

意料之外

央行拟将保证金存款纳入准备金缴存范围点评

银行 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2011-08-29

报告关键点:

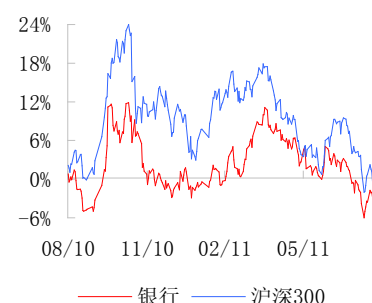
- 意料之外的举措，短期可能造成负面冲击
- 第一次上缴对流动性的影响1500-1600亿，相当于半次提准
- 整体总计影响9000亿，相当于2-3次提准
- 政策的具体执行情况值得关注

报告摘要:

- **事件:** 据媒体报道，央行计划将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围，从9月5日起实行分批上缴。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。央行还为银行设定了一定的“过渡期”，譬如对大银行来说，9月5日至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日至11月4日按60%的基数补交，11月5日以后才按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。以下是相关点评:
- **从货币政策角度超出预期。**虽然今年以来银行表外信用承诺类业务高速发展，从监管的角度考虑出台此政策较为合理，但由于目前银行流动性已经非常紧张，而且央行在二季度货币政策执行报告中也透露出货币政策进入观察期的态度，目前大型金融机构存款准备金率已经高达21.5%，中小型金融机构19.5%，银行体系截止6月末的超储率只有0.8%，准备金率的上调边际上对流动性的冲击是非常大的，在此时点通过此种方式变相提高准备金较难理解，是超出市场预期的。如果属实，对市场的冲击可能是比较大的。
- **对9月份流动性的静态影响1500-1600亿。**按照媒体的报道，假设五大行和邮储分三次上缴，第一次以保证金存款基数的20%，第二次60%，第三次100%；其他金融机构分六次，若分别为基数的15%，30%，45%，60%，80%，100%，那么总体上对流动性的影响是9000亿，大约相当于2-3次提高准备金率（每次0.5个百分点）；第一次上缴对流动性的影响是1500-1600亿，相当于半次提高准备金率（按照大型金融机构21.5%，中小型金融机构19.5%的准备金率计算。截止7月末，金融机构人民币保证金存款4.44万亿，其中大型金融机构保证金存款1.6万亿，四大行是1.3万亿，大型金融机构第一次按照基数的20%计算，影响是700多亿，其他金融机构第一次按照基数的15%计算影响是800多亿。大型金融机构后两次影响分别是1500亿左右，中小型金融机构后面三次的影响是800多亿，最后两次是1100亿。动态的影响可能会因为保证金存款基数的波动、当时的存款准备金率有所变化。
- **上市银行具体的影响:** 总体上中小银行存款压力比较大，对保证金存款的依赖相对较大，因此这样的规则对中小银行的冲击更大。截止2011年6月末，保证金存款占总存款比例比较高的分别是深发展（28%）、南京银行（19%）、民生银行（18%）、华夏银行（17%）、中信银行（17%，尚未公布中报，2010年末的数据）。五大行里面中行占比相对较高（6%）。
- **投资建议:** 短期存在负面冲击，但具体执行情况值得关注。就银行股而言，短期的负面冲击可能比较大，但由于目前银行的估值水平非常低，多数中小银行2011年动态PB已经低于1.3，安全边际较高。而且由于突然对保证金存款要求上缴存款准备金对流动性的影响比较大，而目前存款准备金率已经在非常高的水平，因此未来央行是否会通过公开市场操作亦或下调存款准备金率对冲这样的举措可能带来的影响值得关注。
- **风险提示:** 货币政策从紧超出预期。

首选股票	目标价	评级
600016 民生银行	6.15	买入-B
600015 华夏银行	12.0	增持-A
000001 深发展 A	22.8	增持-A
600000 浦发银行	19.2	增持-A
601288 农业银行	3.42	增持-A

12个月行业表现


杨建海
 021-68765375
 执业证书编号

首席行业分析师
 yangjh@essence.com.cn
 S1450511020022

报告联系人

许敏敏

 021-68765372
 xumm@essence.com.cn

前期研究成果

银行：不确定性担忧缓解

2011-08-16

银行：存款脱媒压力明显

2011-08-15

银行业数据双周报(2011年08月15日)

2011-08-15

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034