

央行年内首次下调存款准备金率点评

可能只是开始

金融 / 银行

投资要点：

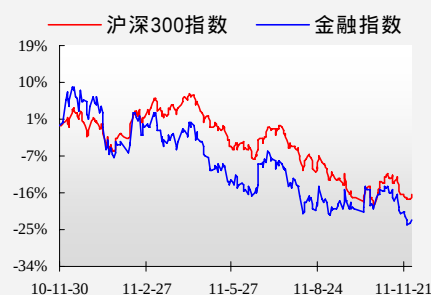
- 中国人民银行决定从 12 月 5 日起全面下调存款类金融机构的法定存款准备金率 0.5 个百分点,这是年内第一次存款准备金率的全面下调。
- 10 月份的贷款多增中有很大部分是政策性银行对高铁部门的贷款,目前在存款流失的背景下,中小银行的日均存贷比压红线的比例越来越大,据称 11 月份的人民币贷款增量低于市场的 6000 亿的预期。
- 10 月份外汇占款也出现首次减少,未来整体流动性日益紧张,央行前期已经多次在公开市场上释放流动性,此次全面下调法定存款准备金率基本也在市场的预期内,不过时点方面可能略微超过市场的预期。
- 准备金降低对银行股收益的影响从几个方面分析:一是生息资产规模增加,二是准备金转变为其他生息资产之后导致银行净息差提高,由于目前已经是 12 月份,此次准备金下降对 2011 年的正面影响较为轻微,从 2012 年的情况看,我们预计,准备金率下调 0.5 个百分点将增加 2012 年度银行净利润 0.5%。
- 从未来的情况看,我们基本维持前期的观点,从 12 月份开始到明年一季度的时间看,由于货币政策的不断微调 and 预调还在进行之中,如果未来有进一步的政策信号释放(比如存款准备金率的进一步下调),那将进一步有利于银行估值的恢复,而且平台贷款等资产质量问题阴霾的逐渐散去、银行贷款增量的恢复也将继续支持银行股的反弹,因此我们判断整体四季度银行股的反弹行情并没有走完,依旧维持前期的 12 月份到明年一季度可能整体银行板块依旧会有 10%-15% 的上涨空间的判断。
- 维持前期重点品种。

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 12 月 1 日

走势图



重要公司	评级
招商银行	推荐
民生银行	推荐
浦发银行	谨慎推荐
深发展 A	谨慎推荐
华夏银行	谨慎推荐

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

事件：

中国人民银行 11 月 30 日下午表示，从 12 月 5 日起全面下调存款类金融机构的法定存款准备金率 0.5 个百分点，这是年内第一次存款准备金率的全面下调；此次下调后，工、农、建由于 10 月份单独上调的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，所以存款准备金率依旧为 21.5%，中行由于差别调整到期后被取消所以为 21%，交通银行由于 11 月份单独上调的期限已经到，所以目前依旧为 21%，邮政储蓄变为 21%，民生银行也由于单独上调整的期限已经到期后又继续差别上调 0.5 个百分点，变为 19%，其余银行变为 18.5%。

评论：

1、这是 2010 年以来，央行第十五次动用存款准备金率的工具，不过全面下调是第一次，具体见表 1：

表 1：07 年以来央行存款准备金率调整一览表

时间	调整方案	调整原因
2007.01.15	由9%上调为9.5%	吸收银行体系中因国际收支顺差等产生的过剩流动性，巩固调控成效。
2007.02.25	由9.5%上调为10%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷。
2007.04.16	由10%上调为10.5%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷。
2007.05.15	由10.5%上调为11%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷。
2007.06.05	由11%上调为11.5%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性，适度紧缩信贷。
2007.7.30	由11.5%上调为12%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.9.6	由12%上调为12.5%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.10.13	由12.5%上调为13%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.11.10	由13%上调为13.5%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2007.12.8	由13.5%上调为14.5%	贯彻中央经济工作会议确定的从紧货币政策要求，加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长。
2008.1.16	由14.5%上调为15%	加强银行体系流动性管理，抑制银行信贷过快增长
2008.3.18	由15%上调为15.5%	落实从紧货币政策要求，加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长。
2008.4.16	由15.5%上调为16%	落实从紧货币政策要求，加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长。
2008.5.12	由16%上调为16.5%	加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷合理增长。
2008.6.7	由16.5%上调为17.5%；分6月15日和25日分别执行0.5个百分点	加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷合理增长。
2008.9.15	部分下调为16.5%；灾区下调为15.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄除外	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2008.10.15	统一下调0.5个百分点，大部分下调后为16%，灾区为15%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为17%。	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2008.12.5	工、农、中、建、交和邮政储蓄下调1个百分点，下调后为16%，其他中小金融机构下调2个百分点，下调为14%，灾区继续优惠	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展
2008.12.25	统一下调0.5个百分点，大部分下调后为13.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为15.5%；灾区继续优惠	落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展

2010.1.12	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分下调后为14%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为16%	抑制信贷过度增长
2010.2.25	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分下调后为14.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为16.5%	对冲央票到期及春节投放货币的过多流动性，抑制信贷过度增长
2010.5.10	除了农村信用社之外，统一上调0.5个百分点，大部分上调后为15%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为17%	对冲央票到期的过多流动性投放，促使信贷均衡平稳增长
2010.10.11	单独上调工、农、中、建为17.5%，民生和招商为15.5%，其余银行保持不变	针对9月新增贷款冲高、央票集中到期以及8月、9月外汇占款增加等的临时性措施
2010.11.16	统一上调0.5个百分点，农村信用社为14.5%，工、农、中、建为18%，邮政储蓄和交通银行变为17.5%，招商和民生银行变为16%，其余银行变为15.5%。	抑制信贷和货币投放过度增长，管理通货膨胀预期
2010.11.12	单独上调光大和交通银行的存款准备金率，上调后光大为16%，交行为18%，其余银行保持不变	抑制信贷和货币投放过度增长，管理通货膨胀预期
2010.11.29	统一上调0.5个百分点，农村信用社为15%；工、农、中、交、建为18.5%，邮政储蓄变为18%，招商、民生银行和光大变为16.5%，其余银行变为16%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2010.12.10	统一上调0.5个百分点，农村信用社为15.5%；由于第一次临时上调已经到期，所以，工、农、中、建和邮政储蓄变为18.5%，交通银行暂时为19%，光大为17%，其余银行为16.5%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.1.20	统一上调0.5个百分点，农村信用社为16%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、中、建为19.5%，邮政储蓄变为19%，交通银行暂时为19.5%，光大、招商和民生为17.5%，其余银行为17%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.2.24	统一上调0.5个百分点，农村信用社为16%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为20%，邮政储蓄变为19.5%，中国银行和交通银行暂时为19.5%，光大、民生为17.5%，其余银行为17%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.3.25	统一上调0.5个百分点，农村信用社为16.5%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为20.5%，邮政储蓄变为20%，中国银行和交通银行暂时为20%，光大、民生为18%，其余银行为17.5%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.4.18	统一上调0.5个百分点，农村信用社为17%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为21%，邮政储蓄变为20.5%，中国银行和交通银行暂时为20.5%，民生为18.5%，其余银行为18%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.5.18	统一上调0.5个百分点，农村信用社为17.5%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为21.5%，邮政储蓄变为21%，中国银行和交通银行暂时为21%，民生为19%，其余银行为18.5%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放

2011.6.14	统一上调0.5个百分点，农村信用社为18%；由于第一次临时上调已经到期后又继续执行，所以，工、农、建为22%，邮政储蓄变为21.5%，中国银行和交通银行暂时为21.5%，民生为19.5%，其余银行为19%。	为了加强流动性管理，适度调控货币信贷投放
2011.11.30	统一下调0.5个百分点，农村信用社为17.5%，由于第一次临时上调到期后继续执行，所以，工、农、建为21.5%，邮政储蓄、中、交为21%，民生为19%，其余为18.5%	为了适度进行宏观政策微调 and 预调，保证经济一定力度增长

资料来源：中国人民银行 东北证券

2、2011年10月末，金融机构本外币存款余额为80.87万亿元，下调0.5个百分点的存款准备金率将释放资金达到4000亿元左右。从此次准备金下调的背景看，央行已经在2011年11月25日，恢复对全国20多家农村合作银行16%的准备金率（这20多家农村合作社曾经在10年由于支农信贷不达标被定向上调存准率至16.5%，这一政策当时的有效期为一年，目前到期不持续）；在10月份的贷款多增中有很大部分是政策性银行对高铁部门的贷款，目前在存款流失的背景下，中小银行的日均存贷比压红线的比例越来越大，而明年央行可能会希望保持经济的稳定增长，因此需要银行适当多发放信贷，此外10月份首月外汇占款减少也说明未来整体流动性日益紧张，央行前期已经多次在公开市场上释放流动性，此次全面下调法定存款准备金率也在市场的预期内。

3、从此次下调从存款准备金率对银行的影响来看，第三季度，上市银行整体存款增长乏力，导致存贷比问题日益严重，10月份存款又出现时点问题的负增长，从10月份贷款增量看，虽然人民币贷款增加了5868亿元，同比和环比都出现多增，但主要原因是政策性银行对于高铁的贷款，因此11月份的人民币贷款增量可能在存贷比的压制下没有达到市场前期预期的6000亿元左右，此次下调存准率将有助于解决目前中小银行的流动性困境，但是对于今年的影响已经有限，我们目前维持2011年全年人民币信贷增加7.5万亿元，2012年新增信贷8万亿元左右的判断。

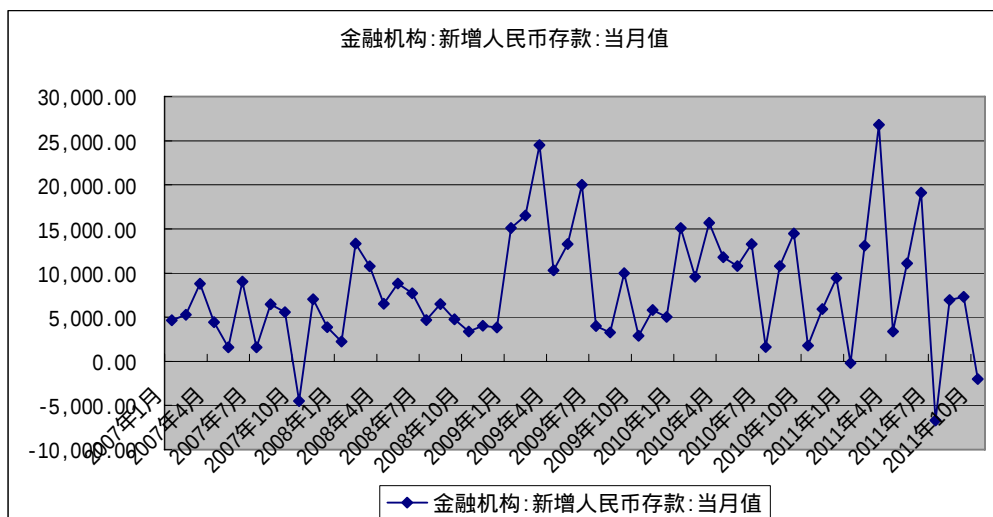
表2：上市银行三季报存款规模环比变化

证券代码	证券简称	2011 三季	2011 中期	2011 一季	2010 年度	2011 年三季环比变化
000001.SZ	深发展 A	8322.41	6324.97	5827.16	5629.12	31.58%
002142.SZ	宁波银行	1709.59	1727.24	1538.44	1458.28	-1.02%
600000.SH	浦发银行	17697.20	17509.17	16725.30	16386.80	1.07%
600015.SH	华夏银行	7918.73	8175.92	7848.66	7676.22	-3.15%
600016.SH	民生银行	15352.61	15365.86	14863.35	14169.39	-0.09%
600036.SH	招商银行	20900.04	20927.58	20320.77	18971.78	-0.13%
601009.SH	南京银行	1596.64	1651.92	1528.93	1397.24	-3.35%
601166.SH	兴业银行	12668.30	12229.79	11649.32	11327.67	3.59%
601169.SH	北京银行	6183.42	5886.35	5637.21	5577.24	5.05%
601288.SH	农业银行	97038.27	89158.17	93659.77	88879.05	8.84%
601328.SH	交通银行	31635.28	31579.75	30375.61	28678.47	0.18%
601398.SH	工商银行	121442.32	120471.38	117644.24	111455.57	0.81%
601818.SH	光大银行	11760.71	11373.00	11379.84	10297.11	3.41%

601939.SH	建设银行	97355.80	98921.08	94590.58	90753.69	-1.58%
601988.SH	中国银行	79708.46	80964.31	79980.74	75391.53	-1.55%
601998.SH	中信银行	18695.59	18732.27	18002.65	17308.16	-0.20%
	合计	549985.37	540998.75	531572.57	505357.32	1.66%

资料来源：东北证券

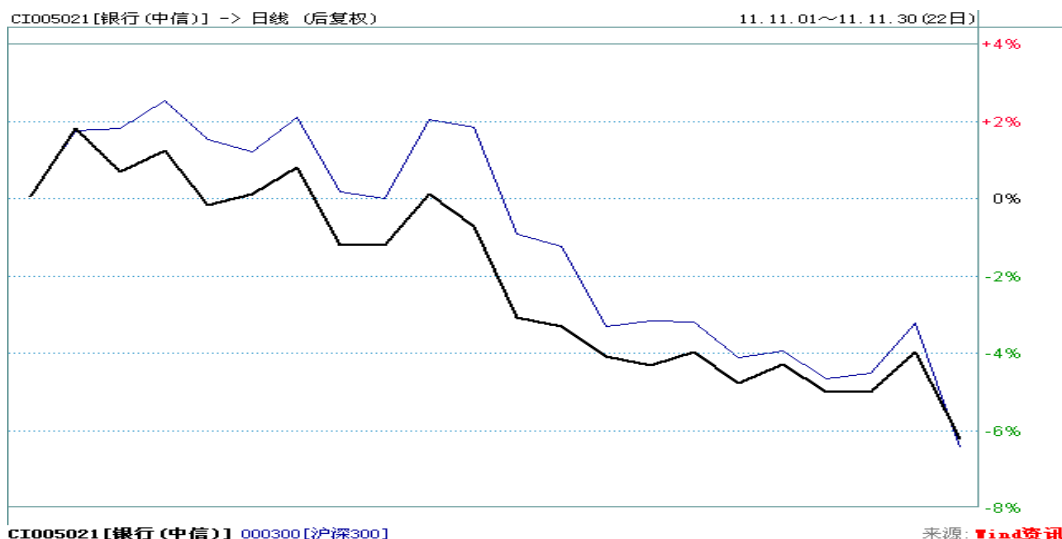
图 1：金融机构新增人民币存款一览



4、准备金降低对银行股收益的影响从几个方面分析：一是生息资产规模增加，二是准备金转变为其他生息资产之后导致银行净息差提高，由于目前已经是 12 月份，此次准备金下降对 2011 年的正面影响较为轻微，从 2012 年的情况看，我们预计，准备金率下调 0.5 个百分点将增加银行净利润 0.5%。

5、从对银行股的投资看，10 月份中信银行指数上涨 8.04%，在我们预计的绝对收益空间范围之内，同期上证综指上涨 4.62%，上市银行远远跑赢大盘，在 10 月份的影响下，11 月份中信银行指数下跌 6.21%，同期沪深 300 指数下跌 6.45%，与指数基本持平，没有明显跑赢大盘，具体见图 1：

图 2：11 月份银行股基本同步大盘



从未来的情况看，我们基本维持前期的观点，从 12 月份开始到明年一季度的时间看，由于货币政策的不断微调和预调还在进行之中，如果未来有进一步的政策信号释放（比如存款准备金率的进一步下调），那将进一步有利于银行估值的恢复，而且平台贷款等资产质量问题阴霾的逐渐散去、银行贷款增量的恢复也将继续支持银行股的反弹，因此我们判断整体四季度银行股的反弹行情并没有走完，依旧维持前期的 12 月份到明年一季度可能整体银行板块依旧会有 10%-15% 的上涨空间的判断。

维持前期重点推荐品种。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。