

准备金上调难挡上升势头

——银行业 4 月第 3 周周报

分析师: 陈 慧

SAC NO: S1150511010010

2011 年 4 月 18 日

联系人

李 科

010 - 68784259

like@bhq.com

投资要点:

● 大盘银行股强势托盘，短期上升动能仍在

上周银行股依旧表现强势，特别是在上周三，当大盘在市场预期 3 月份宏观数据差强人意而再次进入观望期，且有走弱趋势的时候，以农业银行为代表的大盘银行股体现出了非常强势的支撑作用，这表明当面对不确定性时，市场目前仍将银行股看作较为安全的投资标的。另外一个支撑银行股行情的因素，即一季度银行业绩超预期，也在深发展的一季度预增公告中得以证实。深发展一季度预增 50%-60%极大的刺激了市场对银行业一季度整体盈利的想象空间，使得市场对银行一季度乃至上半年的利润增速充满乐观判断。场外增量资金在财富效应和银行业绩优异的吸引下进场抢夺低价筹码也使银行股在前期超跌的中小盘股有所反弹的情况下，依然保持相对稳定的走势。我们对银行股的判断是上升动能仍然较强，且下跌支撑力度很大。建议逢低吸纳北京银行，民生银行和华夏银行。

相关子行业评级

大型国有银行	中性
股份制银行	看好
城商行	看好

重点品种推荐

华夏银行	推荐
民生银行	推荐
北京银行	推荐

最近一季度行业相对走势



● 信贷超预期与增加准备金尚不能构成对银行较强负面影响

央行公布了一季度金融数据，我们较为关注的是 CPI 与贷款增速在 3 月份均超预期，紧缩政策的持续时间可能较之前预计的更久。尽管周末的加存款准备金率降低了货币乘数，通过减少存款限制了银行的可贷资金，但我们观察一季度金融数据发现存款增长速度仍较贷款增长速度快很多，总贷款与总存款的比值仍在下降中，且昨日银行间市场利率不论是隔夜回购还是 7 日回购仅仅小幅增加，表明市场资金面仍然充裕，对银行贷款增速下降对业绩的负面影响目前仍不必过分担忧。实体经济相对较紧的信贷给与银行更大的议价空间，且紧缩延续时间越长，银行获益程度可能越高。

相关研究报告

《行情将在曲折中延续》

《红旗还能打多久？》

一周市场策略

大盘银行股支撑市场，一季报预增效应开始显现

上周银行股依旧表现强势，特别是在上周三，当大盘在市场预期3月份宏观数据差强人意而再次进入观望期，且有走弱趋势的时候，以农业银行为代表的大盘银行股体现出了非常强势的支撑作用，这表明当面对不确定性时，市场目前仍将银行股看作较为安全的投资标的。另外一个支撑银行股行情的因素，即一季度银行业绩超预期，也在深发展的一季度预增公告中得以证实。深发展一季度预增50%-60%极大的刺激了市场对银行业一季度整体盈利的想象空间，使得市场对银行一季度乃至上半年的利润增速充满乐观判断。场外增量资金在财富效应和银行业绩优异的吸引下进场抢夺低价筹码也使银行股在前期超跌的中小盘股有所反弹的情况下，依然保持相对稳定的走势。

短期我们对银行股的判断是上升动能仍然较强，且下跌支撑力度很大。然而我们注意到由于盘子过大且短期上行速度过快，不排除银行盘块整体具有回调要求，建议逢低吸纳成长空间和业绩弹性大，且前期涨幅有限或调整力度较大的北京银行，民生银行和华夏银行。

行业动态评述

央行如约在时间窗口上调存款准备金

央行周五如约在时间窗口动用存款准备金率工具，市场对此预期较为充分，所以我们认为短期对银行股受冲击较小，银行股更多的是面对涨幅过快的压力，存款准备金率的压力短期不显著。

从信贷上来看，3月新增信贷超预期是央行未放慢调整存款准备金率步伐的主要原因。从结构上来看，四大行的贷款发放控制较好，如果按正常占比3月新增信贷应为6100亿，但实际值为6800亿，说明中小型银行有超发的现象，不排除央行再次动用差别存款准备金的可能。具体到市场方面来看，此次上调存款准备金银行须上缴3600亿左右资金，但从银行间市场利率变动的情况分析，市场的资金面立即收紧的可能性不大，且银行在目前间接融资为主体的市场上议价能力较强，能够充分转嫁资金成本至贷款需求方。从GDP增速，民间利率情况以及部分银行停贷利息较低的住房贷款来看，实体经济信贷需求依然旺盛，保证了银行

今年上半年的利润。我们认为存款准备金仍有一定的提升空间，在下个月的时间窗口仍有很大可能继续延续一月一调的步伐，但对市场的冲击远较上调存款准备金的初期小的多。

央行公布一季度金融数据，3月贷款超预期

央行公布了一季度金融数据，我们较为关注的是CPI与贷款增速在3月份均超预期，紧缩政策的持续时间可能较之前预计的更久。尽管周末的加存款准备金率降低了货币乘数，通过减少存款限制了银行的可贷资金，但我们观察一季度金融数据发现存款增长速度仍较贷款增长速度快很多，总贷款与总存款的比值仍在下降中，且昨日银行间市场利率不论是隔夜回购还是7日回购仅仅小幅增加，表明市场资金面仍然充裕，对银行贷款增速下降对业绩的负面影响目前仍不必过分担忧。实体经济相对较紧的信贷给与银行更大的议价空间，且紧缩延续时间越长，银行获益程度可能越高。

银监会或对商业银行实施差别化拨备调整

有消息称银监会目前在研究根据诸多影响拨备质量的因素，对单家商业银行应达到的贷款损失准备监管标准，提出不同要求。

一位接近银监会的权威人士表示，“近期来看，针对单家银行的差别化调整还不会推出具体公式，银监会最后可能倾向于参照各因素综合决定，有一定主观色彩”。因为拨备涉及呆账核销和相应的税收变化，监管当局目前正与财政部进行协商。

该权威人士表示，“本质上还是对银行现行风险管理的不信任”，差异化拨备指标针对单家银行提高标准，是银监会用来制衡银行风控部门的抓手，“设法挤出各行不良贷款的鉴别和计提中的水分”。

我们认为这对部分银行可能影响较大，增加了银行业绩的不确定性，但具体实施方案未明确前不必过于担忧。

监管层将自6月起对商业银行的月度日均存贷比监测

消息人士称监管层将自6月起对商业银行的月度日均存贷比进行监测，要求存贷比日均不得高于75%的监管标准。去年银监会仅要求在季末符合75%的监管要求，今年一季度则要求按月度频率申报存贷比，而二季度将进一步细化到以月为

考核周期申报日均存贷比。这意味着未来商业银行存款规模“冲时点”效应弱化，商业银行信贷投放也将受到一定程度影响。我们认为该政策对部分存贷比逼近红线的银行如招商银行有较大影响，但对存贷比较低的大型国有银行影响较小，中小银行全年新增贷款规模将可能因此下滑 3%左右。

周小川表示存款准备金无上限

中国人民银行行长周小川在博鳌亚洲论坛组织的记者见面会上表示加息不宜太猛，且存准率不存在绝对上限。由于外汇占款超预期和存量信贷规模过大等因素，央行最终将提升存款准备金率的高度可能超出我们之前的预期。据最新的信息来看，我们判断存款准备金率可能会以一月一调频率上调 2 个月，2 月一调频率再上调 2 个月。按政策缓进缓退的原则，紧缩控通胀的姿态可能会保持至年底，最迟也会保持至 4 季度初。收拢货币的累计效应会不会对银行利润产生拐点式影响，我们还有待观察。

4 月上旬四大行新增信贷已超 700 亿

有消息称 4 月上旬四大行新增信贷已超 700 亿元人民币，整体信贷投放大体延续了上个月的紧张态势。按照去年同期新增信贷 7700 亿来看，我们认为 4 月信贷投放继续超预期可能性仍然较大。这也为紧缩政策延续提供了注脚。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cn

xiexd@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分