



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011年5月13日

银行

研究部

毛军华

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511020001

maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207120068

luojing@cicc.com.cn

进一步加大银行流动性管理压力 评2011年第五次上调法定准备金率

行业近况:

中国人民银行决定,从2011年5月18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。此次上调后,大型金融机构为21.0%,中小金融机构为19.0%(图表1)。

评论:

上调准备金率意在回收银行体系的流动性:

- 央行在过去三周中净投放约4000亿元,近期上调存款准备金率在预期之中。央行为熨平短期资金市场利率波动,在公开市场中放松回收力度。过去三周,央行分别净投放940亿,2410亿和670亿,合计净投放4020亿。
- 四月份外贸顺差较三月份大幅扩大,外汇占款压力不减。四月份实现贸易顺差114.2亿美元,较三月份的1.4亿美元大幅扩大。我们预计,相较于三月份4079亿的外汇占款,四月份的外汇占款压力依然很大。
- 五月份仍面临5820亿的到期现金流,流动性管理压力较大。

预计未来仍有上调准备金的压力:

- 今年余下月份里累计贸易结余预计将保持顺差,带来持续的外汇占款压力。
- 未来到期现金流压力依然很大。根据目前的数据,六月份将有6090亿元的到期现金流。并且,随着央行使用公开市场操作工具(央票和正回购)对冲部分五、六月份到期现金流,六月份及之后各月份的实际到期现金流压力仍可能会高于目前的推算数据。

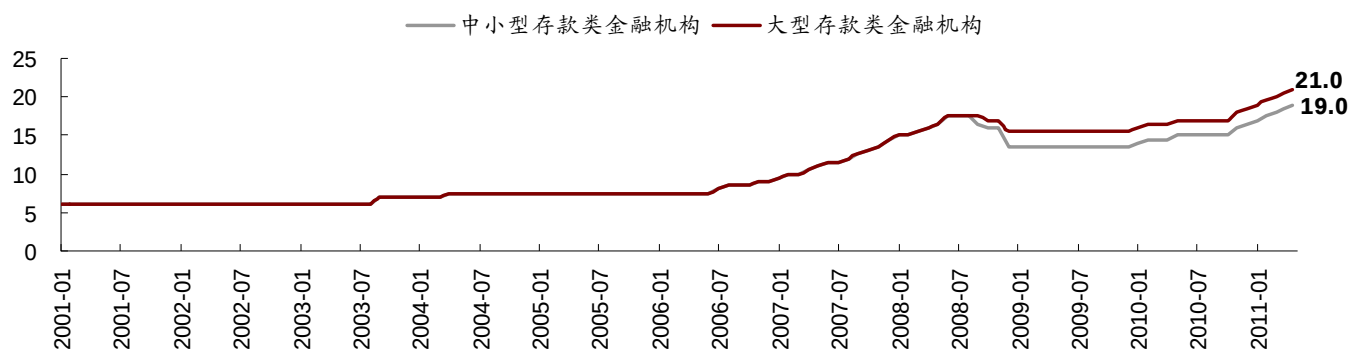
中金盈利预测中已经纳入2011年上调6次存款准备金率,因此此次上调对我们的盈利预测没有影响。我们目前预测上市银行2011/2012年净利润增速为27%/21%。

但应该关注存款准备金率的持续上调对中小银行和部分大银行流动性管理的压力。从2010年以来,央行已连续十一次上调存款准备金率,准备金率不断创出历史新高。我们测算,对绝大部分股份制银行以及中行、交行而言,一季度末其贷款、重组类债券和法定存款准备金合计占存款的比例已经超过90%,甚至部分银行已经超过了95%,加大了这些银行流动性管理的压力,使得部分银行不得不吸收同业负债来缴纳存款准备金,从而不利于其净息差表现。

估值与建议:

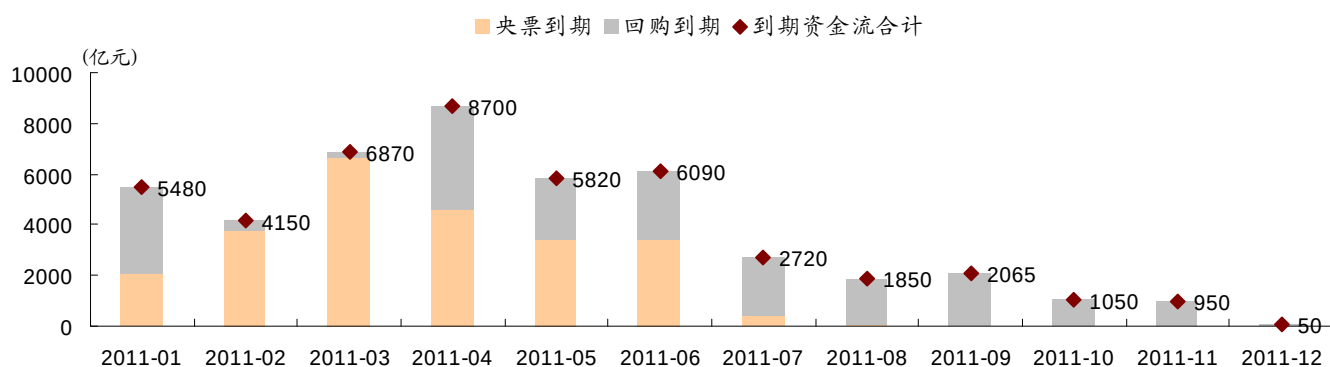
重申“春华秋实,夏天蛰伏”的投资节奏判断。A股银行目前交易在2011年1.47倍市净率和8.4倍市盈率,H股银行股价目前交易在2011年1.58倍市净率和8.3倍市盈率。我们仍然看好全年银行股的绝对收益空间,但短期内市场的关注点在5-6月期间将从确定的盈利增长更多转向不确定的宏观紧缩政策。A股首选组合为民生、农行、深发展、招行和华夏,并建议关注大银行在6月份派息期间的交易性机会;H股银行首选组合为民生、建行和招行。

图表 1: 历史上存款准备金率变动情况 (更新)



资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 2: 2011 年到期现金流



资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 3: 准备金率持续上调加大了银行的流动性管理压力

	贷款/存款	重组类债券/存款	法定存款准备金/存款*	合计
2011-3-31				
工行	60.0%	3.4%	21.0%	84.5%
建行	62.5%	2.7%	21.0%	86.2%
农行	55.7%	7.8%	21.0%	84.5%
中行	75.8%	2.9%	20.0%	98.7%
交行	77.2%	0.0%	21.0%	98.2%
招行	74.1%	0.0%	19.0%	93.1%
浦发	71.0%	0.0%	19.0%	90.0%
民生	73.2%	0.0%	19.0%	92.2%
兴业	76.6%	0.0%	19.0%	95.6%
华夏	70.1%	0.0%	19.0%	89.1%
深发展	72.5%	0.0%	19.0%	91.5%
北京	63.4%	0.0%	19.0%	82.4%
宁波	69.8%	0.0%	19.0%	88.8%
南京	59.0%	0.0%	19.0%	78.0%

资料来源: 公司数据、中国人民银行、中金公司研究部; 注: 由于部分存款不需要缴存款准备金, 因此, 各银行需要缴纳的法定存款准备金会略低于 21%/19%; 对中国银行的数据采用本行口径, 并且, 由于中国银行外币存款占比较高, 而外币存款需要缴纳的法定准备金比例仅为 5%, 根据去年境内存款中人民币和外币的各自占比, 大致推算出中国银行境内业务需要缴纳的法定存款准备金比例为 20%。

图表 4: 可比公司估值

	股价	总股本	流通股	总市值	PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速							
	(当地货币)	百万股	百万股	(当地货币, 十亿)	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	11E	12E	10~12 CAGR					
A股																								
国有大银行																								
工商银行	4.49	349,019	262,225	1,567	1.75	1.91	2.10	2.21	1.20	1.32	1.43	1.52	20.2	22.1	23.2	23.9	24.6	20.7	22.6					
建设银行	5.07	250,011	9,594	1,268	1.91	2.00	2.23	2.36	1.24	1.32	1.50	1.60	20.8	21.4	22.8	23.8	28.6	22.1	25.3					
中国银行	3.36	279,147	195,525	938	1.60	1.60	1.75	1.86	1.09	1.14	1.16	1.21	16.5	18.0	18.1	19.1	18.7	18.6	18.7					
农业银行	2.88	324,794	15,342	935	1.44	1.68	1.97	2.03	0.82	0.99	1.18	1.28	20.5	21.4	21.8	22.6	37.5	22.8	30.0					
交通银行	5.80	56,260	29,736	326	1.66	1.71	1.79	1.85	1.01	1.08	1.14	1.18	19.4	20.2	19.9	20.1	24.1	19.6	21.8					
中小股份制银行																								
招商银行	13.93	21,577	17,666	301	1.37	1.73	2.02	2.04	1.00	1.15	1.35	1.37	21.1	22.7	24.2	24.2	40.1	22.0	30.7					
民生银行	5.89	28,366	22,588	167	1.69	1.75	1.83	1.86	0.98	1.09	1.14	1.16	17.1	18.3	19.8	20.2	34.5	25.9	30.1					
浦发银行	13.65	14,349	11,479	196	1.42	1.56	1.63	1.66	0.90	1.01	1.06	1.06	24.1	20.0	19.0	19.3	33.8	20.4	26.9					
兴业银行	14.74	10,786	10,786	159	1.51	1.65	1.49	1.56	1.13	1.16	1.05	1.04	24.5	24.4	21.3	21.0	16.4	18.7	17.6					
华夏银行	12.08	4,991	3,784	60	1.04	1.30	1.33	1.37	0.48	0.64	0.69	0.71	13.0	18.2	16.7	15.4	37.3	25.9	31.5					
深发展	17.54	3,485	3,105	61	1.46	1.42	1.57	1.52	0.95	0.96	0.99	0.95	27.3	23.3	22.1	21.7	30.5	19.1	24.7					
城市商业银行																								
北京银行	11.26	6,228	6,228	70	1.65	1.55	1.51	1.56	1.19	1.07	1.02	1.03	15.8	17.0	16.1	15.5	23.0	21.4	22.2					
南京银行	10.05	2,969	2,969	30	1.85	1.80	1.82	1.85	1.28	1.25	1.26	1.27	13.1	14.9	15.3	16.4	33.5	21.7	27.5					
宁波银行	12.20	2,884	2,474	35	1.63	1.48	1.40	1.43	1.09	1.09	0.99	0.96	15.7	18.1	17.0	17.4	24.6	17.9	21.2					
H股																								
大型银行																								
工商银行	6.36	349,019	86,794	2,220	1.75	1.91	2.10	2.21	1.20	1.32	1.43	1.52	20.2	22.1	23.2	23.9	24.6	20.7	22.6					
建设银行	7.15	250,011	240,417	1,788	1.91	2.00	2.23	2.36	1.24	1.32	1.50	1.60	20.8	21.4	22.8	23.8	28.6	22.1	25.3					
中国银行	4.22	279,147	83,622	1,178	1.60	1.60	1.75	1.86	1.09	1.14	1.16	1.21	16.5	18.0	18.1	19.1	18.7	18.6	18.7					
农业银行	4.51	324,794	30,739	1,465	1.44	1.68	1.97	2.03	0.82	0.99	1.18	1.28	20.5	21.4	21.8	22.6	37.5	22.8	30.0					
交通银行	7.90	56,260	26,524	444	1.66	1.71	1.79	1.85	1.01	1.08	1.14	1.18	19.4	20.2	20.2	20.1	24.1	19.6	21.8					
中小股份制银行																								
招商银行	19.46	21,577	3,910	420	1.37	1.73	2.02	2.04	1.00	1.15	1.35	1.37	21.1	22.7	24.2	24.2	40.1	22.0	30.7					
民生银行	7.40	26,715	4,127	198	1.69	1.75	1.83	1.86	0.98	1.09	1.14	1.16	17.1	18.3	19.8	20.2	34.5	25.9	30.1					
农村商业银行																								
重庆农商行	5.36	9,300	2,513	50	1.35	1.58	1.89	1.95	1.02	1.26	1.36	1.41	21.7	19.2	17.5	18.4	39.1	22.1	30.3					
	每股收益				每股净资产				市值/拨备前利润				市盈率				市净率				股息收益率			
	08A	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E
A股																								
国有大银行																								
工商银行	0.32	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	8.0	6.5	5.2	4.3	12.1	9.4	7.6	6.3	2.33	1.91	1.63	1.39	3.8	4.1	5.3
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	7.2	6.2	4.9	4.0	11.9	9.4	7.3	6.0	2.28	1.82	1.55	1.32	3.7	4.2	5.5
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	7.5	6.1	4.8	4.0	11.6	9.0	7.6	6.4	1.82	1.46	1.30	1.15	3.8	4.3	5.3
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	8.2	5.7	4.3	3.7	14.4	9.9	7.2	5.8	2.73	1.73	1.43	1.22	0.0	1.7	4.8
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.86	1.03	2.91	3.96	4.70	5.56	6.6	5.2	4.3	3.6	10.8	8.4	6.7	5.6	1.99	1.46	1.23	1.04	3.0	2.1	3.0
中小股份制银行																								
招商银行	0.97	0.85	1.19	1.67	2.04	4.30	6.21	7.62	9.24	12.1	7.8	5.5	4.6	16.5	11.7	8.3	6.8	3.24	2.24	1.83	1.51	1.5	2.1	3.0
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.84	1.06	3.10	3.67	4.73	5.66	8.0	5.9	4.4	3.5	13.8	9.4	7.0	5.6	1.90	1.60	1.25	1.04	0.7	1.6	2.1
浦发银行	0.87	0.92	1.34	1.79	2.15	4.75	8.59	10.22	12.10	9.4	6.6	4.9	4.1	14.8	10.2	7.6	6.3	2.88	1.59	1.34	1.13	0.7	1.2	2.0
兴业银行	1.06	1.23	1.72	2.00	2.37	5.53	8.53	10.27	12.35	9.0	2.8	5.2	4.2	12.0	8.6	7.4	6.2	2.67	1.73	1.43	1.19	1.6	1.7	2.0
华夏银行	0.45	0.55	0.87	1.20	1.51	4.41	5.18	9.17	10.50	10.1	6.8	5.2	4.1	22.0	13.8	10.1	8.0	2.74	2.33	1.32	1.15	0.8	1.2	1.5
深发展	0.18	1.44	1.80	2.35	2.80	5.87	9.62	11.70	14.15	7.9	6.5	4.7	3.9	12.1	9.7	7.5	6.3	2.99	1.82	1.50	1.24	0.0	0.0	2.0
城市商业银行																								
北京银行	0.74	0.77	0.93	1.14	1.39	5.14	5.82	8.39	9.55	9.0	7.2	6.7	5.4	14.6	12.1	9.8	8.1	2.19	1.94	1.34	1.18	1.4	1.6	2.0
南京银行	0.49	0.52	0.78	1.04	1.27	4.05	6.34	7.19	8.19	13.4	8.9	6.7	5.4	19.3	12.9	9.6	7.9	2.48	1.58	1.40	1.23	0.6	2.0	2.6
宁波银行	0.46	0.51	0.81	1.00	1.18	3.38	5.51	6.31	7.24	16.2	11.2	8.6	6.9	24.1	15.2	12.2	10.3	3.61	2.22	1.93	1.69	1.4	1.6	2.1
A股大银行平均																								
A股中小银行平均																								
A股城商行平均																								
A股银行平均																								
H股																								
大型银行																								
工商银行	0.32	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	9.9	7.9	6.0	5.0	15.1	11.4	8.7	7.2	2.90	2.31	1.88	1.60	3.0	3.4	4.6
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.69	0.85	2.22	2.79	3.27	3.84	9.0	7.5	5.6	4.6	14.7	11.3	8.4	6.8	2.83	2.19	1.78	1.51	3.0	3.5	4.8
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.44	0.53	1.84	2.31	2.59	2.92	8.3	6.5	4.9	4.1	12.8	9.6	7.7	6.5	2.01	1.56	1.32	1.17	3.4	4.1	5.2
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.40	0.49	1.06	1.67	2.01	2.36	11.3	7.7	5.5	4.7	19.8	13.2	9.1	7.4	3.76	2.31	1.82	1.55	0.0	1.5	3.8
交通银行	0.51	0.54	0.69	0.86	1.03	2.91	3.96	4.70	5.56	7.9	6.1	4.7	4.0	13.0	9.7	7.4	6.2	2.39	1.70	1.36	1.15	2.5	1.8	2.7
中小股份制银行																								
招商银行	0.97	0.85	1.19	1.67	2.04	4.30	6.21	7.62	9.24	14.9	9.2	6.3	5.2	20.3	13.9	9.4	7.7	3.98	2.68	2.07	1.71	1.2	1.7	2.6
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.84	1.06	3.10	3.67	4.73	5.66	8.8	6.3	4.5	3.6	15.3	10.1	7.2	5.7	2.10	1.72	1.27	1.06	0.6	1.5	2.1
农村商业银行																								
重庆农商行	0.21	0.20	0.33	0.46	0.56	1.02	2.41	2.83	3.25	17.7	11.1	6.8	5.6	23.2	13.9	9.5	7.8	4.63	1.90	1.54	1.34	0.8	0.9	3.2
H股银行平均																								
注：我们在编制中已考虑民生（A股可转股+H股增发，如可转股不转股），华夏（定向增发），北京（定向增发），邮储融资																								
	10.9	7.6	5.4	4.5	16.7	11.5	8.3	6.8	2.98	2.02	1.58	1.35	1.8	2.0	3.5									

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED