

年内第四次上调存款准备金率对 银行的影响点评

金融/银行业

优于大势

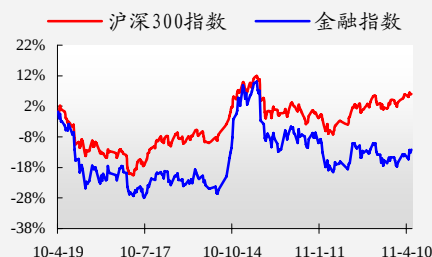
维持评级

发布时间：2011 年 4 月 18 日

投资要点:

- 中国人民银行 4 月 17 日下午表示，从 4 月 21 日起全面上调存款类金融机构的法定存款准备金率 0.5 个百分点，此次上调后，工、农、建由于 10 月份单独上调的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，所以存款准备金率依旧为 21%，中行由于差别调整到期后被取消所以为 20.5%，交通银行由于 11 月份单独上调的期限已经到期，所以目前依旧为 20.5%，邮政储蓄变为 20.5%，民生银行也由于单独上调整的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，变为 18.5%，其余银行变为 18%。
- 2011 年 3 月末，金融机构本外币存款余额为 76.84 万亿元，上调 0.5 个百分点的存款准备金率将冻结资金达到 3800 亿元左右。
- 4-5 月份前期央票到期所需的对冲流动性压力较大，而如果过多的发行新央票对冲，可能会增加央行进一步加息的压力，因此央行选择进一步上调存款准备金率的方式对冲流动性，此外 3 月份 CPI 创 32 个月新高，PPI 环比继续上涨，严峻的通胀压力也迫使央行在 4 月初加息后继续采用准备金手段收紧。
- 除了小型银行和农村信用社还有动用超额储备的空间，大型银行和中型银行已经到了必须压缩资产已应对的地步，而且考虑到未来准备金率持续上调的可能和银行的经营特点，小型银行可能也已经到了需要适当压缩资产的地步。
- 如果银行主要压缩债券资产规模应对本次准备金上调的话，对 11 年净利润的影响在 0.8% 以内，七次上调的累计影响控制在 4.3% 以内。但是考虑到流动性的逐渐收紧和银行经营的特点，可能已经有部分银行需要压缩部分信贷资产，对净利润的影响可能更大。
- 4 月份更主要的驱动因素可能来自于业绩，继深发展之后，我们预计还会有部分银行陆续发布一季度业绩预增公告，为银行股的后续行情产生持续推动力，我们维持对银行板块优于大势评级。维持对招行、民生、浦发和兴业重点银行的推荐。不过在银行股估值恢复行情进行一段时间后，我们也提醒投资者保持一份清醒，注意整体的风险因素也在累积。

走势图



重要公司	评级
招商银行	长期推荐
浦发银行	推荐
兴业银行	谨慎推荐
民生银行	谨慎推荐
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

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

事件:

中国人民银行4月17日下午表示,从4月21日起全面上调存款类金融机构的法定存款准备金率0.5个百分点,此次上调后,工、农、建由于10月份单独上调的期限已经到期后又继续差别上调0.5个百分点,所以存款准备金率依旧为21%,中行由于差别调整到期后被取消所以为20.5%,交通银行由于11月份单独上调的期限已经到,所以目前依旧为20.5%,邮政储蓄变为20.5%,民生银行也由于单独上调整的期限已经到期后又继续差别上调0.5个百分点,变为18.5%,其余银行变为18%。

评论:

1、这是2010年以来,央行第十三次动用存款准备金率的工具,不过全面上调是第十次,10月份的上调只针对工、农、中、建、招商和民生,而且是为期两个月的暂时性措施,11月份的第二次上调单独针对交通银行和光大银行;是为期三个月的暂时性措施。12月份工、农、建、民生差别调整后暂时继续执行;招商银行和中国银行被取消,具体见表1:

表1: 07年以来央行存款准备金率调整一览表

时间	调整方案	调整原因
2007.01.15	由9%上调为9.5%	吸收银行体系中因国际收支顺差等产生的过剩流动性,巩固调控成效。
2007.02.25	由9.5%上调为10%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性,适度紧缩信贷。
2007.04.16	由10%上调为10.5%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性,适度紧缩信贷。
2007.05.15	由10.5%上调为11%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性,适度紧缩信贷。
2007.06.05	由11%上调为11.5%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性,适度紧缩信贷。
2007.7.30	由11.5%上调为12%	加强银行体系流动性管理,抑制银行信贷过快增长
2007.9.6	由12%上调为12.5%	加强银行体系流动性管理,抑制银行信贷过快增长
2007.10.13	由12.5%上调为13%	加强银行体系流动性管理,抑制银行信贷过快增长
2007.11.10	由13%上调为13.5%	加强银行体系流动性管理,抑制银行信贷过快增长
2007.12.8	由13.5%上调为14.5%	贯彻中央经济工作会议确定的从紧货币政策要求,加强银行体系流动性管理,抑制货币信贷过快增长。
2008.1.16	由14.5%上调为15%	加强银行体系流动性管理,抑制银行信贷过快增长
2008.3.18	由15%上调为15.5%	落实从紧货币政策要求,加强银行体系流动性管理,抑制货币信贷过快增长。
2008.4.16	由15.5%上调为16%	落实从紧货币政策要求,加强银行体系流动性管理,抑制货币信贷过快增长。
2008.5.12	由16%上调为16.5%	加强银行体系流动性管理,抑制货币信贷合理增长。
2008.6.7	由16.5%上调为17.5%;分6月15日和25日分别执行0.5个百分点	加强银行体系流动性管理,抑制货币信贷合理增长。
2008.9.15	部分下调为16.5%;灾区下调为15.5%,工、农、中、建、交和邮政储蓄除外	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则,保持国民经济平稳较快持续发展
2008.10.15	统一下调0.5个百分点,大部分下调后为16%,灾区为15%,工、农、中、建、交和邮政储蓄为17%。	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则,保持国民经济平稳较快持续发展

2008. 12. 5	工、农、中、建、交和邮政储蓄下调1个百分点，下调后为16%，其他中小金融机构下调2个百分点，下调为14%，灾区继续优惠	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2008. 12. 25	统一下调0.5个百分点，大部分下调后为13.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为15.5%；灾区继续优惠	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2010. 1. 12	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分下调后为14%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为16%	抑制信贷过度增长
2010. 2. 25	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分下调后为14.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为16.5%	对冲央票到期及春节投放货币的过多流动性，抑制信贷过度增长
2010. 5. 10	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分上调后为15%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为17%	对冲央票到期的过多流动性投放，促使信贷均衡平稳增长
2010. 10. 11	单独上调工、农、中、建为17.5%，民生和招商为15.5%，其余银行保持不变	针对9月新增贷款冲高、央票集中到期以及8月、9月外汇占款增加等的临时性措施
2010. 11. 16	统一上调0.5个百分点，农村信用社为14.5%，工、农、中、建为18%，邮政储蓄和交通银行变为17.5%，招商和民生银行变为16%，其余银行变为15.5%。	抑制信贷和货币投放过度增长，管理通货膨胀预期
2010. 11. 12	单独上调光大和交通银行的存款准备金率，上调后光大为16%，交行为18%，其余银行保持不变	抑制信贷和货币投放过度增长，管理通货膨胀预期
2010. 11. 29	统一上调0.5个百分点，农村信用社为15%；工、农、中、交、建为18.5%，邮政储蓄变为18%，招商、民生银行和光大变为16.5%，其余银行变为16%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2010. 12. 10	统一上调0.5个百分点，农村信用社为15.5%；由于第一次临时上调已经到期，所以，工、农、中、建和邮政储蓄变为18.5%，交通银行暂时为19%，光大为17%，其余银行为16.5%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011. 1. 20	统一上调0.5个百分点，农村信用社为16%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、中、建为19.5%，邮政储蓄变为19%，交通银行暂时为19.5%，光大、招商和民生为17.5%，其余银行为17%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011. 2. 24	统一上调0.5个百分点，农村信用社为16%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为20%，邮政储蓄变为19.5%，中国银行和交通银行暂时为19.5%，光大、民生为17.5%，其余	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放

	银行为17%。	
2011.3.25	统一上调0.5个百分点，农村信用社为16.5%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为20.5%，邮政储蓄变为20%，中国银行和交通银行暂时为20%，光大、民生为18%，其余银行为17.5%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.4.21	统一上调0.5个百分点，农村信用社为17%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为21%，邮政储蓄变为20.5%，中国银行和交通银行暂时为20.5%，民生为18.5%，其余银行为18%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放

资料来源：中国人民银行 东北证券

2、2011年3月末，金融机构本外币存款余额为76.84万亿元，上调0.5个百分点的存款准备金率将冻结资金达到3800亿元左右。此次上调准备金应该与前几次提高存款准备金率一样，应该主要与通货膨胀形势密切相关，从宏观金融数据看，1月份监管层此前要求1月的新增信贷不要超过9000亿元。最终达到了1.04万亿元，种信贷的过快增长对于目前的通胀形势可能有一定的助推作用，也正在日益引起央行的关注，2月份虽然人民币信贷最终仅仅增加了5356亿元，但是这一方面与春节长假因素有关，另一方面也与央行的窗口指导密切相关，据我们了解，微观经济的贷款需求还比较旺盛，最终3月份的人民币贷款增长虽然反弹；但是整体增长定格为6794亿元，从一般贷款的增加情况看，并没有同比多增，此外由于利息已经整体上调了4次，因此通过发行央票回收流动性的通道已经打开，虽然4-5月份陆续有央票到期，但是央行可以通过多发行央票的方式来回收流动性，当然发行央票可能会进一步增加央行的加息压力，这是央行所不希望的，这也成为央行再次上调存款准备金率的催化剂。

其次，从货币供应量的增速看，2010年全年，M2的同比增速为19.7%，10月份在19.3%左右，11月份为19.5%；离年初制定的17%的管控目标也有一定的差距。2011年1月份M2的同比增速下降到17.2%。2011年2月份M2的同比增速为15.7%，继续下降，但是其中有比较明显的季节因素的影响。但是2011年3月份M2增速开始反弹，同比上升到16.6%，同时M1增速也开始反弹，同比上升到15%

再次，10月份CPI首次超过4%，达到4.4%；11月份CPI 5.1%，继续走高，12月份虽然下降到4.6%，但是1月份同比又有比较明显的上升压力，最终数据控制在4.9%，2月份CPI虽然与1月份持平，但是PPI上升到6.6%，而且按照商务部检测的农产品价格在3月份前两周出现了环比上升，未来粮食产区大旱导致粮食可能减产，粮食价格上涨压力明显，3月份CPI上升到5.4%，创32个月新高，PPI同比上涨7.3%，环比继续上涨。未来控制通货膨胀的压力也非常巨大。这应该是此次央行上调存款准备金率的主要

原因。

4、进入2010年第四季度后，央行频频出手，首先在10月11日，单独上调了6家银行的存款准备金率，其次在10月20日，又出乎市场意料上调基准利率25个基本点。更在11月初再次全面上调存款准备金率，同时又单独上调了交行和中行的存款准备金率；接着在事隔9天后，再次全面上调存款准备金；12月底继续上调基准利率25个基本点，又在事隔半个月之后，第三次全面上调存款准备金率，事隔一个月之后第四次全面上调存款准备金率，春节之后宣布上调基准利率25个基本点，又十天后再次全面上调存款准备金率，并且已经在央行年度工作会议中宣布即将实行差别准备金率；在2月份信贷增量明显低于市场预期的情况下继续增加准备金；考虑到差别准备金率的调整，在4月初加息，又在事隔十天后再次上调存款准备金率，目前工、农、建的法定存款准备金率已经达到了20.5%，如果考虑到差别准备金率的调整则上升到21%。超过了07年经济高涨时候的17.5%的高点。央行实际上已经进入了紧缩货币政策的通道。

但是我们并不能就此排除央行未来再次加息的可能性，虽然央行近期的一系列动作表明，在目前的经济情况下，央行对于利率政策的工具启动还是比较谨慎的，但是如果CPI在未来几个月持续居高不下甚至有可能在今年上半年再创新高（因为10年上半年基数较低），则今年上半年的外来两个多月的时间，央行很可能出现继续加息的情况。

从存款准备金率未来上调的空间看，目前市场上有各种经济学家的预测，我们倾向于认为，由于整体通货膨胀的形势非常严重，而未来的利率政策工具的动用存在影响经济和银行赢利的副作用（存款利率上升的需要大于贷款利率），因此央行可能还会动用存款准备金率的手段，从目前的存贷比规定和银行经营的特点看，准备金率提高的上限可能会在23%左右。

5、从银行应对准备金率上调的途径上看，基本上分为压缩信贷资产规模和压缩债券投资两点，在目前的情况下，银行的信贷资产规模本身受限，银行已经迫不得已的加大对于非信贷资产的投放，因此我们预计银行将更多更可能的采用压缩非信贷资产也就是债券投资办法，应对此次准备金率上调，如果这样的话，对银行11年的净利润0.5%左右。但是由于准备金率逐渐上调后的边际效果显现，我们预计实际影响可能会达到0.8%左右，七次全面上调的累计影响达到3.8-4.3%左右。

此外，从银行目前的流动性情况看，央行前期公布的10年第四季度货币政策执行报告中指出，12月份，金融机构超额准备金率为2.0%，其中，大型银行为0.9%，中型银行为1.8%，小型银行为4.4%，农村信用社为7.7%，除了小型银行和农村信用社还有动用超额储备的空间，大型银行和中型银行已经到了必须压缩资产已应对的地步，而且考虑到未来准备金率持续上调的可能和银行的经营特点，小型银行可能也已经到了需要适当压缩资产的地步。

6、从对银行股的投资上，我们在前期系列报告中多次提及整体上，由于我们预期今年上半年趋紧的货币政策和监管政策将逐渐落地和预期将逐渐明朗，今年下半年银行业的投资环境要优于上半年，可能整体银行股今年上半年低位波动，下半年估值修复的可能性较大。考虑到投资上的时间安排，我们认为今年第二季度应该是逐步扩大银行股配置比例的最佳时机。但是鉴于整体银行股的估值处于历史低位，以及明年银行业的景气和投资环境应该是逐步优化的过程，所以我们依旧维持优于大市的评级。

整体3月份和4月上旬，银行股整体走势明显优于大势，出现了明显的估值修复行情，我们在前期对这种行情的驱动因素已经进行了多次分析，监管政策和因素的逐渐明

晰化将银行投资的不确定性逐渐消除和银行股业绩的超预期是这种行情的主要驱动因素，在未来，银行股的整体上涨依旧来自于此，4月份更主要的驱动因素可能来自于业绩，继深发展之后，我们预计还会有部分银行陆续发布一季度业绩预增公告，为银行股的后续行情产生持续推动力，我们维持对银行板块优于大势评级，维持前期招商、民生、兴业和浦发的重点品种。

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。