

证券研究报告—动态报告/行业快评

银行

央行加息影响快评

谨慎推荐

(维持评级)

2011年7月7日

对称加息，提振银行板块信心

证券分析师：邱志承 021-60875167 qiuzy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120056

证券分析师：黄飙 0755-82133476 huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120061

事项：

中国人民银行宣布，自2011年7月7日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。

评论：

■ **被动加息符合预期，对称加息方式优于市场预期** 此次加息基本符合市场的预期，一定程度上可以说是被动的，目前的央票利率、SHIBOR利率水平都已经远远高于存款的水平，市场预期的6月的CPI普遍在6%以上，负利率已经非常的严重。

这次加息的具体方式与市场预期有较大的差距，此次加息完全对称，除了活期存款外，各档存贷款加息的幅度均为25个基点。这不仅与市场之前广为传播的大幅非对称加息方式不同。而且，这次加息与2010年年底开始的几次小幅度非对称加息方式也不同。

■ **对称加息显示政府保护银行盈利和再融资的用意** 我们对这次这次对称的加息的政策解读主要有以下几方面：

1. 让银行在息差上进行让利只代表部分官员的态度，并不代表主流的政府态度；而且这次加息较之前几次加息更为对称，代表政府保障银行盈利的用意；
2. 保障银行的盈利能力可能的目的首先是，有利于银行提高利润留存能力，进而有利于满足银监会不断提高资本充足率监管标准；
3. 最近一段时间银行的负面新闻较多，主要集中在政府相关贷款的资产质量上，此次加息方式可能是对这种负面猜测的回应，维持较好的银行盈利能力，有利于维持银行的估值水平，进而有利于可能的再融资。

■ **对银行业绩的影响我们认为是略为正面：**

1. 由于占存款1/2的活期存款没有加息，从静态分析来看，银行的资产收益率上升水平要高于负债成本率的上升，息差相应上升0-5个基点；
2. 从动态分析来看，主要受法定利率影响的是存款，加息对于存款成本率的影响是100%的，而目前贷款利率已经明显上浮，脱离法定最低利率较多，法定最低利率的上浮，对于贷款收益率的影响水平要相对低于存款。因此从动态分析来看，息差上升幅度要低于静态分析的结果，业绩影响略为正面。

■ **短期内平台贷款风险不会失控而全年业绩增速较高，估值下行空间很小** 6月开始，银行板块的表现就开始弱于大盘，主要是因为对再融资压力和平台贷款风险的担心，特别是最近一段时间，关于平台贷款的负面新闻较多。我们

之前的点评报告认为在 2011 年，平台贷款到期较多，地方政府无法偿付如此大量的到期贷款，而银监会对于这类贷款的展期进行了限制，因此有可能出现较大比例规避银监会规则的展期行为，包括在媒体报道中出现过的将流动资金贷款转为固定资产投资贷款等等，而这些很可能成为新闻事件。

在 7 月出现的对银行板块的负面因素有所增加，包括国外评级机构对于国内银行评级展望可能的下调，及部分银行的大股东在海外减持国内银行 H 股。由于这些负面因素的影响，银行板块的股价接近年初水平，动态估值水平则更低，由于我们判断 1 年内平台贷款的风险不会失控，而全年业绩增速较高，目前的估值水平下行空间很小。

- **维持盈利预测与“谨慎推荐”投资评级** 此次对称加息对于挽回市场信心有很大作用，完全改变了不对称加息的预期，这使得政策负面影响息差的担心基本消失，行业息差预期明显上升，盈利预期也会上升。由于我们之前判断大幅不对称加息的可能性很低，因此我们目前高于市场预期的盈利预测不需要进行调整，维持行业“谨慎推荐”评级。

表 1: 上市银行息差与盈利增速数据

		资产生息率 (%)				负债付息率 (%)				净息差 (%)			
		2010A	1H11	2011E	2012E	2010A	1H11	2011E	2012E	2010A	1H11	2011E	2012E
601398	工商银行	3.72	4.19	4.33	4.59	1.37	1.65	1.75	1.92	2.44	2.64	2.67	2.78
601939	建设银行	3.74	4.17	4.34	4.65	1.34	1.60	1.71	1.92	2.49	2.68	2.75	2.88
601288	农业银行	3.80	4.12	4.31	4.59	1.30	1.55	1.68	1.95	2.57	2.76	2.82	2.87
601988	中国银行	3.34	3.57	3.80	4.14	1.35	1.71	1.82	1.98	2.07	1.97	2.11	2.31
601328	交通银行	4.11	4.33	4.55	4.86	1.69	1.98	2.11	2.28	2.49	2.48	2.58	2.73
600036	招商银行	3.93	4.49	4.79	5.25	1.37	1.69	1.81	2.00	2.65	2.92	3.11	3.40
601998	中信银行	3.96	4.50	4.72	4.99	1.42	1.80	1.97	2.20	2.63	2.82	2.89	2.94
600016	民生银行	4.54	5.23	5.44	5.74	1.72	2.28	2.37	2.55	2.94	3.02	3.17	3.31
600000	浦发银行	3.97	4.49	4.71	5.06	1.55	2.14	2.27	2.48	2.46	2.51	2.61	2.76
601166	兴业银行	4.06	4.60	4.75	5.00	1.91	2.59	2.60	2.60	2.32	2.25	2.40	2.66
601818	光大银行	3.87	4.47	4.52	4.66	1.79	2.32	2.36	2.42	2.18	2.31	2.32	2.41
600016	华夏银行	4.58	4.95	5.14	5.38	2.29	2.49	2.75	2.92	2.40	2.46	2.54	2.64
000001	深发展	4.16	5.00	5.07	5.16	1.72	2.34	2.42	2.30	2.51	2.71	2.70	2.91
601169	北京银行	3.72	4.06	4.24	4.54	1.55	1.86	1.94	2.13	2.29	2.33	2.45	2.60
601009	南京银行	4.49	5.00	5.18	5.45	1.94	2.49	2.58	2.74	2.72	2.75	2.85	2.96
002142	宁波银行	4.41	5.07	5.18	5.40	2.03	2.68	2.73	2.90	2.48	2.54	2.61	2.65
		净利息收入增长 (%)				营业净收入增长 (%)				净利润增长 (%)			
		2010A	1H11	2011E	2012E	2010A	1H11	2011E	2012E	2010A	1H11	2011E	2012E
601398	工商银行	23.6	23.7	23.2	19.4	23.1	27.2	27.1	23.3	28.3	32.1	35.2	20.7
601939	建设银行	18.7	25.3	24.5	17.6	21.1	29.8	24.2	20.4	26.3	35.2	32.6	24.2
601288	农业银行	33.3	31.0	28.4	17.5	30.7	30.9	29.9	20.8	46.0	55.8	54.4	27.2
601988	中国银行	22.1	15.4	18.6	21.9	21.0	16.5	17.0	21.0	29.2	19.9	14.5	16.3
601328	交通银行	27.7	26.0	29.1	23.5	25.9	26.2	28.9	22.7	29.8	22.0	31.4	26.4
600036	招商银行	41.4	39.6	44.6	33.7	39.2	39.9	41.9	33.6	41.3	46.0	55.4	38.2
601998	中信银行	33.8	34.9	32.8	18.5	36.7	35.2	30.3	18.6	40.2	36.4	38.1	17.8
600016	民生银行	42.3	33.6	35.9	28.6	30.2	40.4	41.3	29.3	45.2	47.1	47.5	28.3
600000	浦发银行	34.8	39.8	37.0	27.3	35.9	39.7	38.1	29.8	45.1	31.3	37.2	31.0
601166	兴业银行	39.8	22.4	27.0	29.7	36.9	23.5	29.3	28.5	39.4	20.0	27.7	32.1
601818	光大银行	55.2	32.9	33.0	26.2	46.5	33.6	34.6	26.6	67.3	40.5	39.6	18.9
600016	华夏银行	44.0	28.8	30.4	22.6	42.9	30.2	31.2	22.8	59.3	26.4	46.9	39.3
000001	深发展	21.9	38.3	33.6	27.0	19.2	36.9	31.5	27.7	24.9	44.1	40.1	39.6
601169	北京银行	32.2	27.9	30.9	26.9	31.5	27.5	31.8	26.4	20.8	15.3	34.3	21.0
601009	南京银行	45.9	41.9	47.3	42.3	46.2	33.6	40.6	40.1	50.0	31.1	42.3	36.8
002142	宁波银行	43.9	37.3	43.7	37.6	38.2	35.9	42.2	37.3	59.3	24.3	42.1	38.9

数据来源：公司资料，国信证券经济研究所整理

表 2：2008 年末以来金融机构人民币存贷款基准利率调整表

	2008.12.23 调整后利率	2010.10.20 调整后利率	2010.12.26 调整后利率	2011.2.9 调整后利率	2011.4.6 调整后利率	调整幅度 (bp)	2011.7.7 调整后利率	此次调整 幅度 (bp)
一、城乡居民和单位存款								
（一）活期存款	0.36	0.36	0.36	0.40	0.50	10	0.50	0
（二）整存整取定期存款								
三个月	1.71	1.91	2.25	2.60	2.85	25	3.10	25
半年	1.98	2.20	2.50	2.80	3.05	25	3.30	25
一年	2.25	2.50	2.75	3.00	3.25	25	3.50	25
二年	2.79	3.25	3.55	3.90	4.15	25	4.40	25
三年	3.33	3.85	4.15	4.50	4.75	25	5.00	25
五年	3.60	4.20	4.55	5.00	5.25	25	5.50	25
二、各项贷款								
六个月	4.86	5.10	5.35	5.60	5.85	25	6.10	25
一年	5.31	5.56	5.81	6.06	6.31	25	6.56	25
一至三年	5.40	5.60	5.85	6.10	6.40	30	6.65	25
三至五年	5.76	5.96	6.22	6.45	6.65	20	6.90	25
五年以上	5.94	6.14	6.40	6.60	6.80	20	7.05	25
三、个人住房公积金贷款								
五年以下（含五年）	3.33	3.50	3.75	4.00	4.20	20	4.45	25
五年以上	3.87	4.05	4.30	4.50	4.70	20	4.90	20

数据来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。