



证券研究报告·行业简评

提存对冲流动性，控制信贷规模

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%。大型/中小型的准备金率分别为 20.5%/18.5%。这是 2011 年第 4 次上调存款准备金率。3 月末，人民币存款余额 75 万亿元，本次上调 0.5 个百分点将直接冻结资金 3750 亿元。

简评

提高存款准备金率对冲外汇占款带来的流动性，控制信贷规模

提高准备金率的主要原因：

首先，对冲外汇占款带来的流动性。从 3 月初以来，人民币升值 0.7%，NDF 汇率升值 0.5%。近期，人民币升值加快和人民币升值预期增强，带来大量的外汇占款，导致基本货币投放规模增加。为了确保货币政策独立性，提高存款准备金率 0.5%，回收流动性 3750 亿，对冲外汇占款带来的过量流动性投放。

另外，控制银行信贷规模。3 月新增贷款 6794 亿元，超于市场预期。1 季度新增的贷款 2.24 万亿，如果按照 3: 3: 2: 2 的信贷投放节奏来看，全年的新增贷款规模将达到 7.5 万亿左右。这种规模的信贷投放量同去年接近。银行信贷投放规模过大。在信贷供不应求的背景下，政策需要从资金供给的角度来限制信贷投放规模。提高存款准备金率后，银行减少了可以动用的资金，从而信贷规模减少。

最后，存款准备率提高后，货币乘数继续下降，货币供给总量下降，有效控制通胀提高，实现是本年控制通胀的政策目标。

以上三个方面原因是提高存款准备金率始终如一的目的。在这个时点，主要原因是前两个。

存款准备金率上调对银行业绩影响有限

存款准备金率上调后，银行通过减少流动性较强，收益率较低的资产来增加存款准备金，比如：减少贴现、同业拆借资金等。这种资产结构的调整将减少银行的收益。但是在贷款议价能力提高情况，银行通过“以价补量”能够确保利润增长。

根据工行调研的情况看，存款准备金率提高 0.5 个点，工行的净利润将减少 8 个亿，相对于其 1660 亿的净利润，利润下降幅度只有 0.5%。

投资建议

由于存在最优的存款准备金率，预计在 22% 左右。目前大型银行的准备金率达到 20.5%，继续上调的空间在减少，能够对冲的外汇占款带来的流动性越来越少。而人民币升值预期在进一步增强，中国作为主要新兴经济体之一，流入热钱在增加。外汇占款规模势必增加，但是对冲效果将减少。因此外汇占款带来的市场

银行

维持

增持

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

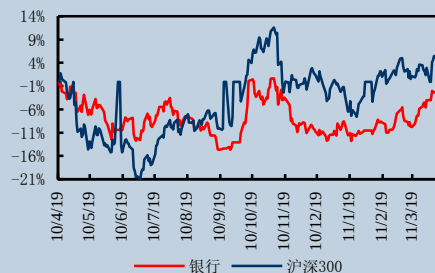
联系人：杨荣

yangrongyij@csc.com.cn

010-85130239

发布日期：2011 年 4 月 18 日

市场表现



相关研究报告

11.04.06	银行业：对称加息助力低估值银行股
11.03.30	银行业：业绩推动的估值修复行情将延续
11.03.18	银行业深度报告(3 月月报)：政策调控空档期，年报行情将演绎



中充裕的流动性将导致经济体的货币供给增量被动增加，市场中的流动性将足够充裕。而资本市场将成为被动增加的流动性的主要的栖息地之一。

3月18日，提高存款准备金率后，银行股出现上涨，主要原因之一是：3月末是年报集中公布时间点，2010年年报业绩存在超越市场预期的可能，因为对业绩的预期较好，低估值蓝筹股得到了资金的追捧。而今，年报公布接近尾声，对于1季报，市场都预期很好，超预期的成分越来越少。

而且4月以来，银行板块涨幅超过5.33%，个股涨幅近10%，比如：深发展。银行板块眼下的状况是：向下有估值的支撑，向上有政策调控。此次存款准备金率提高，短期内带来银行股价的回落。但是，因为流动性充裕，估值有优势（11年PE/PB为9.12/1.65），且预计11年净利润将增长25%，我们继续维持“增持”评级，重点推荐：深发展、兴业和招商。深发展是我们2季度重点推荐的品种，主要原因是：深发展和平安银行的整合在即。

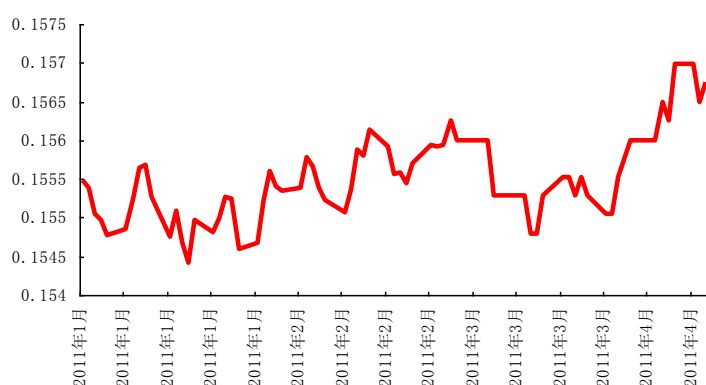
表1 存款准备率和加息交替使用

	货币政策变动方向
2010年10月	1年期存贷款利率同比提高25个基点， 活期存款利率保持不变，其他期限非对称加息，贷款利率上调幅度低于存款利率
2010年11月	11月11日和11月19日，先后两次提高法定存款准备金率50个基点，
2010年12月	12月10日，再次提高法定存款准备金率50个基点 大型银行18.5%，中小型银行16.5%
	12月26日，央行决定同步提高1年期存贷款利率25个基点， 活期存款利率保持不变，且对称加息，提高银行净息差，增厚净利润
2011年1月14日	再次提高存款准备金率50个基点，大型银行19%，中小型为17%
2011年2月9日	央行再次提高1年期存贷款基准利率25个基点， 1年期定期存款利率达到3%，1年期贷款利率达到6.06%。
2011年2月18日	央行继续提高存款准备金率50个基点， 大型银行为19.5%，小型银行为17.5%
2011年3月18日	央行继续提高存款准备金率50个基点， 大型银行为20%，小型银行为18%
2011年4月6日	央行决定提高对称提高利率25个基点 1年期存款利率3.25%，1年期贷款利率6.31%
2011年4月17日	央行继续提高存款准备金率50个基点， 大型银行为20.5%，小型银行为18.5%

数据来源：中信建投证券研究发展部，



图 1: 03/01-04/15, NDF 升值 0.5%



数据来源: 中信建投证券研究发展部, wind

图 2: 03/01-04/15, 人民币升值 0.7%



数据来源: 中信建投证券研究发展部, wind



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

基金研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。