

央行年内第三次加息对银行板块的影响点评

—加息结构优于前两次

行业/银行业

投资要点：

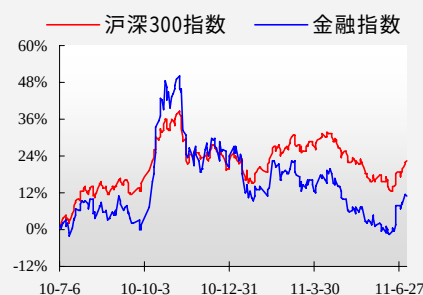
- 中国人民银行 7 月 6 日宣布 2011 年年内第二次上调存贷款基准利率,决定从 7 月 7 日起同时上调一年期人民币存贷款基准利率 0.25 个百分点,其他期限档次存贷款基准利率依次调整,此次活期存款利率不再上调。
- 从此次利率调整的结构上看,此次利率调整的动因也该主要是央行所称的管理通货膨胀预期,但是与前四次加息结构均不尽相同,除了活期存款利率未加之外,其余各档次的存贷款利率都上调了 25 个基本点。
- 本次加息基本结构非常简单,也消除了市场前期的所谓不对称加息的担心,而且活期存款利息不加对于银行的存贷利差非常有利。
- 静态计算(不考虑存款期限结构的变化),此次加息之后银行存贷利差大约扩大 0.095 个百分点,要大于 2011 年的前两次加息。
- 具体到对于各个上市银行的影响来说,活期存款比重越高、债券久期越短的银行越容易在此次加息中受益,招商银行、建设银行、农业银行、中信银行、南京银行、北京银行等银行相对来说更容易受益。
- 维持中期策略报告中银行板块优于大市的评级,在利率市场化和银行转型的大趋势下,我们相对看好具有零售优势和零售发展潜力的银行,我们维持中期报告中的重点品种,建议大家继续关注招商、民生、深发展和浦发。

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 7 月 7 日

走势图



重要公司	评级
招商银行	推荐
浦发银行	谨慎推荐
民生银行	推荐
深发展 A	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 7 月 6 日宣布 2011 年年内第二次上调存贷款基准利率，决定从 7 月 7 日起同时上调一年期人民币存贷款基准利率 0.25 个百分点，其他期限档次存贷款基准利率依次调整，此次活期存款利率不再上调，这是央行自从 2008 年 12 月份将一年期存款利率下调到 2.25% 之后，2010 年内两次上调基准利率之后 2011 年第三次上调存贷款基准利率，控制通货膨胀的意图非常明显。具体调整情况见下表。

表 1：金融机构人民币贷款利率调整表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
6 个月	5.85%	6.10%	0.25%
1 年	6.31%	6.56%	0.25%
1 至 3 年	6.40%	6.65%	0.25%
3 至 5 年	6.65%	6.90%	0.25%
5 年以上	6.80%	7.05%	0.25%

资料来源：中国人民银行

表 2：金融机构人民币存款利率调整表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
活期	0.50%	0.50%	0.00%
3 个月	2.85%	3.10%	0.25%
6 个月	3.05%	3.30%	0.25%
1 年	3.25%	3.50%	0.25%
2 年	4.15%	4.40%	0.25%
3 年	4.75%	5%	0.25%
5 年	5.25%	5.50%	0.25%

资料来源：中国人民银行

评论：

1、此次加息可以说是在市场的预期之内；5 月份，居民消费价格同比上涨 5.5%，涨幅比 4 月份上升 0.2 个百分点。但是环比依旧上涨 0.1%，工业生产者出厂价格同比上涨 6.8%，涨幅与 4 月份持平。CPI 和 PPI 整体没有持续 4 月份回落的趋势，未来由于禽蛋和猪肉价格继续上涨，6 月份 CPI 继续上涨在预期之内，而且央行在货币政策第一季度执行报告中也提及，未来货币政策主要目的是控制通胀，虽然央行对于动用利率工具比较谨慎，但是在 6 月份 CPI 数据可能突破 6 的背景下，央行选择在时隔三个月之后再次加息应该也在市场的预期之内，我们在之前报告中也多次提及希望大家关注 7 月份数据出台前后的敏感时间窗口。

2、从此次利率调整的结构上看，此次利率调整的动因也该主要是央行所称的管理通货膨胀预期，但是与前四次加息结构均不尽相同，除了活期存款利率未加之外，其余各档次的存贷款利率都上调了 25 个基点，本次加息基本结构非常简单，也消除了市场前

期的所谓不对称加息的担心，而且活期存款利息不加对于银行的存贷利差非常有利。

3、从此次加息对银行业的影响来看，由于各上市银行具体的贷款期限结构不可得，所以我们只能做粗略计算，具体计算过程参见下表，本次加息之后银行存贷利差大约扩大 0.095 个百分点；不过由于此次加息后 3 个月的定期存款的利率已经扩大到了 3.10%，而活期存款的利率只有 0.50%，未来可能会出现一定的活期存款转定期的情况，实际存贷利差扩大的情况如果从动态角度看，可能要比静态计算的结果略小。

表 3：2010.12.26 日加息对银行存贷净利差的影响

项目	利率调整幅度	存款比重	
活期存款	0	38%	0%
整存整取定期存款			
三个月	0.25%	20%	0.070%
半年	0.25%	30%	0.035%
一年	0.25%	9%	0.0225%
二年	0.25%	1%	0.0025%
三年	0.25%	1%	0.0025%
五年	0.25%	1%	0.0025%
平均			0.155%
各项贷款			
6 个月	0.25%	10%	0.025%
1 年	0.25%	30%	0.075%
1-3 年	0.25%	30%	0.0075%
3-5 年	0.25%	15%	0.0375%
5 年以上	0.25%	15%	0.0375%
平均			0.25%
存贷息差变化（百分点）			0.095%

资料来源：东北证券

此外，与降息周期相反的是，在加息的情况下，如果不考虑增量而考虑存量的资产负债的调整周期的话，由于资产的调整周期比较短，而越是时间长的负债的调整周期就越长，在 2011 年年内对于银行的经营业绩具有一定的利好，因为长期存量存款在年内都不调整利息，而除了住房按揭等贷款年内不调之外，很多短期贷款和中长期贷款都是立即调整利息的，因此对于银行年内的净息差扩大具有一定的正面作用。

加息另一方面的不利因素是会造成存量债券投资的公允价值损失，其中，债券投资久期越长的银行受到的损失越大，但是对于银行新投资债券而言，又会提高银行新投资债券的收益率水平。

此外，可以确认的是中国真的已经进入了加息周期，我们还要观察加息对于实体经

济的影响，对于微观经济主体的贷款需求的影响，和对银行资产质量的潜在影响。

整体上，我们的初步结论是 2011 年年内的第三次加息对于银行的整体存贷息差的影响是继续静态扩大，同时整体银行业的盈利短期内由于资产的调整周期小于负债的调整周期因而具有更加大的利好影响，而且此次加息活期存款利率未动，其他各个档次的存贷款利率同步上调，不仅是对银行比较有利的加息方式，而还击了市场有关不对称加息的预期，长期则要取决于后续是否持续加息以及如何加息，并且我们还要观察宏观经济、贷款需求和企业盈利变化对资产质量的影响等多重因素。

但是整体上讲，历史经验告诉我们，进入加息周期后，整体上，银行业的净息差应该是不断扩大的过程，银行板块的市场表现也应该好于降息周期。而且特别是在通货膨胀如此高涨的背景下，央行还是选择不增加活期存款的利息，央行保护银行净息差的态度非常明显，可以进一步消除市场对于银行会受到非对称加息缩小息差的担心，有助于银行板块的估值恢复。

4、具体到对于各个上市银行的影响来说，活期存款比重越高、债券久期越短的银行越容易在此次加息中受益，招商银行、建设银行、农业银行、中信银行、南京银行、北京银行等银行相对来说更容易受益。

5、整体我们维持前期在银行中期策略中对于银行业优于大市的评级，稳定的业绩增速和相对较低的估值水平使银行板块具有极强的安全边际和获得相对收益的较大可能；除了资本监管之外，其余种种有关平台贷款核销、利率市场化等利空在 2011-2012 年对银行的实质影响都比较有限，资本监管将增加银行股的供给量并且缩短银行股供给的时间间隔是我们认为目前抑制银行股估值恢复和有效上升的最大压制作用；存在就是合理，在目前的市场状态下，银行板块的估值整体很难有实质的提高，也就是说，绝对低估的估值只能保证在下跌状况下获得相对收益，并不是获得绝对收益的充分必要条件；但是银行板块整体的业绩增速依然能够保证，2011 年全年业绩增速高达 28%，2012 年业绩增速在 20%以上是大概率事件，虽然市场对于银行的高速增长充满争议和对高速增长的持续性充满怀疑，但是我们依旧认为业绩增长所带来的估值水平的自动下降后的回升是下半年我们期望的银行板块主要投资机会所在，目前我们认为下半年整体银行板块具有 10%-20%的上涨空间

在利率市场化和银行转型的大趋势下，我们相对看好具有零售优势和零售发展潜力的银行，我们维持中期报告中的重点品种，建议大家继续关注招商、民生、深发展和浦发。

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。