

央行年内再次下调存贷款基准利率点评

——考虑存款利率上浮后此次不利影响小于首次降息

报告摘要:

中国人民银行于 2012 年 7 月 5 日晚间发布通知, 决定从 2012 年 7 月 6 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 0.31 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。从降息的结构看, 从银行角度看, 因为属于非对称降息, 再加上银行依旧会将降息以后的存款利率上升到 1.1 倍的上限, 因此会进一步对银行的净息差造成一定的冲击

在首次降息之后, 在上市银行中据我们了解, 工、农、中、建、交通银行将短期定期存款利率上浮至未降息前, 南京银行等中小银行则将存款利率全面上浮至上限, 此次降息后这些银行将会继续采用这种模式进行, 我们再次假定大行此次将短期存款利率全面上浮至 10%, 而中小银行则是将有所存款利率都上浮至 10% 的上限; 计算了银行存贷利差的下降幅度, 幅度明显要小于按照基准利率计算的情况; 也小于上次降息的情况, 因为上次降息考虑上浮后大部分存款利率未降反升, 此次降息考虑上浮后存款利率出现了实际下降, 平均存贷利差缩小幅度在 5-10 个基本点左右。

在这种假设下, 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 2% 左右。

按照这种计算下, 我们重新计算了 2012 年上市银行的净利润增速, 2012 年上市银行同比净利润增速由之前的 14.98% 下降到现在的 12.78%。

我们不改变前期的观点, 因为此次降息除了时点之外, 基本在我们的预期之内, 整体 2012 年下半年由于银行景气度不断下滑, 后续可能的降息周期和利率市场化启动后的冲击还有待进一步消化, 我们认为下半年银行股很难跑赢大盘, 应坚持以防御策略为主, 期待时间换空间后优质银行估值的逐渐恢复

下半年的核心品种暂定为农行、南京、兴业和民生, 下半年银行板块投资的主要风险在于货币政策上进一步降息的可能性以及宏观经济波动导致资产质量恶化超过我们预期的风险

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2.06%	-5.18%	-10.51%
相对收益	1.61%	-5.59%	10.54%

重点公司

投资评级

招商银行	推荐
民生银行	推荐
交通银行	推荐
兴业银行	谨慎推荐
农业银行	谨慎推荐
南京银行	谨慎推荐

相关报告

《银行业 2012 年下半年投资策略》

2012-06-19

《银行业 2012 年 6 月份月报》

2012-06-12

《央行年内首次下调存贷款基准利率点评》

2012-06-08

《商业银行资本新规推迟实施点评》

2012-06-07

证券分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

(021)20361165 tanggy@nesc.cn

1. 事件

中国人民银行于 2012 年 7 月 5 日晚间发布通知，决定从 2012 年 7 月 6 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 0.31 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。

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第二次下调，也是 2012 年年内的第二次下调，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，基本属于不对称性下调，除了活期存款利率仅仅下调了 5 个基本点以外，一年期的贷款利率下调了 31 个基本点，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 35 个基本点、40 个基本点和 45 个基本点，具体见表 1 和表 2：

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	5.85%	5.60%	-0.25%
1 年	6.31%	6.00%	-0.31%
1 至 3 年	6.40%	6.15%	-0.25%
3 至 5 年	6.65%	6.40%	-0.25%
5 年以上	6.80%	6.55%	-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	0.40%	0.35%	-0.05%
3 个月	2.85%	2.60%	-0.25%
6 个月	3.05%	2.80%	-0.25%
1 年	3.25%	3.00%	-0.25%
2 年	4.10%	3.75%	-0.35%
3 年	4.65%	4.25%	-0.40%
5 年	5.10%	4.75%	-0.45%

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，部分符合市场的预期（市场有一定预期 7 月份会降息，但是可能预期会集中在经济数据公布以后，央行此次则选择在经济数据公布之前），从降息的结构看，从银行角度看，因为属于非对称降息，再加上银行依旧会将降息以后的存款利率上升到 1.1 倍的上限，因此会进一步对银行的净息差造成一定的冲击

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 5 个基本点，因此此次降息基本会缩小

银行的存贷利差，缩大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 6 - 12 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。整体上由于活期存款利率此次下调的更小，因此对于银行的存贷利差的冲击要大于第一次降息。具体参见表 3:

表 3: 上市银行此次降息后存贷利差缩大幅度一览

	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%	0.21%	0.27%	0.06%
宁波银行	54.30%	0.16%	0.27%	0.11%
浦发银行	33.89%	0.20%	0.27%	0.07%
华夏银行	41.01%	0.18%	0.27%	0.09%
民生银行	42.26%	0.18%	0.27%	0.09%
招商银行	54.43%	0.16%	0.27%	0.11%
南京银行	42.03%	0.18%	0.27%	0.09%
兴业银行	41.35%	0.18%	0.27%	0.09%
北京银行	48.55%	0.17%	0.27%	0.10%
农业银行	55.04%	0.15%	0.27%	0.12%
交通银行	46.41%	0.17%	0.27%	0.10%
工商银行	49.86%	0.17%	0.27%	0.10%
光大银行	40.52%	0.18%	0.27%	0.09%
建设银行	50.52%	0.16%	0.27%	0.11%
中国银行	43.94%	0.18%	0.27%	0.09%
中信银行	44.41%	0.18%	0.27%	0.09%

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

注 3：银行没有公布贷款的具体期限构成，我们假定一年期的贷款占比为 30%粗略计算

资料来源：银行报表，东北证券

3、此外，由于上次降息首次提出了存款利率上限可以上浮 10%，在降息之后，在上市银行中据我们初步了解，工、农、中、建、交通银行将短期的定期存款利率上浮至未降息前，南京银行等中小银行则将存款利率全面上浮至上限，此次降息后这些银行将会继续采用这种模式进行，因此存款利率会有所变化，我们再次假定大行此次将短期存款利率全面上浮至 10%，而中小银行则是将有所存款利率都上浮至 10% 的上限

表 4: 以建设银行为代表的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	比上次利率下浮
活期	0.35%	0.385%	10%	-0.055%
3 个月	2.60%	2.86%	10%	-0.240%
6 个月	2.80%	3.08%	10%	-0.220%
1 年	3.00%	3.3%	10%	-0.200%
2 年	3.75%	3.75%	0%	-0.350%
3 年	4.25%	4.25%	0%	-0.400%

5 年	4.75%	4.75%	0%	-0.350%
-----	-------	-------	----	---------

资料来源：东北证券

表 5：以小银行为代表的此次降息后存款利率一览

	基准利率	小银行实际利率	上浮幅度	比上次利率下浮
活期	0.35%	0.385%	10%	-0.055%
3 个月	2.60%	2.86%	10%	-0.275%
6 个月	2.80%	3.08%	10%	-0.275%
1 年	3.00%	3.3%	10%	-0.275%
2 年	3.75%	4.125%	10%	-0.385%
3 年	4.25%	4.675%	10%	-0.440%
5 年	4.75%	5.225%	10%	-0.385%

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，幅度明显要小于此前基准利率的情况；因为上次降息考虑上浮后大部分存款利率未降反升，此次降息考虑上浮后存款利率出现了实际下降，平均存贷利差缩小幅度在 5-10 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%	0.27%	0.05%
宁波银行	54.30%	0.17%	0.27%	0.10%
浦发银行	33.89%	0.21%	0.27%	0.06%
华夏银行	41.01%	0.20%	0.27%	0.07%
民生银行	42.26%	0.19%	0.27%	0.08%
招商银行	54.43%	0.17%	0.27%	0.10%
南京银行	42.03%	0.20%	0.27%	0.07%
兴业银行	41.35%	0.20%	0.27%	0.07%
北京银行	48.55%	0.18%	0.27%	0.09%
农业银行	55.04%	0.17%	0.27%	0.10%
交通银行	46.41%	0.19%	0.27%	0.08%
工商银行	49.86%	0.18%	0.27%	0.09%
光大银行	40.52%	0.20%	0.27%	0.07%
建设银行	50.52%	0.18%	0.27%	0.09%
中国银行	43.94%	0.19%	0.27%	0.08%
中信银行	44.41%	0.19%	0.27%	0.08%

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偏负；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，对银行的影响属于负面。对 2012 年上市银行净利润的负面影响在-2%左右

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 2%左右。

表 7：此次降息后上市银行 2012 年净利润下降幅度一览

	此次降息后 2012 年净利润的下降幅度
深发展 A	-2.5%
宁波银行	-3.2%
浦发银行	-4%
华夏银行	--4.2%
民生银行	-1.5%
招商银行	-2.3%
南京银行	-2.7%
兴业银行	-2.5%
北京银行	-2.2%
农业银行	-2%
交通银行	-2.6%
工商银行	-1.8%
光大银行	-3%
建设银行	-1.5%
中国银行	-1.8%
中信银行	-2.3%

资料来源：东北证券

5、按照这种计算下，我们重新计算了 2012 年上市银行的净利润增速，2012 年上市银行同比净利润增速由之前的 14.98%下降到现在的 12.78%。

表 7：2012 年上市银行净利润同比增长

证券简称	2011	2011 年 同比增长	2012E	2012 年 同比增长
深发展 A	102.79	63.57%	119.12	15.89%
宁波银行	32.54	40.12%	37.8	16.16%
浦发银行	272.86	42.28%	306.48	12.32%
华夏银行	92.22	53.97%	115.14	24.85%
民生银行	279.2	58.81%	339.64	21.65%
招商银行	361.29	40.20%	409.48	13.34%
南京银行	32.12	38.97%	36.55	13.79%
兴业银行	255.05	37.71%	296.53	16.26%
北京银行	89.47	31.51%	102.53	14.60%
农业银行	1219.27	28.52%	1386.06	13.68%
交通银行	507.35	29.95%	565.82	11.52%

工商银行	2082.65	26.10%	2321.26	11.46%
光大银行	180.68	41.26%	206.8	14.46%
建设银行	1692.58	25.52%	1897.27	12.09%
中国银行	1241.82	18.93%	1375.56	10.77%
中信银行	308.19	43.28%	352.29	14.31%
合计	8750.06	29.17%	9868.32	12.78%

资料来源：东北证券

6、我们在前期报告中提及，2012 年，整体上市银行的增长面临一定的隐忧，这些隐忧包括存款增长逐渐放缓和竞争加剧导致负债端成本上升压力较大、有效贷款需求放缓和银行自身的资本约束导致信贷增速放缓、收费监管和基数提高导致中间业务收入放缓，银行向零售业务转型和基数较低导致成本收入比继续下降幅度收窄，资产质量不良温和暴露导致信贷成本整体呈现上升态势，这些不利影响在一季报中已经得到部分的显现，而 6 月份的以利率市场化方式进行的不对称降息又加剧了银行股盈利增速下滑的担忧，特别是对 2013 年增速的担忧，从下半年的情况看，我们认为下半年可能较好的时间窗口将出现在三季度后期以后，因为此时 1、货币供应量尤其是 M2 数据可能真正企稳回升；2、宏观经济增速是否已见底以及见底后的演绎过程也将逐步明晰；3、银行股的极端低估值，这些因素可能会促使银行股慢慢走出弱势，在此之前则均以防御策略为主。也就是说坚守以时间换空间的策略，可以在低位逐步吸纳优质银行股。

我们在前期报告中提及这些观点的前提已经考虑到央行再次降息以及不对称降息的可能性，因此我们不因为此次不对称降息改变我们的观点，下半年银行板块整体跑赢大盘的可能性非常小，因此继续维持银行板块同步大势的评级。维持前期重点品种。

7、风险提示：下半年银行板块投资的主要风险在于货币政策上进一步降息的可能性以及宏观经济波动导致资产质量恶化超过我们预期的风险。

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