

推荐（维持）

逆向思维看央行扩大准备金缴存基数

2011年8月28日

对保证金存款纳入准备金上缴基数点评

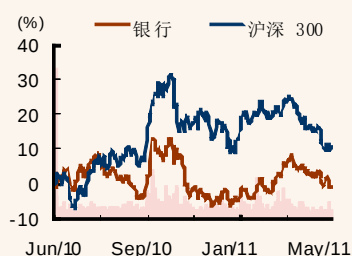
上证指数 2612

行业规模

		占比%
股票家数（只）	16	0.8
总市值（亿元）	40750	16.6
流通市值（亿元）	30887	16.2

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5.4	0.6	-4.8
相对表现	1.6	6.1	-13.9



相关报告

- 1、《银行业：监管标准明确，信心或渐恢复——《资本充足率管理办法》征求意见稿点评》2011/8/16
- 2、《三吼拍案看政策：理性看银行监管政策变化的影响》2011/6/8
- 3、《银行业：更全、更稳、更健康——关于银监会新监管标准指导意见点评》2011/5/4

罗毅

0755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

研究助理：

肖立强 0755-82960734
xiaoliq@cmschina.com.cn

邹添杰 0755-82943739
zoutj@cmschina.com.cn

据媒体报导，央行下发通知计划将商业银行保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。目前将纳入上缴基数的保证金存款将包含承兑汇票、信用证、保函三部分。中、农、工、建、交及邮储六大银行9月5日起分批上缴，而其他银行则自9月15日起分批上缴。上缴的过渡期为：对大银行来说，9月5日-10月4日，只需要将保证金的20%按比例补交存准，然后10月5日-11月4日按60%基数补交，之后按100%的比例全部计收准备金。对小银行来说，宽限期则长达6个月。

为什么要增加准备金缴存基数？当前银行需要上缴准备金的存款主要是一般存款，即银行吸收的机关团体存款、个人储蓄存款、单位存款及其它存款。而保证金存款（通过开立银行承兑汇票、信用证及保函派生）、理财产品资金、金融机构同业存款等则无需上交。

由于准备金存款利率低（现阶段法定准备金利率1.62%，超额0.72%），上缴准备金无疑使银行的盈利降低。于是银行纷纷通过调整存款结构与类别，比如大量发行理财产品、开设银行承兑汇票等规避准备金上缴。随着理财产品与承兑汇票规模的日益扩大（2011年上半年，银行承兑汇票累计发生额达7.2万亿元），央行提高法定准备金率回笼流动性的效果无疑大打折扣。

因此，此次扩大准备金缴存基数一个目的在于应对金融机构的创新规避，增强货币数量调控的有效性，以此减少为对冲外汇占款而上调准备金率的次数，同时也避免准备金率过高使得货币乘数下降导致货币过度收缩风险。

截至7月末全国金融机构保证金存款余额为4.4万亿，按21.5%的比例上缴，此次基数扩大将回收资金约9500亿。表面上看，这一行为是央行在继续加大货币紧缩的力度，然而值得注意的是6月末全国银行金融机构超储率仅有0.8%，7月份M1增速已降至11.6%、M2下降至14.7%，可以说央行前期货币收紧的效果已经逐渐显现。

我们认为央行政策更多是从前瞻性的角度出发。因为如果海外经济持续疲弱，则其宽松货币政策仍将持续，未来一段时间中国或将经历大规模的资金流入。于是央行提早做好对冲过量流动性的准备，巩固前期货币紧缩效果。**从这个角度看，未来货币市场与资本市场流动性状况可能会好于预期。**

从时点来看，近期（9月份）所需上缴的基数仅为银行保证金存款的20%，9月份回收不到1500亿，对货币市场的冲击并不大。而后续月份随着外资流入加速和外汇占款增加，长达6个月的准备金资金缴存不会对货币市场资金产生巨大影响。

哪些银行流动性会相对紧张？从上市银行最新披露中报信息看，全国大型银行（工、农、中、建、交）保证金存款占比并不高，而且留有较多的超额准备金，即使保证金存款的21.5%要上缴央行，也不会对其流动性产生压力。而股份制银行中**光大、深发展、民生、兴业**由于保证金存款占比较高而超额准备金较少，预计准备金缴存范围的扩大将对其资产配置策略产生一定影响，但鉴于有6个月的宽限期，其所受影响也属可控制范围内。

表 1：上市银行保证金存款占比及超额准备金应对准备金上缴情况

单位：亿元

公司	保证金存款	银行承兑汇票	承兑汇票保证金存款	保证金存款占总存款比例	现金	超额准备金	保证金存款计提准备金（21.5%计）	超额准备金应对能力（超准-上调）
工商银行		3,307			578	2305		
农业银行	2,479	3,745	1,040	2.55%	633	1713	533	1180
中国银行	4,718	4,162		5.83%	529	1118	1014	104
建设银行	1,341	4,170		1.36%	472	1,911	288	1316
交通银行	3,573	4,276		11.32%	130	1011	768	243
民生银行	2,758	4,305	2,079	17.95%	62	382	593	-211
光大银行	1,679	3,168	1,403	14.77%	46	111	361	-250
浦发银行	1,862	3,761		10.63%	45	685	400	285
兴业银行	1,341	2,476	933	10.96%	37	282	288	-7
华夏银行	1,356	2,300		16.59%	24	248	292	-44
深发展 A	1,754	2,850		27.73%	12	126	377	-251
南京银行	316	564	268	19.12%	4	56	68	-12

资料来源：公司公告，招商证券研发中心（注：统计范围为已披露 2011 年中报的上市银行）

银行盈利影响几何？从静态角度看，超额存款准备金充足的银行受缴款基数扩大影响很小，而部分股份制银行资产配置策略的改变会使收益受一定影响。为了便于测算，我们假设所有银行将维持现有的保证金存款占比和超额准备金率不变，通过减少同业资产或债券资产配置来缴存额外需上缴的法定准备金。从测算结果看，2011 年上市银行利润受影响非常小（2%以内），并假设 12 年各家银行保证金存款较 11 年中期增长 10%，则 2012 年利润所受影响也控制在 5%。可见，我们无需对银行盈利有过多担忧。此外，银行积极的动态资产调整策略会使其利润所受影响进一步降低。

表 2：扩大存款准备金缴存基数对银行利润影响的静态测算

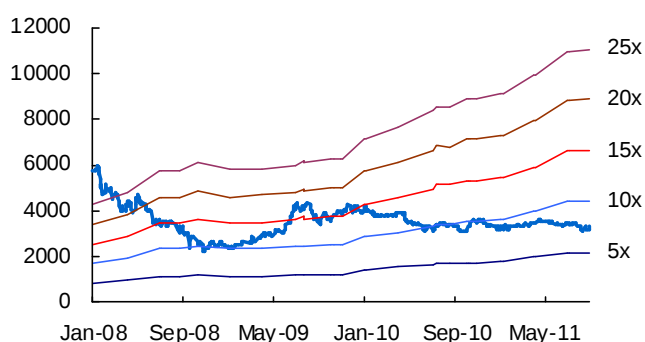
公司	保证金存款余额	同业资产 1 年期收益率	11 年利息收入影响	12 年利息收入影响	对 11 年净利润影响%	对 12 年净利润影响%	债券年收益率	11 年利息收入影响	12 年利息收入影响	对 11 年净利润影响%	对 12 年净利润影响%
农业银行	2479	5.22%	4.80	21.11	0.27%	0.97%	3.73%	2.81	12.37	0.16%	0.57%
中国银行	4718	5.22%	9.13	40.17	0.50%	1.86%	3.73%	5.35	23.54	0.29%	1.09%
建设银行	1341	5.22%	2.60	11.42	0.11%	0.42%	3.73%	1.52	6.69	0.07%	0.25%
交通银行	3573	5.22%	6.91	30.42	1.01%	3.77%	3.73%	4.05	17.83	0.59%	2.21%
民生银行	2758	5.22%	5.34	23.48	1.39%	5.00%	3.73%	3.13	13.76	0.82%	2.93%
光大银行	1679	5.22%	3.25	14.30	1.34%	4.66%	3.73%	1.90	8.38	0.78%	2.73%
浦发银行	1862	5.22%	3.60	15.85	1.07%	3.92%	3.73%	2.11	9.29	0.63%	2.30%
兴业银行	1341	5.22%	2.59	11.42	0.74%	2.64%	3.73%	1.52	6.69	0.43%	1.55%
华夏银行	1356	5.22%	2.38	10.47	2.15%	7.48%	3.73%	1.40	6.14	1.26%	4.38%
深发展 A	1754	5.22%	3.08	13.54	2.33%	7.87%	3.73%	1.80	7.94	1.37%	4.61%
南京银行	316	5.22%	0.55	2.44	1.33%	4.71%	3.73%	0.32	1.43	0.78%	2.76%

资料来源：公司报告，招商证券研发中心（注：按目前 SHIBOR1Y 利率和银行间国债 1Y 期收益率作为测算的可比参考利率）

综合来看，此次存准金缴存基数范围扩大是央行前瞻性的政策行为，未来外资或将加速流入，市场流动性不会因此受到巨大冲击。我们认为银行良好的业绩在中报之后仍延续，其盈利所受影响轻微，如果银行股短期因市场过度反应出现调整，则仍会是在相对低位介入的好时点。

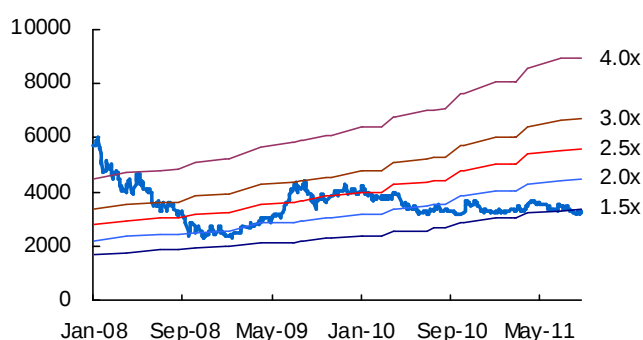
我们继续建议积极关注民生、招行、深发展、工行、农行、浦发、兴业。

图 1：银行业历史PEBand



资料来源：招商证券研发中心

图 2：银行业历史PBBand



资料来源：招商证券研发中心

参考报告：

- 1、《银行业：监管标准明确，信心或渐恢复—《资本充足率管理办法》征求意见稿点评》2011/8/16
- 2、《三吼拍案看政策：理性看银行监管政策变化的影响》2011/6/8
- 3、《银行业：更全、更稳、更健康—关于银监会新监管标准指导意见点评》2011/5/4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

罗毅，**CFA**：毕业于英国诺丁汉大学Sir Clive Granger（03年诺贝尔经济学奖获得者）

经济学院，经济金融学硕士学位，华南理工大学金融学学士，于业内最先发现保险股潜在投资价值，建立保险行业的分析框架，对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年度第二名，2007年度第三名。证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年第三名，2007年度第二名。金融时报（FINANCIAL TIMES）2007年度最佳分析师金融行业第二名。中国证券报社和中央电视台财经频道金牛奖金融服务业2010年第二名。目前为招商证券金融行业研究董事。

肖立强，中山大学金融学硕士、南京大学管理学学士，两年银行业监管工作经验，2010年加入招商证券，现从事银行业研究。

邹添杰，中山大学金融学硕士，数学与应用数学、会计学双学士，2011年加入招商证券，现从事银行业研究

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。