

银行 II

推荐 (维持)

分析师 张忆东
02138565945
wuwei@xyzq.com.cn
S0190207040090

联系人: 吴畏

证券研究报告

关于人民银行上调法定存款准备金率的点评

推荐 (维持)

2011 年 4 月 17 日

投资要点

事件:

中国人民银行决定,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。这次上调存款准备金率是距上一次 3 月 25 日提高存款准备金利率后的本年第四次提高存款准备金率,货币当局的主要政策意图即对冲本月到期的超过 4980 亿元的央行票据。本次存款准备金率调整后,大型上市银行的准备金率为 20.5%,中小型上市银行的法定存款准备金率为 18.5%。

点评:

- 我们认为这次提高存款准备金率的举措主要是针对 4 月份央行票据的巨额到期,其政策意图主要是为了流动性的平稳增长。这次存款准备金率的提升在市场的一致预期之内,可以说目前货币当局的政策仍未有超过预期的举措,这也与当前复杂的经济环境相适应。这次存款准备金率的提升将近可以锁定 3800 亿元的到期央票,从而使得央行的公开市场业务操作的空间更为巨大。
- 我们继续维持对今年以来存款准备金率调整的判断,即截至目前为止的准备金率提高主要是短期的对冲性需求,而非中长期的紧缩性需求。正如我们在去年 12 月 10 日的报告中所分析的那样,管理当局仍然会更多地采用数量型的政策工具来控制流动性,从而应对复杂的国际国内经济形势。
- 同时,3 月份的外汇占款达到 4079 亿元,而在贸易顺差没有明显提升的背景下,热钱流入的压力可见一斑。正是投机性资金的存在使得我们更加倾向地认为未来的加息举措会更加审慎,从 3 月份的金融数据中我们已经可以看到截至目前的加息已经使得居民的存款活化程度得到了部分的缓解,也就是说未来继续大幅加息,特别是增加活期存款利率的政策意义不大,而存款准备金这一数量型的手段,则具备了“成本低、实施快、影响小”的诸多优点,未来使用的空间仍然继续存在。(具体的分析可以参见我们的《存款研究之三》)
- 我们判断商业银行同业资产的占比在已经降到了 5%—7% 的水平,而债券投资占比也下降到了 23% 左右,商业银行仍然会考虑压缩这两部分资产来满足监管要求。考虑同业资产收益率在 2% 左右以及债券投资收益率在 2.8% 左右,置换 0.5% 的资产应用,大约影响净息差 0.4—0.8 个 bp,对 2011 年净利润影响 0.4% 左右。
- 3 月份以来,上市银行实现了一波以业绩实现为动力的上涨走势,我们认为目前上市银行仍然交易在 2011 年 9 倍 PE 左右的水平之上,上行空间仍然存在,目前的适量紧缩局面对银行议价能力的提升也推动了业绩的持续上涨,我们继续维持对银行业推荐的评级。

附表:

表 1 大型上市银行截至 2010 年存款准备金的情况

	工商银行	建设银行	中国银行	农业银行	交通银行
法定存款准备金	1,982,575	1,611,442	1,109,878	1,612,848	466,158
超额存款准备金	69,222	170,938	111,501	122,320	100,670
合计存款准备金率（简单计算）	18.41%	19.64%	16.20%	19.52%	19.76%
超额存款准备金率	0.62%	1.88%	1.48%	1.38%	3.51%

表 2 中型上市银行截至 2010 年存款准备金的情况

	招商银行	中信银行	浦发银行	民生银行	兴业银行	光大银行
法定存款准备金	251,622	197,838	220,013	198,234	159,637	146,676
超额存款准备金	31,579	52,428	68,156	64,004	125,221	32,271
合计存款准备金率（简单计算）	14.93%	14.46%	17.59%	18.51%	25.15%	17.38%
超额存款准备金率	1.66%	3.03%	4.16%	4.52%	11.05%	3.13%

表 3 中小型上市银行截至 2010 年存款准备金的情况

	华夏银行	深发展	北京银行	南京银行*	宁波银行*
法定存款准备金	106,908	61,766	84,864	17,384	14,443
超额存款准备金	31,425	809	17,049	5,540	2,809
合计存款准备金率（简单计算）	18.02%	11.12%	18.27%	17.86%	13.62%
超额存款准备金率	4.09%	0.14%	3.06%	4.32%	2.22%

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中性：相对表现与市场持平

回避：相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐：相对大盘涨幅大于 15%

推荐：相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回避：相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编：200135

传真：021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编：100140

传真：010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，具备证券投资咨询业务资格。本所报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。