

证券研究报告—动态报告/行业快评

银行

保证金存款纳入准备金缴存基数点评

谨慎推荐

(维持评级)

2011年8月29日

新政对各家银行影响较为分化

证券分析师: 邱志承 021-60875167 qiuazc@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:

媒体报道称,央行已下发通知,拟将商业银行信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。其中,工、农、中、建、交、邮储银行,从9月5日上缴首批保证金存款准备金;而其他银行从9月15日上缴。

评论:

■ **各家银行的准备金相对缺口较为分化** 由于很多上市银行没有披露保证金存款的余额和比例,我们难以直接判断出保证金上交存款准备金的影响。但我们可以从另一个角度来进行测算,那个是我们将各家银行的法定准备金除以存款,这一比例与人民币法定准备金率之间会存在差距,这一差距产生的原因包括:保证金不上缴准备金,外币存款准备金率较低(除中国银行外,上市银行外币存款比例均较低)、财政性存款无需缴纳准备金等。

我们假设保证金需要上交存款准备金后,所有存款都需要以人民币存款准备金率上交准备金,那么法定准备金/存款将等于央行要求的法定准备金率。

表 1: 上市银行准备金缺口测算

股票代码	银行简称	准备金	法定准备金	存款	准备金/存款	法定准备金/存款	法定准备金率	法定准备金率缺口	法定准备金缺口
		百万元	百万元	百万元					百万元
601398	工商银行	2,845,902	2,321,962	12,047,138	23.6%	19.3%	21.5%	-2.2%	268,173
601939	建设银行	2,216,841	1,876,318	9,892,108	22.4%	19.0%	21.5%	-2.5%	250,485
601288	农业银行	2,452,417	1,921,822	9,706,587	25.3%	19.8%	21.5%	-1.7%	165,094
601988	中国银行	1,891,640	1,390,176	8,096,431	23.4%	17.2%	21.5%	-4.3%	350,557
601328	交通银行	657,510	536,944	3,157,975	20.8%	17.0%	21.5%	-4.5%	142,021
600036	招商银行	389,172	329,409	2,156,879	18.0%	15.3%	19.5%	-4.2%	91,182
601998	中信银行	302,876	214,664	1,986,401	15.2%	10.8%	19.5%	-8.7%	172,684
600016	民生银行	282,795	238,319	1,536,586	18.4%	15.5%	19.5%	-4.0%	61,315
600000	浦发银行	357,649	281,942	1,750,917	20.4%	16.1%	19.5%	-3.4%	59,487
601166	兴业银行	240,772	208,310	1,222,979	19.7%	17.0%	19.5%	-2.5%	30,171
601818	光大银行	212,945	193,600	1,137,300	18.7%	17.0%	19.5%	-2.5%	28,173
600016	华夏银行	158,780	131,270	817,592	19.4%	16.1%	19.5%	-3.4%	28,160
000001	深发展	95,492	80,418	632,497	15.1%	12.7%	19.5%	-6.8%	42,919
601169	北京银行	116,166	94,933	619,377	18.8%	15.3%	19.5%	-4.2%	25,846
601009	南京银行	30,146	24,001	165,192	18.2%	14.5%	19.5%	-5.0%	8,211
002142	宁波银行	35,820	25,204	169,402	21.1%	14.9%	19.5%	-4.6%	7,830
合计		12,286,924	9,869,292	55,095,360	22.3%	17.9%	20.6%	-3.1%	1,732,308

数据来源: 公司资料, 国信证券经济研究所整理

我们的下面计算均是基于全部存款上交准备金的方法，实际情况会好于我们计算。根据全国商业银行的保证基金总规模（约 4.4 万亿），这一政策的冻结的资金为 9000 亿元，按我们这一方法计算上市银行冻结资金达到 1.4 万亿，行业影响可能接近 2 万亿，除外币存款带来的误差外，主要是财政性存款。我们下面的计算是提供分析的一个基础，而不是最终的结论。我们做个大体的假设，真实影响是我们上面测算水平的一半。

表 2：上市银行准备金缺口测算

%，十 亿元	工商 银行	建设 银行	农业 银行	中国 银行	交通 银行	招商 银行	中信 银行	民生 银行	浦发 银行	兴业 银行	光大 银行	华夏 银行	深发 展	北京 银行	南京 银行	宁波 银行	合计
准备金 率缺口	1.11	1.27	0.85	2.16	2.25	2.11	4.35	2.00	1.70	1.23	1.24	1.72	3.39	2.09	2.49	2.31	1.57
准备金 缺口	134	125	83	175	71	46	86	31	30	15	14	14	21	13	4	4	866

数据来源：公司资料，国信证券经济研究所整理

经过测算，缺口较大的主要有中信银行、深发展、南京银行和宁波 银行，法定准备金率的缺口分别达到了 4.1%、3.15%、2.25%和 2.05%。缺口较小的主要是工商银行和建设银行，均在 1%以下（详见附件）。对于缺口较大银行来说，这一政策相当于提高准备金率很多次了。

■ **对大型银行影响幅度明显小于中小银行** 上交准备金对息差的直接影响是使得银行将其他同业资产转为法定准备金，这对各家银行息差的影响分化较大，大型银行的影响幅度在 1 个基点左右，而股份制银行可以达到 10-20 个基点，最高的是深发展，达到 20 个基点（我们根据其中报其同业资产 5%以上的收益率计算）。

保证金存款上交准备金间接影响可能会更大，会使得银行间市场的利率进一步上升，这对各家银行的影响也是明显分化的。大型银行和招商银行负债业务较好，不用太依赖于同业负债，银行间利率的上升对其负债成本影响不大，反而会提高其资产的收益率；但多数中小型银行在 2011 年存款都面临很大的压力，较为依赖于同业负债。上交保证金存款准备金后，负债成本会进一步上升，以至于缩小息差。

表 3：上市银行息差影响测算

股票代码	银行简称	法定准备金率缺口	准备金缺口/生息资产	同业收益率-准备金利率	息差影响（bp）
601398	工商银行	-1.11%	-0.91%	0.4%	-0.4
601939	建设银行	-1.27%	-1.07%	1.1%	-1.4
601288	农业银行	-0.85%	-0.72%	1.2%	-1.0
601988	中国银行	-2.16%	-1.56%	0.1%	-0.2
601328	交通银行	-2.25%	-1.66%	0.1%	-0.3
600036	招商银行	-2.11%	-1.75%	2.0%	-4.1
601998	中信银行	-4.35%	-3.64%	1.8%	-7.6
600016	民生银行	-2.00%	-1.46%	3.6%	-7.2
600000	浦发银行	-1.70%	-1.22%	2.4%	-4.1
601166	兴业银行	-1.23%	-0.73%	3.2%	-3.9
601818	光大银行	-1.24%	-0.89%	2.8%	-3.5
600016	华夏银行	-1.72%	-1.24%	4.0%	-6.9
000001	深发展	-3.39%	-2.62%	4.7%	-16.0
601169	北京银行	-2.09%	-1.69%	1.5%	-3.2
601009	南京银行	-2.49%	-1.57%	3.0%	-7.3
002142	宁波银行	-2.31%	-1.34%	3.3%	-7.6
合计		-1.57%	-1.24%		

数据来源：公司资料，国信证券经济研究所整理

■ **新政对流动性和息差构成负面影响** 保证金上交准备金政策的影响整体是较为负面的，特别是对保证金存款较多，负债业务不强的中小型银行来说负面影响是较大的，息差因此会面临压力。此外，持续较紧的流动性已经对银行资产质量带来了影响，中报显示虽然不良率下降，但大部分银行逾期贷款都开始上升，我们担心下半年不良率也会面临压力。

不过目前银行的低估值已经包括了较多的负面预期，就象高业绩增长对股价的推动力不大一样，业绩可能的压力对股价的影响也会较有限，我们维持“谨慎推荐”评级。

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。