

利率上调，银行净息差提高明显

推荐 维持评级

分析师：叶云燕 电话：(8610) 6656 8028 邮箱：yeyunyan@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130207091555
联系人：黄斌辉 电话：(8610) 8357 4031 邮箱：huangbinhui@chinastock.com.cn

1. 事件

7月6日，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。

2. 我们的分析与判断

(1) 加息在市场预期之内

此次加息在市场预期之内，反映的是6月份物价上行压力。自5月份CPI创年内新高后，6月份CPI突破6%的可能性较大。周一发布的二季度央行货币政策例会会议稿已释放出加强价格型工具使用的信号，并且6月份货币市场利率高位运行也暗示了加息的可能性。

(2) 除活期存款利率外，其他档次存贷款利率对称加息

存款方面，活期存款利率不变，定期各期限均上调25BP。贷款方面，各档次贷款利率上调25bp，存贷款曲线平移（图1、2）。

(3) 静态测算正面，本次加息将提高银行净息差平均2.9BP

除了活期存款利率以外，本次加息与前四次相比，呈现完全对称特征（表1），各档次利率均上调25BP。考虑到银行活期存款占比在40%-50%之间，本次加息将提升银行净息差。

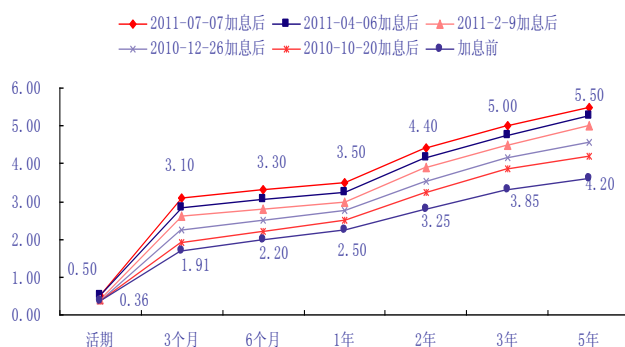
从行业整体的静态测算看，加息的影响正面。我们以5月末的存、贷款余额及结构做静态测算，此次加息后银行体系的利息收入有望增加1269亿元，利息支出增加约921亿元，利息净收入增加348亿元（表2）。

不考虑银行资产负债结构的调整、重订价节奏、利率浮动等因素，我们的静态测算显示（表3），16家上市银行净息差平均提高2.9BP，其中，招行（6BP）、中信（5.7BP）、华夏（4.5BP）、民生（4.5BP）净息差增幅较为显著，对净利润的影响在3%以上，主要是由于其贷存比较高、生息资产占比较高所致。

3. 投资建议

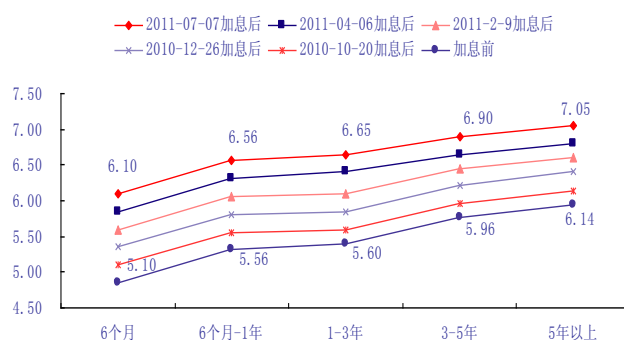
维持对银行股的推荐评级。在具体品种上，可以关注加息周期下重定价期限短、净息差弹性大的银行，包括招商、民生、华夏和中信。

图 1: 存款利率曲线平移



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

图 2: 贷款利率曲线平移



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

表 1: 各项存贷款利率调整幅度

	调整前利率%	调整后利率%	变动 (BP)	5 次加息后累计变动 (BP)
一、城乡居民和单位存款				
(一) 活期存款	0.50	0.50	0.0	14
(二) 整存整取定期存款				
三个月	2.85	3.10	25.0	139
半年	3.05	3.30	25.0	132
一年	3.25	3.50	25.0	125
二年	4.15	4.40	25.0	161
三年	4.75	5.00	25.0	167
五年	5.25	5.50	25.0	190
二、各项贷款				
六个月	5.85	6.10	25.0	124
一年	6.31	6.56	25.0	125
一至三年	6.40	6.65	25.0	125
三至五年	6.65	6.90	25.0	114
五年以上	6.80	7.05	25.0	111

资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

表 2: 加息后贷款利息收入增量大于存款利息支出增量

项目	金额 (亿元)
贷款余额	507687
贷款利率上调 25BP 增加年利息收入	1269
存款余额	767332
其中: 活期存款余额 (估计数)	399013
活期存款利率上调增加年利息支出	0
定期存款利率上调 25BP 增加年利息支出	921
利息收入净变动	348

资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究部

注：以5月末存贷款数据静态测算，未考虑结构迁徙、其他资产负债利率变化及重订价节奏的影响。

表 3：静态测算，除了南京银行外，此次加息对银行净息差影响正面

公司	收益率 (BP)				付息率 (BP)			净息差变动 (BP)	净利润变动 (百万)	净利润变动占比
	生息资产	贷款贡献	同业贡献	计息负债	活期贡献	定期贡献	同业贡献			
工商银行	13.4	12.4	1.0	13.0	0.0	10.7	2.3	1.3	1372	0.83%
建设银行	13.8	13.0	0.8	11.8	0.0	9.9	1.9	2.7	2231	1.65%
中国银行	15.6	13.7	2.0	15.0	0.0	10.4	4.5	1.6	1281	1.23%
农业银行	13.6	11.9	1.7	11.4	0.0	9.8	1.6	2.7	2182	2.30%
交通银行	15.8	14.1	1.7	15.0	0.0	10.0	4.9	1.8	540	1.38%
浦发银行	18.5	12.9	5.7	17.0	0.0	12.4	4.6	2.8	456	2.38%
华夏银行	19.4	12.5	6.9	15.6	0.0	10.7	4.9	4.5	343	5.73%
民生银行	18.5	14.6	3.9	14.9	0.0	11.5	3.4	4.5	619	3.52%
招商银行	17.5	14.7	2.8	12.4	0.0	9.2	3.2	6.0	1094	4.25%
中信银行	18.5	15.1	3.4	13.7	0.0	11.7	2.0	5.7	899	4.18%
深发展A	18.2	14.1	4.1	18.1	0.0	14.2	3.9	0.8	45	0.71%
光大银行	18.2	13.8	4.5	15.6	0.0	11.2	4.4	3.5	362	1.41%
兴业银行	17.5	11.5	6.0	16.1	0.0	8.4	7.7	2.3	317	1.71%
北京银行	15.8	11.3	4.5	13.6	0.0	9.6	4.0	2.9	164	1.21%
南京银行	14.5	9.5	5.0	17.0	0.0	9.8	7.2	(1.0)	-17	-0.37%
宁波银行	18.5	9.7	8.8	15.3	0.0	6.1	9.2	4.2	86	1.74%

资料来源：公司年报、中国银河证券研究部

表 4: 上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	每股收益					每股拨备前利润					每股净资产					净利润增速 %					股价 2011-7-6
		09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	
601398.SH	工商银行	0.39	0.47	0.59	0.69	0.81	0.57	0.69	0.85	0.99	1.16	2.02	2.35	2.75	3.18	3.68	16.1	28.4	23.6	18.1	16.8	4.37
601939.SH	建设银行	0.46	0.54	0.67	0.79	0.93	0.70	0.81	0.99	1.17	1.37	2.38	2.79	3.25	3.77	4.38	15.3	26.3	25.0	17.3	17.7	4.83
601988.SH	中国银行	0.32	0.37	0.44	0.51	0.58	0.49	0.56	0.67	0.77	0.87	2.03	2.31	2.75	3.06	3.41	27.2	29.2	18.9	14.6	13.6	3.12
601288.SH	农业银行	0.25	0.29	0.38	0.47	0.56	0.44	0.50	0.61	0.74	0.86	1.32	1.67	1.90	2.18	2.51	26.3	46.0	31.0	23.1	18.0	2.70
601328.SH	交通银行	0.61	0.69	0.86	1.00	1.14	1.00	1.11	1.37	1.58	1.81	3.34	3.96	4.70	5.44	6.28	5.8	29.8	23.8	16.6	13.4	5.55
600000.SH	浦发银行	1.54	1.34	1.70	2.03	2.30	2.35	2.07	2.66	3.09	3.56	7.70	8.57	10.11	11.80	13.70	6.8	41.0	27.1	19.4	13.7	9.92
600015.SH	华夏银行	0.75	1.20	1.26	1.60	1.99	1.64	2.45	2.31	2.78	3.33	6.06	7.11	9.29	10.66	12.37	22.4	59.3	44.1	26.9	24.6	10.97
600016.SH	民生银行	0.54	0.66	0.87	1.04	1.22	0.94	1.07	1.39	1.66	1.95	3.95	3.90	4.76	5.77	6.96	53.5	45.2	32.9	18.8	17.6	5.74
600036.SH	招商银行	0.95	1.19	1.56	1.85	2.11	1.30	1.78	2.29	2.72	3.12	4.85	6.21	7.36	8.82	10.47	-13.5	41.3	30.5	18.7	14.1	13.17
601998.SH	中信银行	0.37	0.55	0.69	0.80	0.92	0.56	0.85	1.08	1.27	1.47	2.63	3.08	3.77	4.40	5.12	7.5	50.2	25.6	15.5	14.7	4.75
000001.SZ	深发展A	1.62	1.80	2.36	2.77	3.29	2.49	2.68	3.60	4.15	4.85	6.59	9.62	11.80	14.33	17.34	719.3	24.9	31.1	17.3	18.6	17.24
601818.SH	光大银行	0.23	0.32	0.41	0.50	0.59	0.39	0.51	0.65	0.79	0.94	1.44	2.01	2.44	2.88	3.39	4.5	67.3	29.1	22.6	0.0	3.34
601166.SH	兴业银行	2.69	3.09	2.09	2.52	3.12	3.58	4.38	3.16	3.77	4.59	11.92	15.35	10.36	12.57	15.19	17.7	37.9	21.6	20.8	23.8	13.85
601169.SH	北京银行	0.90	1.09	1.19	1.44	1.72	1.26	1.57	1.74	2.11	2.54	6.03	6.83	8.44	9.64	11.07	4.0	20.8	28.2	20.4	19.8	10.11
601009.SH	南京银行	0.84	0.78	1.06	1.29	1.53	1.21	1.13	1.50	1.83	2.18	6.55	6.34	7.20	8.23	9.43	6.0	49.7	35.7	22.1	18.6	9.05
002142.SZ	宁波银行	0.58	0.85	1.07	1.33	1.57	0.87	1.14	1.50	1.90	2.23	3.90	5.51	6.37	7.53	8.93	9.1	69.6	24.7	24.8	18.2	11.09

股票代码	股票简称	PE					PB					P/POP					ROAE %					投资评级
		09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	
601398.SH	工商银行	11.4	9.2	7.5	6.3	5.4	2.17	1.86	1.59	1.37	1.19	7.71	6.29	5.14	4.41	3.77	20.1	22.1	22.9	23.3	23.5	谨慎推荐
601939.SH	建设银行	10.6	9.0	7.2	6.1	5.2	2.03	1.73	1.49	1.28	1.10	6.92	5.95	4.86	4.14	3.53	20.9	21.5	22.3	22.5	22.8	谨慎推荐
601988.SH	中国银行	9.8	8.3	7.0	6.1	5.4	1.54	1.35	1.13	1.02	0.91	6.31	5.61	4.64	4.07	3.59	16.4	18.0	17.6	17.5	17.9	谨慎推荐
601288.SH	农业银行	10.8	9.2	7.1	5.7	4.9	2.05	1.62	1.42	1.24	1.07	6.16	5.39	4.42	3.67	3.14	20.5	21.4	21.5	23.1	23.7	推荐
601328.SH	交通银行	9.0	8.0	6.5	5.5	4.9	1.66	1.40	1.18	1.02	0.88	5.54	5.02	4.06	3.51	3.06	19.5	20.2	19.8	19.8	19.4	谨慎推荐
600000.SH	浦发银行	6.4	7.4	5.8	4.9	4.3	1.29	1.16	0.98	0.84	0.72	4.22	4.80	3.73	3.21	2.78	24.8	20.1	18.2	18.5	18.1	谨慎推荐
600015.SH	华夏银行	14.6	9.1	8.7	6.9	5.5	1.81	1.54	1.18	1.03	0.89	6.69	4.47	4.76	3.95	3.29	13.0	18.2	17.4	16.0	17.3	推荐
600016.SH	民生银行	10.6	8.7	6.6	5.5	4.7	1.45	1.47	1.21	0.99	0.82	6.11	5.38	4.12	3.46	2.95	17.1	18.3	20.2	19.7	19.2	推荐
600036.SH	招商银行	13.8	11.0	8.5	7.1	6.2	2.71	2.12	1.79	1.49	1.26	10.12	7.39	5.74	4.83	4.22	21.2	22.7	23.0	22.8	21.9	推荐
601998.SH	中信银行	12.9	8.6	6.9	5.9	5.2	1.80	1.54	1.26	1.08	0.93	8.53	5.58	4.39	3.75	3.23	14.5	19.3	20.2	19.6	19.3	谨慎推荐
000001.SZ	深发展A	10.6	9.6	7.3	6.2	5.2	2.62	1.79	1.46	1.20	0.99	6.92	6.43	4.79	4.16	3.55	27.3	23.3	22.1	21.2	20.8	推荐
601818.SH	光大银行	14.6	10.6	8.2	6.7	5.7	2.32	1.66	1.37	1.16	0.98	8.67	6.60	5.15	4.21	3.56	18.8	19.8	18.4	18.8	18.8	谨慎推荐
601166.SH	兴业银行	5.2	4.5	6.6	5.5	4.4	1.16	0.90	1.34	1.10	0.91	3.87	3.16	4.39	3.68	3.01	24.7	24.4	22.1	22.0	22.5	谨慎推荐
601169.SH	北京银行	11.2	9.3	8.5	7.0	5.9	1.68	1.48	1.20	1.05	0.91	8.05	6.43	5.80	4.79	3.98	15.8	17.0	16.7	15.9	16.6	谨慎推荐
601009.SH	南京银行	10.8	11.6	8.6	7.0	6	1.38	1.43	1.26	1.10	0.96	7.45	8.03	6.05	4.95	4.16	13.2	15.0	15.6	16.7	17.3	谨慎推荐
002142.SZ	宁波银行	19.1	13.0	10.4	8.3	7.1	2.85	2.01	1.74	1.47	1.24	12.78	9.72	7.37	5.84	4.98	15.7	19.2	17.9	19.1	19.1	谨慎推荐

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

叶云燕，银行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908