

日期：2011 年 8 月 29 日

行业：银行业



郭敏，CFA

021-53519888-1920



guomin@sigchina.com

执业证书编号：S0870510120028

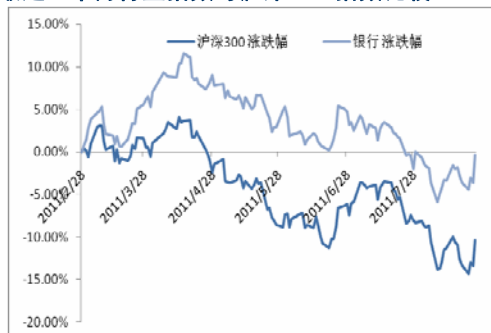
货币供应量(11 年 7 月)

M1 (万亿)	27.06
增长率 (%)	11.60
M2 (万亿)	77.29
增长率 (%)	14.70

行业信贷数据(11 年 7 月)

人民币存款 (万亿)	77.97
增长率 (%)	16.30
人民币贷款 (万亿)	51.89
增长率 (%)	16.60

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：GM11-IT07

相关报告：

将进一步限制银行放贷能力

——央行拓宽存款准备金率缴存范围点评

■ 动态事项：。

据相关媒体透露，鉴于保函、承兑汇票、信用证业务的迅速发展，央行拟扩大存款准备金的基数，将保证金存款亦纳入存款准备金的缴存范围，这是央行对存款准备金动态调整机制的一部分。其中四大行、交行和邮储银行分三期缴存，从 9 月 5 日起，按月缴存，比例为 20%、40% 和 40%。其他银行则从 9 月 15 日起，分六期缴存，前四期均为 15%，后两期为 20%。

■ 主要观点：

政策本身是出于对保函、承兑汇票、信用证业务快速发展的管理

保函、承兑汇票、信用证业务属于银行的表外业务，并不纳入存贷比的计算范围内。但由于央行的信贷管控，使得承兑等业务快速增长。上半年，企业签发的银行承兑汇票累计发生额为 7.2 万亿元，同比多增 1.9 万亿元。承兑汇票上半年累计新增 1.33 万亿，占社会融资总量新增部分的 17.14%。保证金业务的快速发展是央行此次扩大存款准备金范围的最重要原因。另一方面，通过调整范围扩大基数可进一步回升流动性，巩固紧缩的政策效果。

回收资金 8800 亿，相当于上调存款准备金率 1.1 个百分点

截至 2011 年 7 月末，金融机构的人民币单位项目下保证金存款余额为 4.4 万亿元，个人保证金存款余额为 192.80 亿元。其中，大型国有商业银行的人民币保证金存款余额为 1.6 万亿元，而中小商业银行的余额则超过 2.28 万亿元。按大型机构 21.5%，小机构 19.5% 的存准率计算，累计需上缴的资金规模为 8800 亿。从 9 月份起，各月分别上缴一次为 1500 亿、2300 亿、2300 亿、770 亿、1000 亿、1000 亿。相当于上调存款准备金率 1.1 个百分点。

对保证金存款占比较大的银行影响较大

资金层面来看，首先影响到银行的同业资产，其次为债券资产，最后为贷款资产。由于此次缴存的规模较大，且存款准备金率已经处在历史高位，故预计此次缴存将影响到银行的债券资产和可贷资金，并进一步限制银行的放贷能力。

综合测算，由于保证金存款占存款规模有差异，占比较大的深发展（27.73%），华夏银行（16.59%）调整后对利润影响偏大，若用贷款调配存款准备金对 11 年利润影响为 -1.5% 和 -1.3%，对 12 年利润的影响为 -4.5%、-3.7%。而占比较小的农行（2.55%）、建行（4.00%）、北京银行（4.07%）影响较小，对 11 年利润影响不足 0.2%，对 12 年利润影响在 0.5%-0.6% 之间。

投资建议

此次扩大存款准备金缴存范围将进一步限制银行的放贷能力,对上市银行的利润影响仍处在可控范围内。目前,银行估值对应 2011 年市净率为 1.35X,市盈率为 7.68X,估值银行股已经具备长期投资价值,维持“有吸引力”评级。

表 1 拓宽存款准备金率缴存范围对各商业银行的影响 (单位: 亿元)

	深发	民生	南京	北京	光大	华夏	建行	交行	农行	浦发	兴业	招商	中行	中信
保证金存款	1754	2758	316	227	1679	1356	3955	3573	2479	1862	1341	1482	4718	2901
占比	27.7%	18.0%	19.1%	4.1%	14.8%	16.6%	4.0%	11.3%	2.6%	10.6%	11.0%	7.8%	5.8%	16.8%
缴存总计	342	538	62	44	327	264	850	768	533	363	261	289	1014	566
对 11 年利息收入影响														
债券调拨	1.1	1.8	0.2	0.1	1.1	0.9	2.8	2.5	1.7	1.2	0.9	0.9	3.3	1.9
贷款调拨	1.7	2.7	0.3	0.2	1.6	1.3	4.2	3.8	2.6	1.8	1.3	1.4	5.0	2.8
对 11 年利润影响														
11E 利润总额	110	319	37	108	236	104	2276	597	1617	325	281	446	1799	353
债券调拨	1.0%	0.6%	0.5%	0.1%	0.5%	0.8%	0.1%	0.4%	0.1%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.5%
贷款调拨	1.5%	0.8%	0.8%	0.2%	0.7%	1.3%	0.2%	0.6%	0.2%	0.6%	0.5%	0.3%	0.3%	0.8%
对 12 年利息收入影响														
债券调拨	4.0	6.3	0.7	0.5	3.8	3.1	10.0	9.0	6.2	4.3	3.1	3.4	11.9	6.6
贷款调拨	6.1	9.5	1.1	0.8	5.8	4.7	15.1	13.6	9.4	6.4	4.6	5.1	18.0	10.0
对 12 年利润影响														
12E 利润总额	135	381	48	133	291	127	2645	722	1915	392	329	530	2102	425
债券调拨	3.0%	1.7%	1.5%	0.4%	1.3%	2.4%	0.4%	1.2%	0.3%	1.1%	0.9%	0.6%	0.6%	1.6%
贷款调拨	4.5%	2.5%	2.3%	0.6%	2.0%	3.7%	0.6%	1.9%	0.5%	1.6%	1.4%	1.0%	0.9%	2.4%

资料来源: 公司报告, 上海证券研究所 北京、招商、中信为 2010 年数据, 其余为 2011H 数据

表 2 银行股相对估值比较

股票名称	股票		6/14 股价	每股收益(元)			市盈率			每股净资产(元)			市净率		
	代码	货币		10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
深发展 A	000001	RMB	17.38	1.23	1.88	2.63	14.17	9.23	6.60	6.54	14.10	16.47	2.66	1.23	1.06
浦发银行	600000	RMB	9.46	1.03	1.32	1.60	9.20	7.15	5.93	6.59	7.78	9.22	1.43	1.22	1.03
华夏银行	600015	RMB	11.24	0.87	1.10	1.34	12.85	10.22	8.40	5.18	8.77	9.84	2.17	1.28	1.14
民生银行	600016	RMB	6.09	0.66	0.92	1.10	9.25	6.62	5.54	3.90	4.63	5.51	1.56	1.31	1.10
招商银行	600036	RMB	12.12	1.19	1.60	1.90	10.15	7.58	6.38	6.21	6.76	8.28	1.95	1.79	1.46
兴业银行	601166	RMB	13.69	1.72	2.06	2.41	7.97	6.64	5.68	8.53	10.18	12.11	1.61	1.35	1.13
农业银行	601288	RMB	2.62	0.29	0.39	0.46	8.97	6.70	5.66	1.67	1.90	2.18	1.57	1.38	1.20
交通银行	601328	RMB	4.84	0.63	0.76	0.92	7.67	6.35	5.25	3.60	3.36	4.00	1.34	1.44	1.21
工商银行	601398	RMB	4.16	0.47	0.58	0.69	8.79	7.13	6.02	2.35	2.79	3.31	1.77	1.49	1.26
光大银行	601818	RMB	3.16	0.32	0.44	0.54	9.99	7.21	5.85	2.01	2.32	2.70	1.57	1.36	1.17
建设银行	601939	RMB	4.56	0.54	0.70	0.80	8.45	6.50	5.67	2.79	3.28	3.84	1.64	1.39	1.19
中国银行	601988	RMB	3.00	0.37	0.46	0.54	8.02	6.48	5.54	2.31	2.65	3.06	1.30	1.13	0.98

中信银行	601998	RMB	4.63	0.46	0.57	0.69	10.07	8.10	6.72	2.57	3.68	4.23	1.80	1.26	1.09
宁波银行	002142	RMB	10.57	0.81	1.05	1.27	13.13	10.08	8.30	5.51	6.38	7.40	1.92	1.66	1.43
南京银行	601009	RMB	8.56	0.78	1.03	1.31	11.00	8.32	6.53	6.34	7.17	8.22	1.35	1.19	1.04
北京银行	601169	RMB	9.92	1.09	1.17	1.44	9.08	8.50	6.89	6.83	8.37	9.52	1.45	1.19	1.04
大银行平均							8.38	6.63	5.63				1.52	1.37	1.17
中型银行平均							10.46	7.84	6.39				1.84	1.35	1.15
城商行平均							11.07	8.97	7.24				1.57	1.35	1.17
平均							9.92	7.68	6.31				1.69	1.35	1.16

资料来源：公司报告，上海证券研究所 不考虑尚未完成的增发、配股、H股等影响

分析师承诺

分析师 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。