

央行年内首次下调存贷款基准利率点评

——考虑存款利率上限浮动属于非对称降息，对银行负面影响较大

报告摘要:

中国人民银行于 2012 年 6 月 7 日晚间发布通知，决定从 2012 年 6 月 8 日起下调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点，一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点；其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整

从对银行的影响看，单从存贷利差看，目前上市银行大部分的活期存款比重在 40%，由于活期存款利率下降幅度只有 10 个基本点，因此此次降息基本会缩小银行的存贷利差，缩小幅度取决于银行的活期存款占比，整体下降幅度在 3-7 个基本点之间，受到不利影响比较大的银行有宁波银行、招商银行、农业银行和建设银行

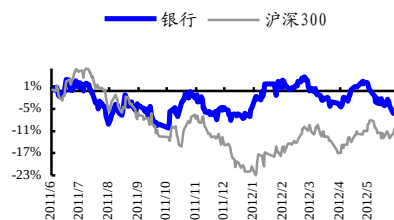
但是基准利率下降还将对银行其他方面产生影响，例如理财产品成本的下降和已经投资的债券的公允价值的上升，这两部分对银行存在一定的利好作用，如果从动态的方面说，基准利率的下调有利于稳定中国经济增长，增加贷款有效需求和缓解企业经营压力，因此可能会促使商业银行未来新增贷款量的增加和部分缓解商业银行未来资产质量变动的压力。

但是此次降息扩大了存贷款的上浮幅度，在存款利率的上浮上，是比较明确的迈进，特别是在目前存贷比受限，金融脱媒导致存款大幅度流失的情况下，这种因素最为明显，银行可能会较快的实现存款利率上浮以稳定存款，但是否会所有期限的存款利率均上浮 10%还有待观察，这一方面对银行是较为明显的利空

因此，综合考虑，我们认为此次存贷款基准利率下调对银行的影响属于负面，考虑到存款利率上浮，将使银行的净息差和盈利能力受损，将使银行 2012 年的净利润增长面临一定的下降压力，对 2012 年上市银行净利润的负面影响在 10%左右

目前不对称降息的靴子已经落地，特别是利率市场化的迈进对银行股短期有较大的不利影响，长期影响还要观察，但是银行股如果在此处降息下出现较大幅度调整，极端的低估值和较为稳健的业绩增速将使得银行具有一定的投资价值。下半年银行股可能还会获得温和的绝对收益，但是基本不可能获得相对收益。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7.20%	-6.08%	-7.12%
相对收益	-1.36%	-3.65%	7.24%

重点公司

投资评级

招商银行	推荐
民生银行	推荐
深发展 A	推荐
交通银行	推荐
兴业银行	谨慎推荐

相关报告

《商业银行资本新规推迟实施点评》

2012-06-07

《银行业 2012 年 4 月份月报》

2012-05-14

《央行年内第二次下调存款准备金率对银行业的影响点评》

2012-05-13

证券分析师: 唐亚楠

执业证书编号: S0550511020010

(021)20361165 tanggy@nescn

1. 事件

中国人民银行于 2012 年 6 月 7 日晚间发布通知，决定从 2012 年 6 月 8 日起下调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点，一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点；其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。自同日起：（1）将金融机构存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的 1.1 倍；（2）将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.8 倍。

此次利率调整是 2011 年 7 月 6 日央行决定上调存款利率之后的首次下调，也是 2012 年内的首次下调，动因主要是由于宏观经济下滑、贷款需求疲弱以及企业利率负担沉重，从此次下调的结构看，基本属于对称性下调，除了活期存款利率仅仅下调了 10 个基本点以外，其余各档次的贷款利率均下调了 25 个基准点。存款利率中 3 个月到 1 年期的存款利率均下降了 25 个基本点；2 年期、3 年期和 5 年期的存款利率分别下调了 30 个基本点、35 个基本点和 40 个基本点，具体见表 1 和表 2：

摘要信息
 格式同正文
 颜色：
 R0,G91,B172

表 1：金融机构人民币贷款利率调整表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
6 个月	6.10%	5.85%	-0.25%
1 年	6.56%	6.31%	-0.25%
1 至 3 年	6.65%	6.40%	-0.25%
3 至 5 年	6.90%	6.65%	-0.25%
5 年以上	7.05%	6.80%	-0.25%

资料来源：中国人民银行

表 2：金融机构人民币存款利率调整表

	调整前利率	调整后利率	调整幅度
活期	0.50%	0.40%	-0.10%
3 个月	3.10%	2.85%	-0.25%
6 个月	3.30%	3.05%	-0.25%
1 年	3.50%	3.25%	-0.25%
2 年	4.40%	4.10%	-0.30%
3 年	5%	4.65%	-0.35%
5 年	5.50%	5.10%	-0.40%

资料来源：中国人民银行

2. 评论

1、正如我们在前文所述，此次利率下调的主要原因是由于宏观经济下滑、贷款需求疲弱和企业利率负担沉重。从时间的角度看，基本符合市场的预期，从降息的结构看，从银行角度看，对银行的冲击明显被缓和，因为市场普遍预期是非对称降息（即只降贷款不降存款或者存款降的少，贷款降的多），但本次降息基本属于对称降息，虽然活期存款降幅较小，但是 1 年以上的中长期存款则明显出现了较大的降幅，这也与近期的存款定期化趋势相关，央行可能希望藉由此部分缓解存款定

期化的趋势。

2、从对银行的影响看，单从存贷利差看，目前上市银行大部分的活期存款比重在 40%，由于活期存款利率下降幅度只有 10 个基本点，因此此次降息基本会缩小银行的存贷利差，缩小幅度取决于银行的活期存款占比，我们根据上市银行 12 年 1 季度末的活期存款占比进行了测算，发现活期存款占比越高的银行，存贷利差下降幅度越大，活期存款占比越小的银行，存贷利差下降幅度越小，整体下降幅度在 3-7 个基本点之间，受到不利影响比较大的银行有宁波银行、招商银行、农业银行和建设银行。具体参见表 3:

表 3: 上市银行此次降息后存贷利差缩小幅度一览

	一季度末活期存款占比	存款利率下降幅度	贷款利率下降幅度	存贷利差减少幅度
深发展 A	29%	0.22%	0.25%	0.03%
宁波银行	54.30%	0.18%	0.25%	0.07%
浦发银行	33.89%	0.21%	0.25%	0.04%
华夏银行	41.01% (年末)	0.20%	0.25%	0.05%
民生银行	42.26% (年末)	0.20%	0.25%	0.05%
招商银行	54.43%	0.18%	0.25%	0.07%
南京银行	42.03%	0.20%	0.25%	0.05%
兴业银行	41.35%	0.20%	0.25%	0.05%
北京银行	48.55%	0.19%	0.25%	0.06%
农业银行	55.04%	0.18%	0.25%	0.07%
交通银行	46.41%	0.19%	0.25%	0.06%
工商银行	49.86%	0.19%	0.25%	0.06%
光大银行	40.52% (年末)	0.20%	0.25%	0.05%
建设银行	50.52%	0.18%	0.25%	0.07%
中国银行	43.94% (年末)	0.19%	0.25%	0.06%
中信银行	44.41% (年末)	0.19%	0.25%	0.06%

注：存款利率计算幅度中由于银行没有公布具体的定期存款的期限构成，因此我们按照 1 年期以上的定期存款占比为 10%粗略计算。

注 2：部分银行一季度末没有公布活期存款占比，我们采用 2011 年末的数据计算

资料来源：银行报表，东北证券

3、但是基准利率下降还将对银行其他方面产生影响，首先反映在银行理财产品的发行上，银行理财产品发行的成本将下降，其次反映在银行债券投资的公允价值变动上，利率的下降将反映为已经投资的债券的公允价值的上升，这两部分对银行存在一定的利好作用，第三基准利率的下降还反映在银行非信贷类的资产运用上，银行同业拆入的成本下降，同业拆出的收益也会下降，最后对银行的净影响取决于同业资产的净息差上，预计与存贷利差类似，这部分净息差会有一定幅度的下降，如果从动态的方面说，基准利率的下调有利于稳定中国经济增长，增加贷款有效需求和缓解企业经营压力，因此可能会促使商业银行未来新增贷款量的增加和部分缓解商业银行未来资产质量变动的压力。

4、因此，综合考虑，我们认为此次存贷款基准利率下调对银行的影响属于中性，但是从静态角度看，短期内将使银行的净息差和盈利能力受损，将使银行 2012 年的净利润增长面临一定的下降压力，因此，从静态角度看，对银行的影响属于中性偏负。对 2012 年上市银行净利润的负面影响在-1.5%左右

表 4: 此次降息后上市银行 2012 年净利润的下降幅度

	此次降息后 2012 年净利润的下降幅度
深发展 A	-1.4%
宁波银行	-1.6%
浦发银行	-0.2%
华夏银行	0.5%
民生银行	-1.3%
招商银行	-2.2%
南京银行	0.4%
兴业银行	-1.8%
北京银行	-2.2%
农业银行	-0.5%
交通银行	-2.2%
工商银行	-0.8%
光大银行	-1.5%
建设银行	-0.7%
中国银行	-1.1%
中信银行	-1.5%

资料来源：东北证券

5、此外，央行在此次新闻中明确提及自同日起：（1）将金融机构存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的 1.1 倍；（2）将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.8 倍。从存款利率的浮动上限看，这是我国第一次明确存款利率的浮动上限，从贷款利率的浮动下限看，原先贷款利率的浮动下限为基准利率的 0.9 倍，只是自从 2004 年 10 月 29 日我国央行明确存款利率管上限，贷款利率管下限之后首次明确存款利率浮动上限和扩大贷款利率浮动下限，标志着我国利率市场化的脚步有所迈进。

我们认为这种浮动的意义只在于存款利率上，对贷款利率下浮幅度扩大基本可以忽略不计，因为央行一季度货币政策执行报告中，执行下浮利率的贷款只有 4.62%，即使 4.62% 的部分下浮幅度扩大到 0.8 倍，对银行的影响也较为有限，但是在存款利率的上浮上，是比较明确的迈进，特别是在目前存贷比受限，金融脱媒导致存款大幅度流失的情况下，这种因素最为明显，银行可能会较快的实现存款利率上浮以稳定存款，但是否会所有期限的存款利率均上浮 10% 还有待观察，我们目前得到的建行最新的存款利率表格如下：

表 5：建设银行此次降息后存款利率一览

	基准利率	建行实际利率	上浮幅度	比基准利率下浮
活期	0.40%	0.44%	10%	0.06%
3 个月	2.85%	3.1%	9%	0
6 个月	3.05%	3.3%	8%	0
1 年	3.25%	3.5%	7.7%	0
2 年	4.10%	4.10%	0%	0.30%
3 年	4.65%	4.65%	0%	0.35%
5 年	5.10%	5.10%	0%	0.40%

资料来源：建行网站

我们认为这种调整方法可能在短期内比较具有普遍性，我们按照此次调整方法

计算,同时我们又考虑了 5%的贷款利率由下降幅度 0.9 倍下降到 0.8 倍的情况,在此情况下,我们重新计算了银行存贷利差的下降幅度,幅度明显要大于此前基准利率的情况;平均存贷利差缩小幅度在 20 个基本点左右具体参见表 6:

表 6: 考虑存贷款利率浮动幅度调整后上市银行存贷利差缩小一览

	一季度末 活期存款 占比	存款利率变化幅度	贷款利率 变化幅度	存贷利差减少幅度
深发展 A	29%	-0.05%	-0.25%	-0.20%
宁波银行	54.30%	-0.07%	-0.25%	-0.18%
浦发银行	33.89%	-0.06%	-0.25%	-0.19%
华夏银行	41.01%	-0.06%	-0.25%	-0.19%
民生银行	42.26%	-0.06%	-0.25%	-0.19%
招商银行	54.43%	-0.07%	-0.25%	-0.18%
南京银行	42.03%	-0.06%	-0.25%	-0.19%
兴业银行	41.35%	-0.06%	-0.25%	-0.19%
北京银行	48.55%	-0.06%	-0.25%	-0.19%
农业银行	55.04%	-0.07%	-0.25%	-0.18%
交通银行	46.41%	-0.06%	-0.25%	-0.19%
工商银行	49.86%	-0.06%	-0.25%	-0.19%
光大银行	40.52%	-0.06%	-0.25%	-0.19%
建设银行	50.52%	-0.07%	-0.25%	-0.18%
中国银行	43.94%	-0.06%	-0.25%	-0.19%
中信银行	44.41%	-0.06%	-0.25%	-0.19%

资料来源: 东北证券

在此情况下,我们重新测算了上市银行在此次降息下净利润的下降幅度,得出结果,整体上市银行 2012 年净利润下降幅度在 10%左右。

	此次降息后 2012 年净利润的下降幅度
深发展 A	-10%
宁波银行	-6.9%
浦发银行	-8.5%
华夏银行	-8.8%
民生银行	-7.8%
招商银行	-9.5%
南京银行	-5.0%
兴业银行	-7.5%
北京银行	-9.5%
农业银行	-8.5%
交通银行	-9.3%
工商银行	-7%
光大银行	-8.9%
建设银行	-7.5%
中国银行	-9.5%
中信银行	-8.6%

资料来源：东北证券

6、我们在前期报告中提及，目前制约银行股估值提升的主要原因应该和不对称降息预期、利率市场化、经济疲弱、银行让利等原因导致对银行盈利能力下降的预期和经济疲弱、平台贷款还款高峰导致对银行不良贷款暴露的预期，而其中不对称降息的预期和对银行净息差和盈利能力的不利影响又是短期内最主要的制约因素，目前这一靴子已经落地，特别是利率市场化的迈进对银行股短期有较大的不利影响，长期影响还要观察，但是银行股如果在此处降息下出现较大幅度调整，极端的低估值和较为稳健的业绩增速将使得银行具有一定的投资价值

此外，支持我们做出这一判断的理由还包括，GDP 增速可能在三季度逐步探底回升，M2 增速可能在三季度（6 月份-7 月份见底）逐步见底回升，而历史银行股的走势历来与这两个指标具有一定的正相关关系，可能还有一定的提前反映，因此我们也认为银行将会在二季度末三季度逐渐转守为攻，全年依旧能够获得温和的绝对收益，但是考虑到整体银行股行业景气度下行，12 年几乎不可能获得相对收益，因此我们继续维持同步大势评级，但是从绝对股价看，银行股有望逐步转守为攻。全年获得温和绝对收益的可能性大。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760