

18 February 2012 | 2 pages

降准如期而至，继续关注银行信贷投放能力

✍ 戴方 执业证书编号: S1230511010016
☎ 86-21-64718888-1219
✉ daifang@stocke.com.cn

投资要点:

■ 央行降低存准率 0.5 个百分点

2012 年 2 月 18 日晚间 20 点，中国人民银行发布消息，决定从 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。降准后，大型金融机构为 20.50%，中小金融机构为 17.00%。

■ 此次降准较为符合市场预期

此次降准较为符合市场预期。央行 2 月 17 日公布，2012 年 1 月社会融资规模为 9559 亿元，比上年同期少 8001 亿元。其中，人民币贷款增加 7381 亿元，同比少增 2882 亿元。社会融资规模的大幅下降显示出实体经济资金需求下滑，经济增长趋缓的态势已较确定。因此，在经济增速下滑、货币增长乏力的情况下，央行实施了此次降准。

■ 近期仍需继续关注银行的信贷投放能力

我们 1 月 16 日发布的 2012 年银行业投资策略中提到，若央行全年下调准备金率 2 个百分点（即 4 次），依然不足以保障市场预期的 8 万亿元新增信贷投放量。自当时以来，已有新的金融统计数据公布，我们据此重新进行了测算。

按货币政策执行报告中 M2 计划增长 14% 计，2012 年底 M2 余额达到 97.13 万亿元。根据我们在 2012 年银行业投资策略中对 2012 年末货币乘数的估计，在降 4 次存准的情况下约为 3.86，则可测得 2012 年底需基础货币 25.16 万亿元。而就 2012 年底的央行资产负债表来看，表内基础货币 22.46 万亿元，再加上 2012 年年内央行现有公开市场操作到期净投放 0.94 万亿元，基础货币总额也就 23.40 万亿元，缺口仍高达 1.75 万亿元左右。如若央行外汇资产继续下降，则缺口仍将扩大。

基础货币的不足限制了存款总量的增长，再通过存贷比限制银行信贷投放能力。为此，为保障适度的货币增长，央行继续降低存准率支持银行信贷投放，也是大概率事件。在目前的外汇资产外流速度下，假设上半年流出 1500 亿元，则年底基础货币为 23.25 万亿元，货币乘数需达到 4.18，方可支撑 M2 年增 14%。为实现这一货币乘数，我们预计全年仍将继续下调存款准备金率至少 6 次以上。

■ 投资建议

持续降准对银行流动性和存款吸收形成利好，符合前期预期，暂维持银行业“增持”评级。但各银行存款竞争和信贷投放能力不一，目前重点关注信贷投放能力仍相对较强的银行，主要为存贷比较低的大型商业银行。

行业评级

银行业

增持

相关报告

1. 《银行资本监管：兼顾防范风险与提升竞争力》2011.12.5
2. 《市场并不信任银行不良资产率——关于银监会要求加强对资产分类真实性监管核查的点评》2012.1.10
3. 《熨不平的信贷周期：2012 年银行业投资策略》2012.1.16
4. 《重拳出击：监管层整治银行业不规范经营》2012.2.13

报告撰写人：戴方

数据支持人：王剑，CFA





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

