

准备金率如期上调, 银行收益影响有限 **推荐** 维持评级

分析师: 叶云燕 ☎: (8610) 6656 8028 ✉: yeyunyan@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130207091555
联系人: 黄斌辉 ☎: (8610) 8357 4031 ✉: huangbinhui@chinastock.com.cn

1. 事件

4 月 17 日, 中国人民银行宣布, 从 2011 年 4 月 21 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, 法定存款准备金率水平继续创新高。

2. 我们的分析与判断

(1) 再度冻结 3800 亿元, 不会逆转流动性宽裕格局

本次存款准备金率上调, 将再度冻结银行体系约 3800 亿元的资金。与 3 月份的上调类似, 此次上调的紧缩效应并不显著。考虑到 4 月份近 6000 亿的央票到期, 以及新增的巨额外汇占款 (1 至 3 月份各新增 5016 亿、2145 亿、4079 亿元, 合计新增 11241 亿元), 此次上调仅可定义为维持中性的政策。

(2) 此次准备金率上调符合预期

此次上调基本符合我们及市场的预期。3 月份新增贷款 6794 亿元、M2 增速 16.6%, 新增外汇占款维持高位, 市场已经形成上调存款准备金率的预期。

5 月份央票到期金额下落到 2000 亿元左右, 但 4 月份是当季贷款投放主要期间, 并且若人民币升值预期继续引起外汇持续流入, 本轮的准备金率上调周期或还将延续。

(3) 本次上调对银行业整体收益影响有限

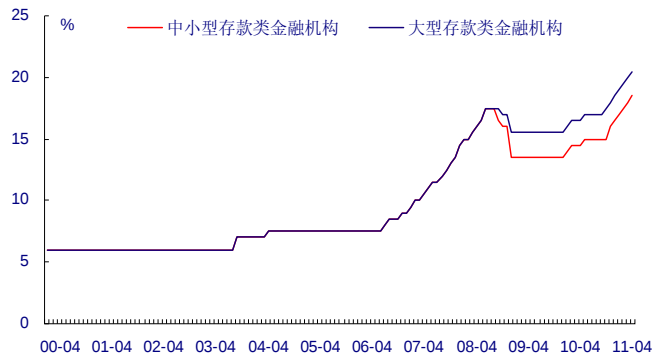
在信贷规模控制下, 此次上调准备金率不会显著影响银行信贷投放能力。对于行业的影响主要集中在减少同等规模即 3800 亿元左右同业资产净规模。1-3 月份银行间债券市场同业拆借加权利率呈急速下降, 由 2010 年 12 月的 2.92% 一路下行至 1.93%, 表明了银行间市场宽裕的流动性。我们认为, 本次上调存款准备金率不会逆转充足的流动性局面, 同业收益率也不会大幅向上波动。我们以 3% 的同业收益率、1.62% 的存款准备金利率计算, 本次上调减少银行业利息收入 39.3 亿元。

我们此前的盈利预测中已经将存款准备金率的上调纳入假设, 因此, 本次上调对我们的盈利预期尚不构成重大冲击。

3. 投资建议

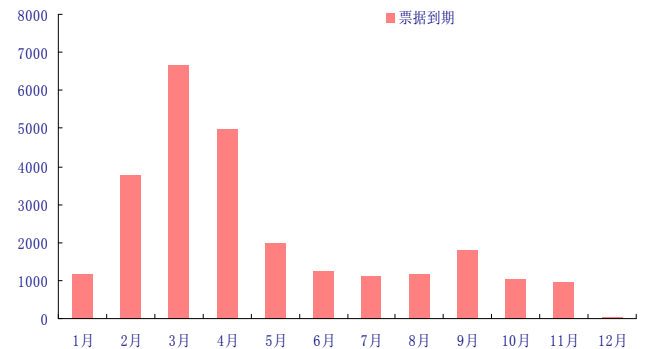
我们重申前期的观点, 在当前政府调控通货膨胀的大背景下, 稳健的货币政策有利于实体经济与银行业长期平稳健康发展。当前整个银行体系呈现“宽货币, 紧信贷”的格局, 银行的贷款议价水平将获提升, 推升净息差水平。我们维持对银行业的推荐评级。

图 1: 金融机构存款准备金再创新高



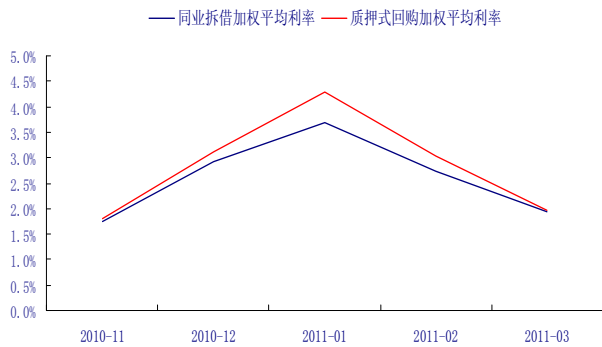
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 2: 4 月份到期央票约 5000 亿元



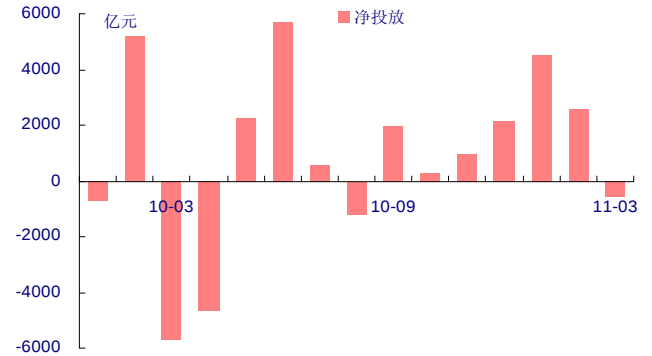
资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 3: 1-3 月份银行间市场同业利率急速下行



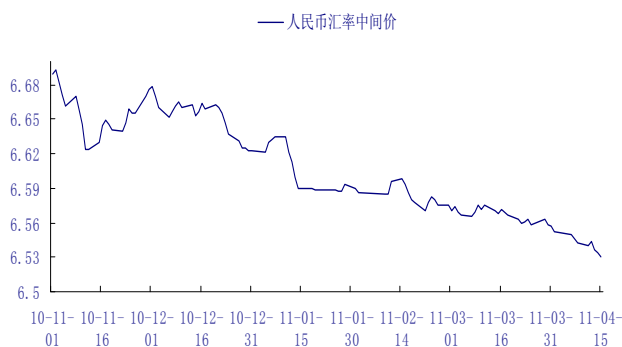
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 4: 1-3 月份央行净投放 6520 亿元



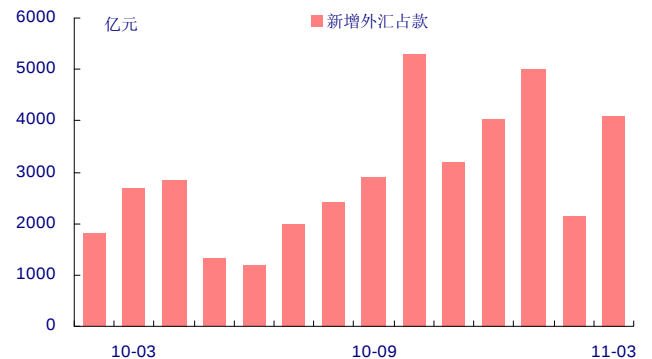
资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 5: 1 月份以来人民币升值趋势明显



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 6: 1-3 月份新增外汇占款维持高位



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

表 1: 上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	每股收益					每股拨备前利润					每股净资产					净利润增速 %					股价
		08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	
601398.SH	工商银行	0.33	0.39	0.47	0.58	0.69	0.60	0.57	0.69	0.85	0.99	1.81	2.02	2.35	2.75	3.17	36.3	16.1	28.4	22.6	18.4	4.70
601939.SH	建设银行	0.40	0.46	0.54	0.65	0.76	0.73	0.70	0.81	0.98	1.15	1.99	2.38	2.79	3.22	3.73	34.1	15.3	26.3	20.5	17.7	5.28
601988.SH	中国银行	0.25	0.32	0.37	0.44	0.51	0.52	0.49	0.56	0.67	0.76	1.84	2.03	2.31	2.61	2.91	13.00	27.2	29.2	18.6	14.0	3.46
601288.SH	农业银行	0.20	0.25	0.29	0.39	0.45	0.40	0.44	0.50	0.62	0.71	1.12	1.32	1.67	1.90	2.17	17.6	26.3	46.0	33.3	15.7	2.98
601328.SH	交通银行	0.58	0.61	0.69	0.86	1.00	0.97	1.00	1.11	1.36	1.58	2.96	3.34	3.96	4.70	5.44	38.6	5.8	29.8	23.4	16.6	6.15
600000.SH	浦发银行	2.21	1.50	1.34	1.72	2.03	3.37	2.31	2.07	2.68	3.09	7.36	7.70	8.57	10.13	11.82	127.6	5.6	45.1	28.9	17.7	15.08
600015.SH	华夏银行	0.62	0.75	1.20	1.26	1.60	1.79	1.64	2.45	2.31	2.78	5.49	6.06	7.11	9.29	10.66	46.1	22.4	59.3	44.1	26.9	13.67
600016.SH	民生银行	0.42	0.54	0.66	0.89	1.06	0.90	0.94	1.07	1.39	1.66	2.86	3.95	3.90	4.78	5.81	24.5	53.5	45.2	35.3	18.8	6.10
600036.SH	招商银行	1.43	0.95	1.19	1.56	1.85	2.15	1.30	1.78	2.29	2.72	5.41	4.85	6.21	7.43	8.88	38.3	-13.5	41.3	30.5	18.6	15.18
601998.SH	中信银行	0.34	0.37	0.55	0.69	0.80	0.62	0.56	0.85	1.08	1.27	2.44	2.63	3.08	3.77	4.40	60.7	7.5	50.2	25.7	15.5	5.82
000001.SZ	深发展A	0.20	1.62	1.80	2.13	2.52	2.62	2.49	2.68	3.26	3.78	5.28	6.59	9.62	11.57	13.87	-76.8	719.3	24.9	18.1	18.2	18.73
601818.SH	光大银行	0.26	0.23	0.31	0.41	0.48	0.51	0.39	0.48	0.60	0.70	1.18	1.44	2.01	2.37	2.79	45.1	4.5	65.9	30.2	18.6	4.02
601166.SH	兴业银行	2.28	2.69	3.09	3.93	4.56	3.48	3.58	4.38	5.69	6.54	9.80	11.92	15.35	18.82	22.80	32.1	17.7	37.9	27.2	16.0	31.16
601169.SH	北京银行	0.87	0.90	1.09	1.20	1.44	1.39	1.26	1.57	1.75	2.11	5.43	6.03	6.83	8.44	9.64	61.8	4.0	20.8	28.5	20.0	12.39
601009.SH	南京银行	0.79	0.84	0.82	1.06	1.19	1.21	1.21	1.15	1.51	1.81	6.15	6.55	6.43	7.33	8.31	60.1	6.0	57.4	29.1	12.7	11.50
002142.SZ	宁波银行	0.53	0.58	0.81	0.98	1.17	0.72	0.87	1.08	1.36	1.62	3.52	3.90	5.53	6.34	7.33	40.0	9.4	59.7	21.4	19.1	13.86

股票代码	股票简称	PE					PB					P/PPOP					ROAE %					投资评级
		08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	
601398.SH	工商银行	14.2	12.2	9.9	8.1	6.8	2.60	2.33	2.00	1.71	1.48	7.89	8.30	6.77	5.53	4.74	19.4	20.1	22.1	22.8	23.2	谨慎推荐
601939.SH	建设银行	13.3	11.6	9.8	8.1	6.9	2.65	2.22	1.89	1.64	1.42	7.28	7.57	6.50	5.40	4.58	20.9	20.9	21.5	21.6	22.0	谨慎推荐
601988.SH	中国银行	13.8	10.9	9.2	7.8	6.8	1.88	1.71	1.50	1.33	1.19	6.70	7.00	6.23	5.16	4.54	14.2	16.4	18.0	18.1	18.3	谨慎推荐
601288.SH	农业银行	15.1	11.9	10.2	7.7	6.6	2.67	2.26	1.79	1.57	1.37	7.48	6.80	5.94	4.81	4.20	-23.5	20.5	21.4	21.8	22.1	谨慎推荐
601328.SH	交通银行	10.6	10.0	8.9	7.2	6.2	2.08	1.84	1.55	1.31	1.13	6.33	6.13	5.56	4.51	3.90	20.8	19.5	20.2	19.8	19.7	中性
600000.SH	浦发银行	6.8	10.1	11.3	8.8	7.4	2.05	1.96	1.76	1.49	1.28	4.48	6.54	7.30	5.62	4.89	35.8	24.1	20.1	18.4	18.5	推荐
600015.SH	华夏银行	22.2	18.1	11.4	10.9	8.6	2.49	2.26	1.92	1.47	1.28	7.64	8.33	5.57	5.93	4.92	15.2	13.0	18.2	17.4	16.0	推荐
600016.SH	民生银行	14.6	11.2	9.3	6.8	5.8	2.13	1.54	1.57	1.28	1.05	6.78	6.49	5.71	4.37	3.67	15.2	17.1	18.3	20.5	20.0	推荐
600036.SH	招商银行	10.6	15.9	12.7	9.7	8.2	2.81	3.13	2.44	2.04	1.71	7.07	11.66	8.52	6.61	5.58	28.6	21.2	22.7	22.9	22.7	谨慎推荐
601998.SH	中信银行	17.1	15.9	10.6	8.4	7.3	2.38	2.21	1.89	1.54	1.32	9.44	10.45	6.84	5.38	4.59	14.8	14.5	19.3	20.2	19.6	谨慎推荐
000001.SZ	深发展A	94.7	11.6	10.4	8.8	7.4	3.55	2.84	1.95	1.62	1.35	7.15	7.52	6.99	5.74	4.96	4.2	27.3	23.3	20.1	19.8	谨慎推荐
601818.SH	光大银行	15.5	17.6	12.8	9.8	8.3	3.41	2.79	2.00	1.69	1.44	7.87	10.43	8.35	6.72	5.75	25.3	18.8	19.6	18.6	18.7	谨慎推荐
601166.SH	兴业银行	13.7	11.6	10.1	7.9	6.8	3.18	2.61	2.03	1.66	1.37	8.95	8.71	7.12	5.47	4.76	26.0	24.7	24.4	23.0	21.9	谨慎推荐
601169.SH	北京银行	14.2	13.7	11.3	10.4	8.6	2.28	2.05	1.81	1.47	1.29	8.88	9.87	7.88	7.09	5.87	17.9	15.8	17.0	16.8	15.9	谨慎推荐
601009.SH	南京银行	14.5	13.7	14.1	10.9	9.7	1.87	1.75	1.79	1.57	1.38	9.50	9.47	9.97	7.63	6.35	13.7	13.2	15.6	15.4	15.2	谨慎推荐
002142.SZ	宁波银行	26.0	23.8	17.2	14.1	11.9	3.94	3.56	2.51	2.19	1.89	19.17	15.93	12.82	10.20	8.53	15.8	15.7	18.1	16.5	17.1	推荐

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

叶云燕，银行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908