

推荐 (维持)

迟来的降准，持续的信心

2012 年 2 月 18 日

2月18日央行下调银行存款准备金率点评

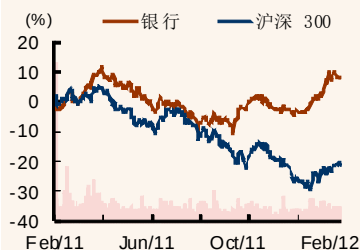
上证指数 2357

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	16	0.8
总市值 (亿元)	39818	18.1
流通市值 (亿元)	30880	18.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	12.2	15.9	12.0
相对表现	5.3	31.1	29.5



资料来源：港澳资讯、招商证券

相关报告

- 1、《11 月 30 日央行下调银行存款准备金率点评——三风合一，风继续吹》2011/11/30
- 2、《银行业：逆向思维看央行扩大准备金缴存基数》2011/8/28
- 3、《银行业：2011 年 6 月 14 日提高准备金率 0.5%点评——紧缩已是强弩之末，加仓银行股正当时》2011/6/14

罗毅

0755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

研究助理:

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

邹添杰 0755-82953739
zoutj@cmschina.com.cn

事件：中国人民银行 2012 年 2 月 18 日晚上宣布，从 2012 年 2 月 24 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。至此，大型存款机构的法定准备金率降至 20.5%，中小型存款机构的法定准备金率为 18.5%。

点评：

q 如何解读迟来的降准？1 月份略高的 CPI (4.5%) 是使得 12 年存准率下调时间迟于预期的主要原因。我们认为此次降准可做如下解读：一是 2 月份以来物价回落趋势逐渐明显，政府认为前期紧缩货币对通胀的治理已开始收效；二是过高的存款准备金率加剧了存款紧张，影响到银行信贷投放；三是 12 年全年外汇占款增长仍有压力，货币供应量 (M1、M2) 增速下滑较快，为保证经济平稳运行所需正常货币增长 (M2 增速 14%)，政府将继续适时微调货币，缓解实体经济的流动性压力。

q 对银行业影响正面。从静态来看，本次下调存款准备金率对 12 年银行业盈利影响偏正面：若释放的存款准备金用于配置同业资产，叠加 11 月 30 日存款准备金下调的贡献，利好上市银行净息差 1.3~1.6BP，提升利润增速 0.6%~1.2%；从动态来看，货币乘数上升，存款增长改善，银行信用创造能力提升，盈利能力增强；同时，流动性向实体经济的传导有利于提升经济活力，缓解银行资产质量压力，利好更明显。

q CPI 向下，M1 向上的美好时光。本次全面下调存款类金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，预计将为银行间体系释放约 4000 亿。且加强了市场对央行货币政策基调适度微调下流动性回升的预期，这也与我们在 2012 年度策略(《嬗变：全球央行博弈下的流动性演绎》2011/11/30)中对“12 年上半年流动性逐步改善”的判断相符。相信未来一段时间，我们会迎来 CPI 向下，M1 向上的美好时光。

q 坚定信心，银行仍是价值首选。12 年以来，领导层的讲话：“当前蓝筹股具备罕见的投资价值” (郭树清)，“2012 年中国经济绝不会出现硬着陆” (习近平) 让我们信心更加坚定，银行股的低估值、稳增长，已然是价值投资的首选标的。我们依然看好 12 年银行的经营表现，建议积极关注在流动性情况好转背景下银行股的年报和一季报行情，**强烈推荐**：民生银行、兴业银行、深发展、工商银行。

q 风险因素：宏观经济过快下滑的系统性风险。

表 1: 两次降准 0.5% 对 2012 年银行利润影响的静态测算

	工行	建行	中行	农行	交行	招行	浦发	中信
12E 平均存款额	127743	102489	82907	103830	33793	22308	19147	20110
释放存款准备金	1277	1025	829	1038	338	223	191	201
准备金收益率 1.62%，同业资产收益率 3.5%（参考拆借利率）								
利息收入影响	24.0	19.3	15.6	19.5	6.4	4.2	3.6	3.8
12E 生息资产	162849	125689	122163	126323	47319	28080	28601	25793
对净息差影响（BP）	1.55	1.60	1.34	1.63	1.42	1.56	1.35	1.57
对 12 年净利润影响	0.74%	0.69%	0.75%	0.91%	0.81%	0.69%	0.87%	0.78%
	民生	兴业	光大	华夏	深发	北京	南京	宁波
12E 平均存款额	16413	13815	12276	8456	6855	6831	1742	1867
释放存款准备金	164	138	123	85	69	68	17	19
准备金收益率 1.62%，同业资产收益率 3.5%（参考拆借利率）								
利息收入影响	3.1	2.6	2.3	1.6	1.3	1.3	0.3	0.4
12E 生息资产	23346	23028	17044	11739	9081	10538	3325	2552
对净息差影响（BP）	1.41	1.20	1.42	1.42	1.52	1.35	1.11	1.45
对 12 年净利润影响	0.65%	0.63%	0.78%	1.14%	0.69%	0.83%	0.64%	0.63%

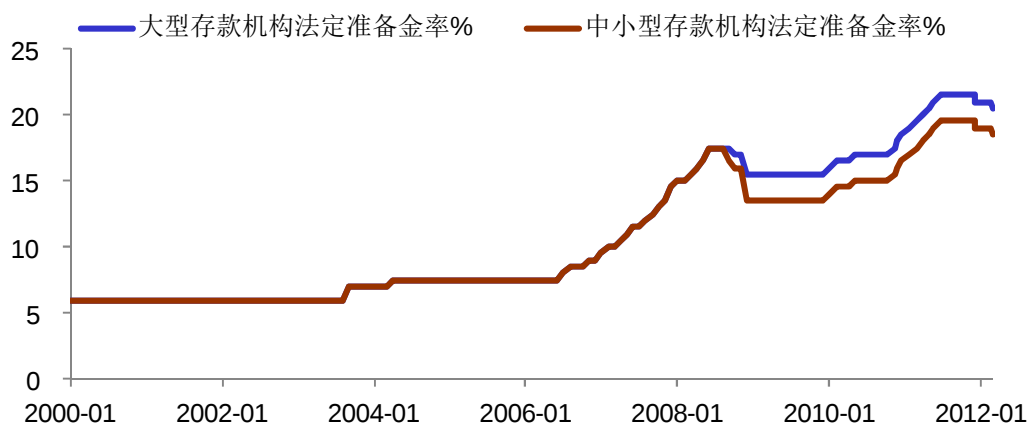
资料来源：公司财报、招商证券

表 2: 商业银行存款准备金历次调整一览表

次数	时间	调整前	调整后	调整幅度（%）
12	2012 年 2 月 18 日	四大银行 21% 其他达标银行 19%	四大银行 20.5% 其他达标银行 18.5%	(0.5) (0.5)
11	2011 年 11 月 30 日	四大银行 21.5% 其他达标银行 19.5%	四大银行 21% 其他达标银行 19%	(0.5) (0.5)
10	2011 年 6 月 20 日	四大银行 21% 其他达标银行 19%	四大银行 21.5% 其他达标银行 19.5%	0.5 0.5
9	2011 年 5 月 18 日	四大银行 20.5% 其他达标银行 18.5%	四大银行 21% 其他达标银行 19%	0.5 0.5
8	2011 年 4 月 21 日	四大银行 20% 其他达标银行 18%	四大银行 20.5% 其他达标银行 18.5%	0.5 0.5
7	2011 年 3 月 25 日	四大银行 19.5% 其他达标银行 17.5%	四大银行 20% 其他达标银行 18%	0.5 0.5
6	2011 年 2 月 24 日	四大银行 19% 其他达标银行 17%	四大银行 19.5% 其他达标银行 17.5%	0.5 0.5
5	2011 年 1 月 14 日	四大银行 18.5% 其他达标银行 16.5%	四大银行 19% 其他达标银行 17%	0.5 0.5
4	2010 年 12 月 10 日	四大银行 18% 其他达标银行 16%	四大银行 18.5% 其他达标银行 16.5%	0.5 0.5
3	2010 年 11 月 19 日	四大银行 17.5% 其他达标银行 15.5%	四大银行 18% 其他达标银行 16%	0.5 0.5
2	2010 年 11 月 10 日	四大银行 17% 其他达标银行 15%	四大银行 17.5% 其他达标银行 15.5%	0.5 0
1	2010 年 10 月 12 日	四大银行 17% (民生、招行 15%) 其他达标银行 15%	四大银行 17.5% (民生、招行 15.5%) 其他达标银行 15%	0.5 0.5 0.5

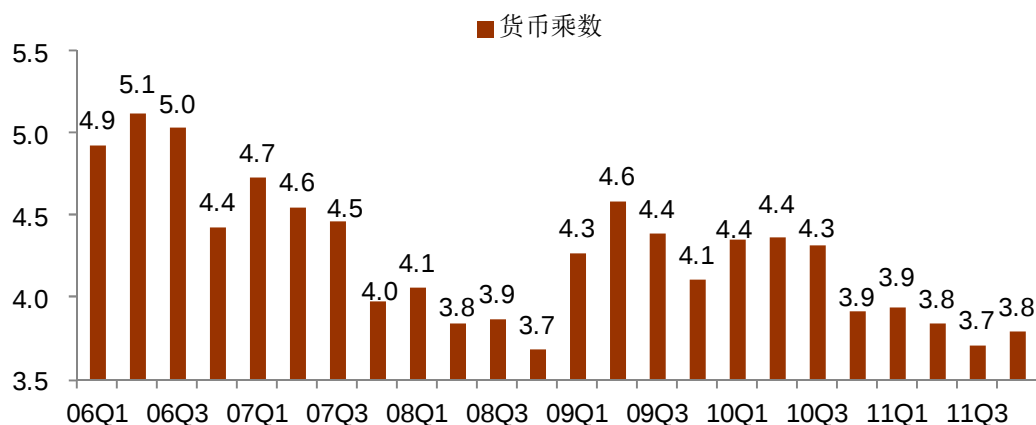
资料来源：中国人民银行、招商证券

图 1: 2006 年以来存款机构法定准备金率变化



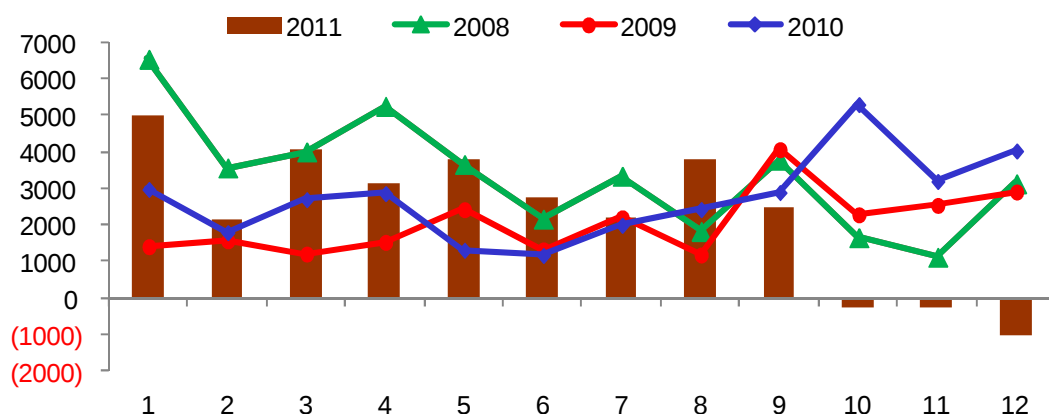
资料来源: 中国人民银行、招商证券

图 2: 2007 年以来货币乘数变化



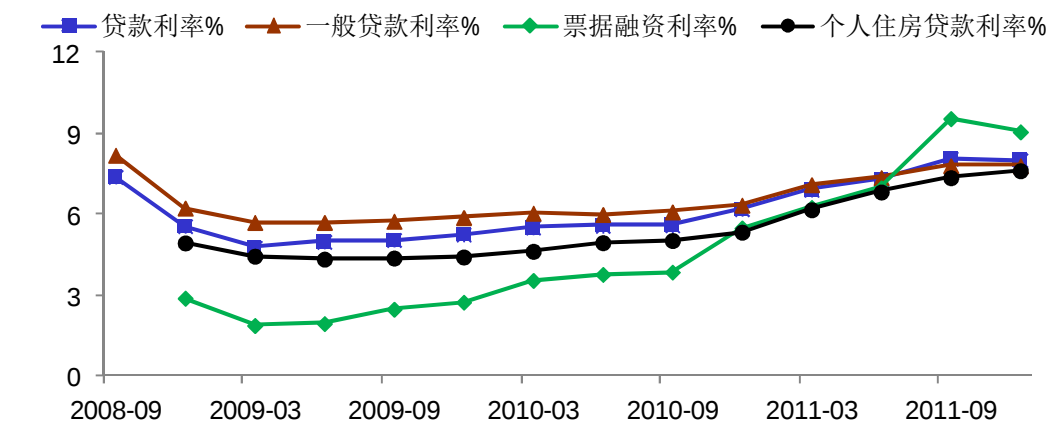
资料来源: 中国人民银行、招商证券

图 3: 2008-2011 年每月新增外汇占款金额



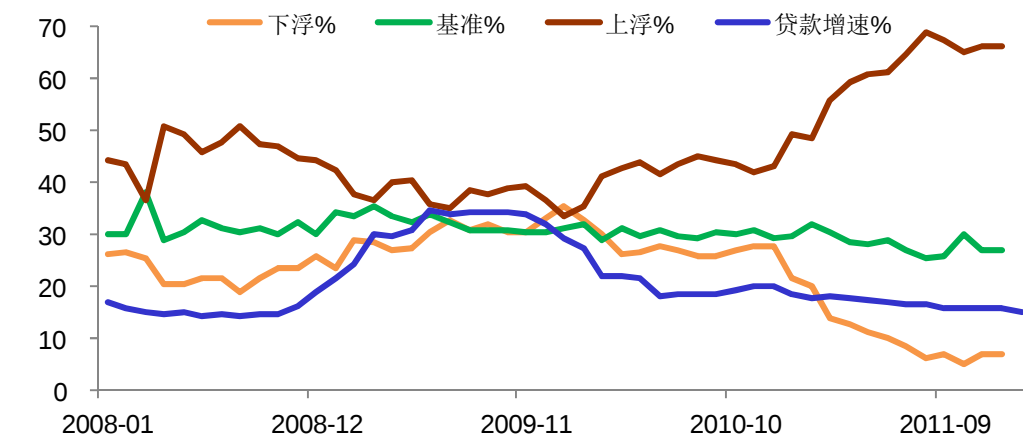
资料来源: 外管局、招商证券

图 4：金融机构贷款加权利率维持高位



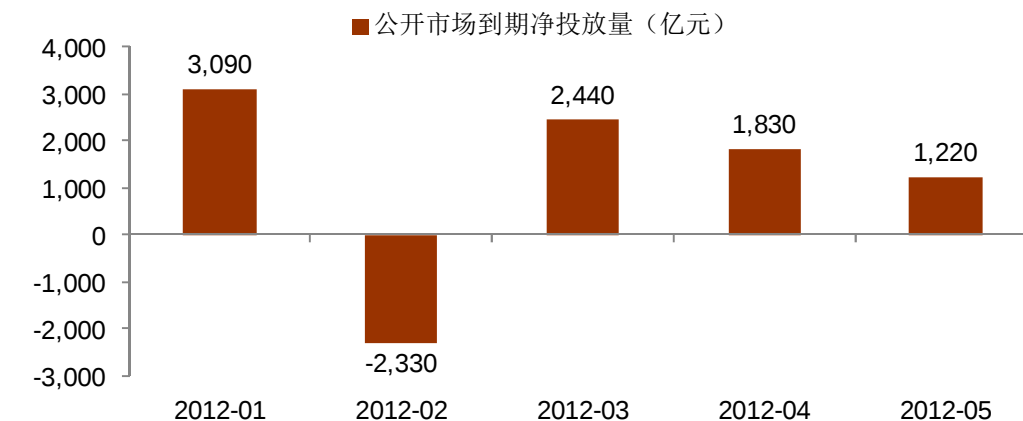
资料来源：Wind、招商证券

图 5：利率浮动贷款占比保持稳定



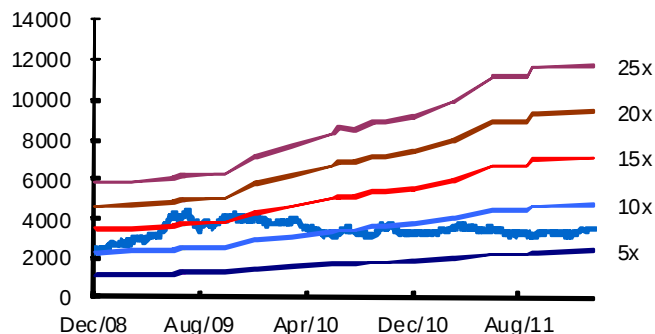
资料来源：Wind、招商证券

图 6：2012 年 1 月至 5 月公开市场到期资金量



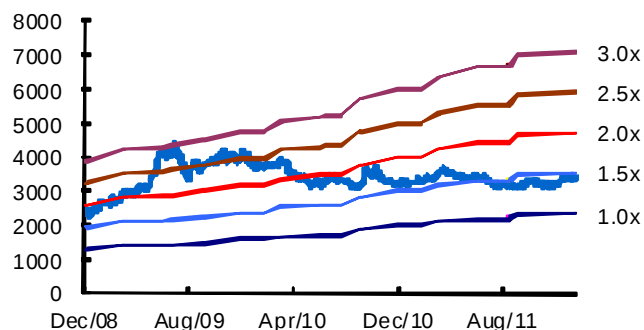
资料来源：Wind、招商证券

图 5: 银行业历史PEBand



资料来源: 港澳资讯、招商证券

图 6: 银行业历史PBBand



资料来源: 港澳资讯、招商证券

参考报告:

- 1、《11月30日央行下调银行存款准备金率点评——三风合一,风继续吹》2011/11/30
- 2、《政策继续微调,短期投资机会明显——国务院出台金融财税支持小型微型企业发展措施点评》2011/10/12
- 3、《全球变局下的政策微调信号——中央汇金增持四大行点评》2011/10/10
- 4、《银行业: 逆向思维看央行扩大准备金缴存基数》2011/8/28
- 5、《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
- 6、《三吼拍案看政策: 理性看银行监管政策变化的影响》2011/6/8
- 7、《银行业: 2011年6月14日提高准备金率0.5%点评——紧缩已是强弩之末,加仓银行股正当时》2011/6/14

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。