到的损失越大，但是对于银行新投资债券而言，又会提高银行新投资债券的收益率水平。

此外，可以确认的是中国真的已经进入了加息周期，我们还要观察加息对于实体经济的影响，对于微观经济主体的贷款需求的影响，和对银行资产质量的潜在影响。

整体上，我们的初步结论是 2011 年年内的再次加息对于银行的整体存贷息差的影响是继续静态扩大，同时整体银行业的盈利短期内由于资产的调整周期小于负债的调整周期因而具有更加大的利好影响，但是由于此次加息是短期存款增加的比 2011 年首次小，而银行 90% 以内的存款都是短期存款，因此存贷利差静态扩张的幅度要比 2011 年首次有所扩大，长期则要取决于后续是否持续加息以及如何加息，并且我们还要观察宏观经济、贷款需求和企业盈利变化对资产质量的影响等多重因素。

但是整体上讲，历史经验告诉我们，进入加息周期后，整体上，银行业的净息差应该是不断扩大的过程，银行板块的市场表现也应该好于降息周期。而且特别是在通货膨胀如此高涨的背景下，央行还是选择轻微增加活期存款的利息，央行保护银行净息差的态度非常明显，可以在一定时期内消除市场对于银行会受到非对称加息缩小息差的担心，有助于银行板块的估值恢复。

4、具体到对于各个上市银行的影响来说，活期存款比重越高、债券久期越短的银行越容易在此次加息中受益，招商银行、建设银行、农业银行、中信银行、南京银行、北京银行等银行相对来说更容易受益。

5、整体我们维持前期在银行系列报告中对于银行业优于大市的评级，银行目前整体的估值水平应该还有进一步提高的空间。建议继续关注我们在年度报告中重点推荐的招商银行、兴业银行、民生银行和浦发银行。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。