

年内首次下调存款准备金率对银行的影响点评

银行股有望逐步走出低迷

金融/银行业

投资要点：

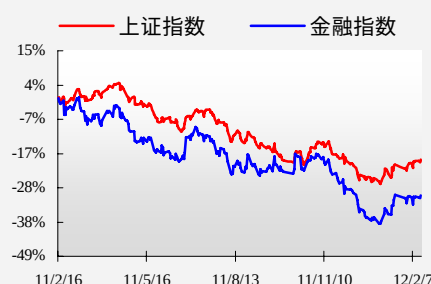
- 中国人民银行 2 月 18 日晚间表示,从 2 月 24 日起全面下调存款类金融机构的法定存款准备金率 0.5 个百分点,这是年内第一次存款准备金率的全面下调;此次下调后,不考虑差别准备金率,大型银行的存款准备金率为 20.5%,中小银行的存款准备金率为 18%。
- 这是 2010 年以来,央行第十六次动用存款准备金率的工具,不过全面下调是年内第一次,是从去年 11 月首次下调存款准备金率后,这轮周期的第二次下调
- 整体看,此次央行下调存款准备金率主要原因可能是从去年 11 月份开始的持续信贷低迷,整体银行的可贷资金偏少倒逼的结果,从另一方面也说明央行希望保证宏观经济稳步发展,不出现过大的下滑,因此从未来货币政策的动向上,未来存款准备金率还有可能持续下调,整体东北证券宏观预测全年村苦啊准备金率将出现 2-3 次的下调,考虑到此次下调,未来至少还有一次以上的下调。大行的法定存款准备金率可能下调到 20%以下。
- 整体一季度,在可能的流动性改善和政策放松的预期(比如法定存款准备金率的可能下降)和银行股良好的业绩表现支持下,我们判断银行股还是有较大可能获得绝对收益的,但是持续获得相对收益的难度正在逐步加大,维持前期重点品种。

优于大势

维持评级

发布时间：2012 年 2 月 19 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: 唐亚轲

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)20361165

FAX: (8621)20361159

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号 4 楼

邮 编: 200135

事件：

中国人民银行 2 月 18 日晚间表示，从 2 月 24 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，不考虑差别准备金率，大型银行的存款准备金率为 20.5%，中小银行的存款准备金率为 18%。

评论：

1、这是 2010 年以来，央行第十六次动用存款准备金率的工具，不过全面下调是年内第一次，是从去年 11 月首次下调存款准备金率后，这轮周期的第二次下调。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，	对冲央票到期及春节投放货币的过多流动性，

	大部分下调后为14.5%，工、农、中、建、交和邮政储蓄为16.5%	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
2012.2.24	统一下调0.5个百分点，下调后，不考虑差别准备金率，大型银行为20.5%，中小型银行为18%，农村信用社等小型金融机构为17%	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、此前央行公布 2012 年 1 月份宏观金融数据, 1 月末, M2 月度增速在 12 月份短暂回升至 13.6%之后又继续下降, 下降为 12.4%; 比 10 月末的 12.9%和 11 月末的 12.7%还要低, 1 月份新增人民币贷款 7381 亿元, 同比少增 2882 亿元, 1 月份人民币贷款增量严重低于市场前期的预期。2012 年 1 月份, 企业存款减少 2.37 万亿元, 住户存款增加 1.68 万亿元; 财政性存款增加 3518 亿元。1 月份存款又出现了减少的情况主要是企业存款大幅度减少, 央行解释其主要原因是由于春节因素造成了企业存款向居民存款的大幅度转移; 存款的减少也导致了也使得货币供应量同比增速又恢复了下滑的趋势。随后央行公布 2011 年第四季度货币政策执行报告, 报告中指出, 央行提及 2012 年, 广义货币供应量 M2 初步预期增长 14%左右, 对于 2012 年货币政策操作的基本思路, 央行提及要继续实施稳健的货币政策, 保持政策的连续性和稳定性, 密切监测国内外经济金融形势发展变化, 增强调控的针对性、灵活性和前瞻性, 适时适度进行预调微调, 提高金融服务实体经济的水平, 有效防范系统性金融风险, 保持金融体系稳定, 促进物价总水平基本稳定和经济平稳较快发展。

此次央行公布的广义货币供应量 M2 的增长目标看, 由于 2012 年 1 月份 M2 仅仅增长 12.4%, 未来要达到 14%的增长目标还具有一定差距, 因此当时市场就理性判断整体法定存款准备金率的下调还有一定的空间, 不过此次存款准备金率下调的时点还是略微超过市场的预期。

3、整体看, 此次央行下调存款准备金率主要原因可能是从去年 11 月份开始的持续信贷低迷, 整体银行的可贷资金偏少倒逼的结果, 从另一方面也说明央行希望保证宏观经济稳步发展, 不会出现过大的下滑, 因此从未来货币政策的动向上, 未来存款准备金率还有可能持续下调, 整体东北证券宏观预测全年存款准备金率将出现 2-3 次的下调, 考虑到此次下调, 未来至少还有一次以上的下调。大行的法定存款准备金率可能下调到 20%以下。

4、从此次下调从存款准备金率对银行的影响来看, 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。由于目前是 2012 年 2 月份, 此次准备金下降将对 2012 年全年产生正面影响, 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、从银行股的投资和近期的市场表现看, 2011 年全年, 2011 年 1-12 月, 中信银行指数下跌 3.57%, 同期沪深 300 指数下跌 3.57%。

从 1 月份的开盘情况看, 1 月份大盘逐步进入反弹期, 由于 2011 年全年银行股的相对收益过于明显, 因此我们理性预期银行股在大盘反弹期间获得相对收益的难度正在逐步加大, 很难反弹过前期跌幅巨大的其他行业股票, 由于交易时间有限, 截至 1 月 31 我们统计发现中信银行指数上涨 6.89%, 沪深 300 指数上涨 5.05%, 银行股依旧获得了绝对收益和相对收益, 但是时间拉长至第一季度, 银行股获得明显相对收益的难度正在加大。

从 2 月份的情况看, 截至 2 月 13 日, 中信银行指数出现了震荡, 微涨 0.56%。同期, 沪深 300 指数上涨 2.75%, 正如我们在前期提及的那样, 由于 2011 年全年和 2012 年 1 月份, 银行股取得了非常明显的相对收益, 在后期市场反弹中, 银行股持续获得相对收益的难度正在加大, 2 月份整体判断, 银行板块跑输大盘的可能性大。

图 1：2011 年全年银行股获得明显相对收益



图 3：1 月份银行股依旧获得了相对收益和绝对收益

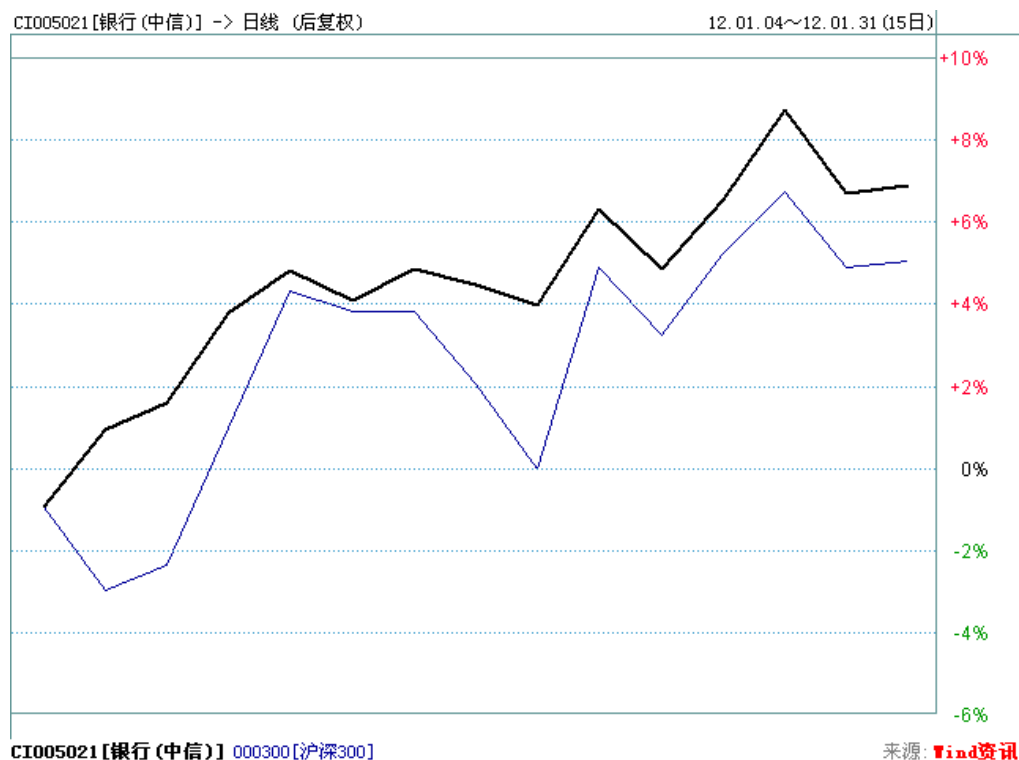
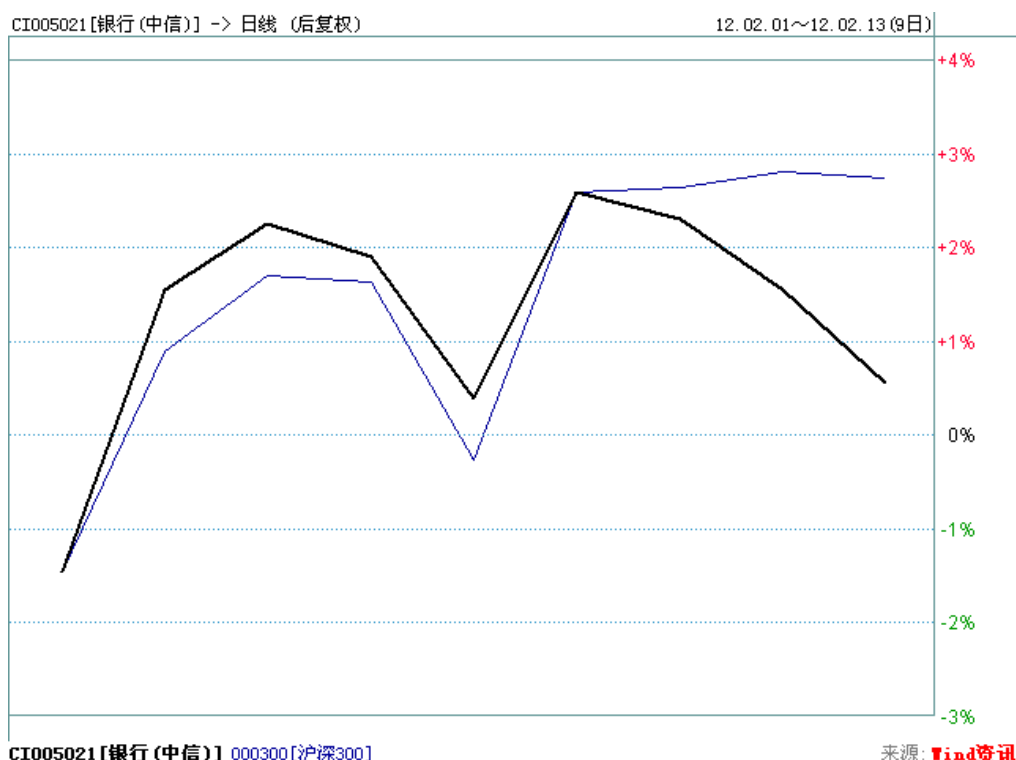


图 4：2 月 1 日到 2 月 13 日银行股明显跑输大盘



我们目前依旧维持在 2012 年银行业投资策略中的观点, 2012 年我们判断由于信贷增量前高后低、净息差水平前高后低、宏观政策放松的确定性前大后小 (2012 年下半年由于人民币汇率、欧债危机、外围主要经济体经济发展等还具有一定的不确定性)、银行股的经营业绩前高后低等因素, 因此相对来说, 我们也更看好 2012 年上半年银行股的走势, 下半年则还具有一定的不确定性。

从未来的情况看, 我们前期认为, 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, 目前存款准备金率下降终于落到实处, 而且年报和季报披露渐行渐近, 我们判断前期低迷的银行股将可能会逐步走出低迷, 依旧维持前期的 2012 上半年可能整体银行板块依旧会有 10%-15% 的上涨空间的判断, 2012 年上半年将是银行股取得绝对收益和相对收益的黄金时期。

从具体的投资品种上看, 我们维持前期的看法, 依旧看好基本面优良、管理能力卓越的股份制商业银行, 对于工、农、中、建、交等五大行而言, 虽然我们认可其基本面 (尤其是工商、建设和交通银行), 但是其股价似乎缺乏足够的弹性, 2012 年我们的重点品种是深发展 A、民生、招商和华夏银行。

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。