

准备金率小幅上调，信号意义强于财务影响

分析师： 沈维 冯钦远

021-22169121 021-22169119

shenwei@ebscn.com fengqy@ebscn.com

八重信、由行上调存款准备金率0.5个百分点

◆ 准备金率上调早于预期，短期制约银行股估值回补空间

1月12日央行网站公布：从1月18日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。为增强支农资金实力，支持春耕备耕，农村信用社等小型金融机构暂不上调。

据悉2010年1月第一个星期新增信贷即达6000亿元左右。近期央行分别提高3个月央票利率4.04个基点及1年央票利率8.29个基点，释放出强烈的调控信号。市场对于央行采用准备金率等手段加大调控力度早有预期，但在目前时点上上调则早于先前普遍预测，短期内会对市场流动性产生负面影响，进而制约银行股估值回补的空间。从全年来看，央行和银监会可选择的调控工具还包括贷存比、资本充足率、窗口指导及加息等。

◆ 准备金小幅提升，财务层面银行并未受损

截止09年3季度末，银行业超额准备金率为2.06%，预计4季度末会还会高于这个水平。准备金率小幅上升0.5%，银行可将部分超额准备金转为法定准备金。目前法定准备金利率（1.62%）高于超额准备金利率（0.72%），因此准备金率小幅提升0.5%，银行从财务层面并未受损。如果准备金率进一步上升，银行业可压缩部分同业和债券业务以增加准备金，从09年12月数据上看，同业拆借加权平均利率为1.253%、一年期国债即期收益率为1.506%，均低于法定准备金利率。当然，预计市场对于流动性收紧的预期会随着央行调控政策的推出不断加强，同业及债券业务收益率会上升，使得准备金率上调的负面影响逐步显现，但即使如此，我们认为银行收益率的下降幅度依然有限。除非影响到银行放贷，由于准备金利率和贷款收益率差异超过300个基点，将对银行业绩产生较大负面影响。目前尚不至于影响银行贷款的正常发放，对银行盈利影响有限。

◆ 信号意义强于财务影响

准备金率上调与近期央票利率上升均是监管层系列调控措施的一部分，释放出的是较强烈的流动性收缩信号。实际上，准备金率提前上调可能会缓解近期央票发行的压力，进而一定程度上稳定央票发行利率。目前阶段，调控还是以市场化手段为主，包括资本充足率、贷存比、准备金率以及央票发行等，行政的强制干预较少。

◆ 我们对此的看法如下：

(1) 流动性收缩短期内会影响银行股估值回补的空间。

(2) 部分银行受制于资本充足率或者贷存比约束，1季度信贷投放规模将会受限。比如招行、浦发、华夏、深发展在1季度将比较明显受制于资本充足率约束。而贷存比限制则会对中信、民生、兴业产生一定的制约。相对而言，国有银行和城商行受到的技术层面约束较小。我们提醒投资者关注个股选择，并密切跟踪1、2月份各家银行的月度信贷投放规模和结构。

(3) 不排除1月份仍会有较大的信贷增量，但随着调控深入，1季度整体信贷投放量或略低于此前预期，并由此降低市场对于全年银行信贷规模增长的预期，但流动性收紧带来的银行溢价能力提升可能会弥补信贷规模下降的预期。2010年银行业是否会由去年的以量补价过渡到以价补量，需要观察。目前对行业全年的盈利仍然可以乐观。

(4) 近期与调控提前同样重大的事件便是“融资融券和股指期货的获批”，监管层似乎是想借此来对冲调控的影响。从市场的反应来看，由于股指期货尚未正式推出，仅是进一步明确了时间表，对银行股的利好并未充分在股价中体现出来，这个催化剂的因素还将继续存在，并等待下个时间节点的催化。

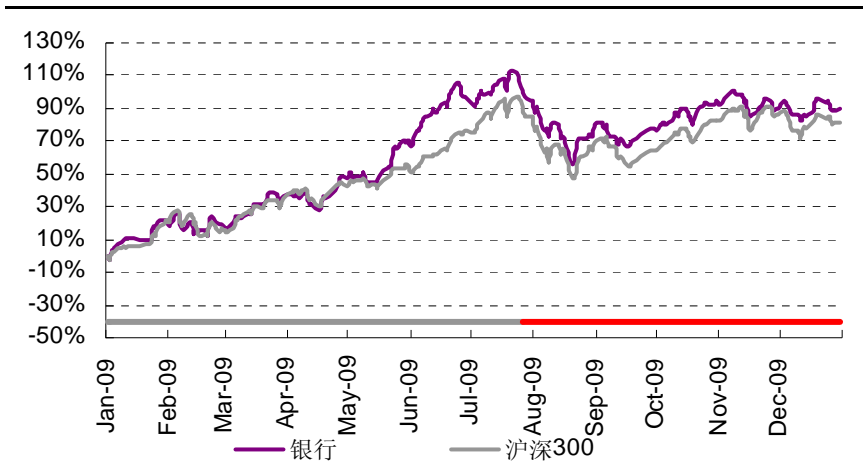
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

银行

分析师：沈维、冯钦远



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-08-06	增持
2009-08-12	买入
2009-09-12	增持
2009-10-12	增持
2009-10-30	增持
2009-11-11	增持
2009-11-22	买入
2009-12-20	买入
2009-12-27	买入
2010-01-03	买入

买入 — 增持 — 中性 —
 减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。