

银行业（010901）

大幅对称降息利好 08 年业绩，对 09 年影响偏中性

余晓宜 银行业 首席研究员

电话：020-87555888-648

email: yxy2@gf.com.cn

沐华 银行业 研究员

电话：020-87555888-339

e-mail: mh@gf.com.cn

事件：

1、央行决定从 2008 年 11 月 27 日起，下调金融机构一年期人民币存贷款基准利率各 1.08 个百分点，其他期限档次存贷款基准利率作相应调整。同时，下调中央银行再贷款、再贴现等利率。

2、决定从 2008 年 12 月 5 日起，下调工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行等大型存款类金融机构人民币存款准备金率 1%，下调中小型存款类金融机构人民币存款准备金率 2%。同时，继续对汶川地震灾区和农村金融机构执行优惠的存款准备金率。

点评：

1、大幅降息反映了防通缩的政策目标

在国内重大自然灾害和国际经济金融环境的不利因素影响下，我国 GDP 和 CPI 从趋势上看均出现环比下降，与 CPI 回落一致的，还有货币供应量增幅。央行发布的 10 月份金融数据显示，M0、M1、M2 当月同比增幅分别为 10.59%、8.85% 和 15.02%，其中 M1（狭义货币供应量）、M2（广义货币供应量）同比增幅均已回落至接近 1998 年亚洲金融危机时期的水平。这两大货币指标的双双下行说明企业投资意愿回落，实体经济增速下滑，整体宏观经济开始收缩。同期，银行存款余额的增速持续大幅高于贷款增速（如图 1），这也与经济下行周期存款回流趋势相吻合。

在这种形势下，货币政策由“从紧”转为“适度宽松”已是必然。央行也采取了多管齐下的手段放松对货币信贷的调控，包括 9 月以来四次下调存贷款利率、三次下调存款准备金率、降低央票发行规模与频率以及取消对商业银行信贷规模硬性约束等。此次的大幅降息是继 1997 年 10 月 23 日贷款基准利率下调 144BP 与 1999 年 6 月 10 日存款利率大幅降低 153BP 后降幅最大的一次（1997-2003 年处于通货紧缩时期），此举一方面与全球降息幅度接轨，另一方面也反映出我国短期内防通缩的政策目标。降息后 1 年期存贷款利率分别为 5.58% 和 2.52%，距近 10 年存贷款利率最低点分别为 27BP、54BP（如图 2）。

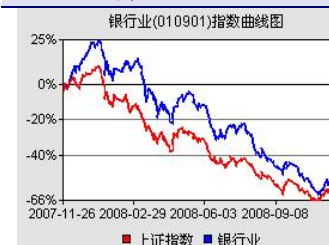
行业评级

持有

前次评级

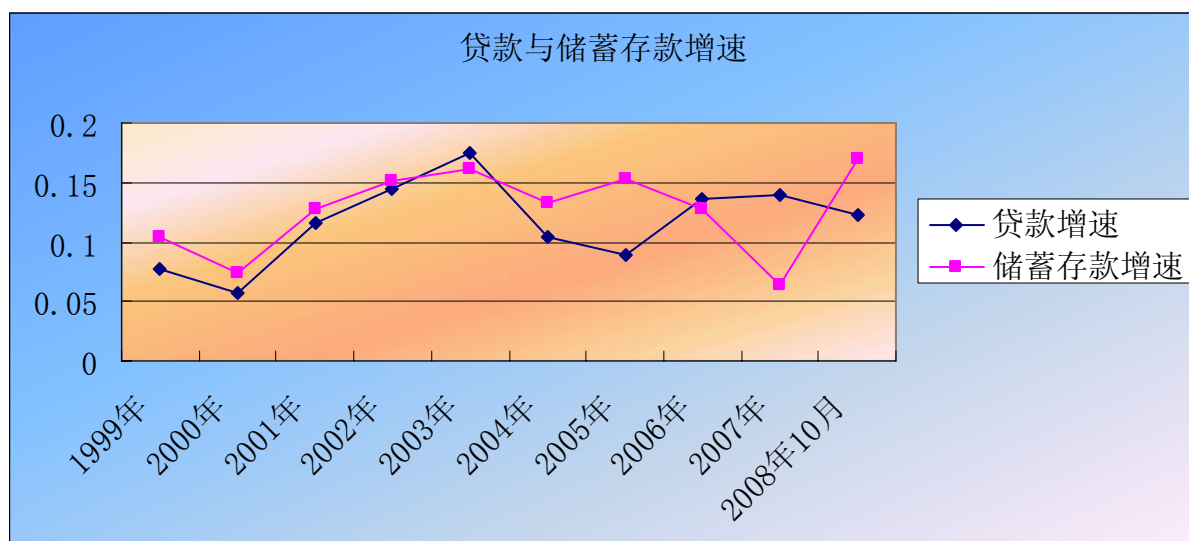
持有

行业走势



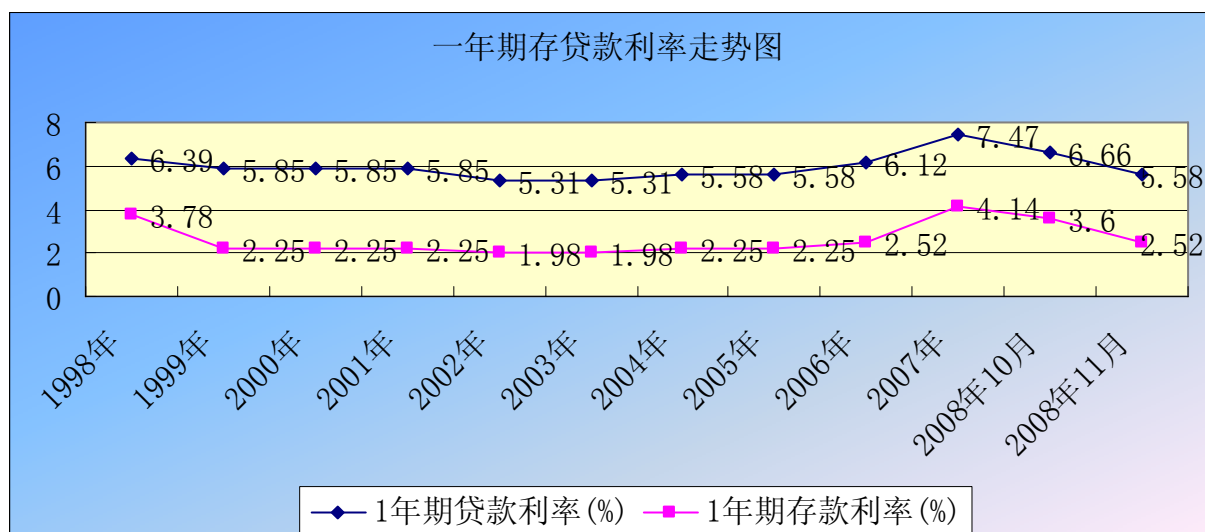
市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-4.43%	-28.89%	-56.93%
上证综指	3.17%	-21.36%	-61.73%

图1: 贷款与储蓄存款增速



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

图2: 一年期存贷款利率走势图



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

表 1: 金融机构存贷款利率表			单位: %
	调整前利率	调整后利率	调整幅度
金融机构人民币存款基准利率			
活期存款	0.72	0.36	-0.36
三个月	2.88	1.98	-0.9
半年	3.24	2.25	-0.99
一年	3.6	2.52	-1.08
二年	4.14	3.06	-1.08
三年	4.77	3.6	-1.17
五年	5.13	3.87	-1.26

金融机构人民币贷款基准利率			
六个月	6.03	5.04	-0.99
一 年	6.66	5.58	-1.08
一至三年	6.75	5.67	-1.08
三至五年	7.02	5.94	-1.08
五年以上	7.2	6.12	-1.08
个人住房公积金贷款利率			
五年以下（含）	4.05	3.51	-0.54
五年以上	4.59	4.05	-0.54
人民银行对金融机构存款利率			
法定准备金	1.89	1.62	-0.27
超额准备金	0.99	0.72	-0.27
人民银行对金融机构贷款利率			
二十天	4.14	3.06	-1.08
三个月	4.41	3.33	-1.08
六个月	4.59	3.51	-1.08
一 年	4.68	3.6	-1.08
再贴现	4.32	2.97	-1.35

数据来源：人民银行网站，广发证券发展研究中心

2、降息对银行08年业绩影响偏正面，但由于其加大了未来降息幅度预期，对09年息差水平进一步降低的预期也随之加大

由于已近年末，此次大幅降息对2008年的息差水平基本没有影响，而其对债市的刺激有利于银行年内债券收益的增加，加之准备金下调有助于存贷比高的银行释放流动性，综合考虑对银行2008年的净利润影响偏正面。

出于早放贷早受益的考虑，2009年1季度的贷款投放可能出现放量增长，而贷款重定价在09年1、2季度也将达到高峰。此次的大幅降息在一定程度上透支了此前对09年的降息预期，对于银行2009年的新增贷款和存量贷款重定价均会产生较大的负面影响，债券再投资的收益也将下滑。但由于活期存款利率同时下调了36BP，银行利息成本的下降好于预期，对息差影响正面。综合考虑准备金下调的正面影响，预计银行2009年的净息差减少约15BP，净利润增速降至5%以下。

此外，本次大幅降息后可能使市场进一步调低降息预期，如果利息水平进一步下降，将继续压缩银行的利息收入，银行的净利润将出现负增长，2010年的业绩也随之看低。潜在的有利影响是，较早的大幅降息有利于缓解企业的资金压力，增加银行贷款回收的概率，从降低不良贷款层面对银行利润做出贡献。

3、银行体系流动性充足，准备金率持续差别下调有利于中小银行的规模扩张

此前，央行通过降低央票和正回购的发行量向银行体系释放流动性，银行间利率下滑、第3季度银行存贷比开始出现缓慢下降均表明银行间的流动性较为充足。在本月正式宣布取消商业银行的贷款额度限制、提出4万亿经济刺激计划并鼓励商业银行为08年底前1000亿元的中央投资项目提供配套贷款之后，下调准备金率更是成为普遍的预期。此次准备金率下调将释放出约6500亿元资金，中小银行下调幅度继续高于大型银行，贯彻了央行鼓励银行向中小企业放贷的意图。

表 1：商业银行存贷利差及存款期限结构比较（08H）

	工行	建行	招商	兴业	浦发	民生
贷款平均利率	6.97%	7.07%	6.90%	7.36%	7.23%	7.24%
存款平均利率	2.08%	1.94%	1.94%	2.25%	2.10%	2.57%
存贷利差	4.89%	5.13%	4.96%	5.11%	5.13%	4.67%
活期存款占比	48.71%	53.88%	53.57%	45.40%	44.12%	42.99%
定期及其他类存款占比	51.29%	46.12%	46.43%	54.60%	55.88%	57.01%
	华夏	深发展	中信	北京	南京	宁波
贷款平均利率	7.17%	7.00%	7.20%	6.95%	8.19%	8.12%
存款平均利率	2.40%	2.31%	2.30%	1.89%	2.22%	2.08%

存贷利差	4.77%	4.69%	4.90%	5.06%	5.97%	6.04%
活期存款占比	38.36%	28.76%	45.36%	60.80%	53.15%	53.35%
定期及其他类存款占比	61.64%	71.24%	54.64%	39.20%	46.85%	46.65%

数据来源：银行财报，广发证券发展研究中心

降息周期中，活期存款占比低、贷款占比低、议价能力强的银行具有更大的调整空间。因此相对于国有大行和股份制银行，以中小企业为客户主体的城商行在承担更高风险的同时，依然可取得较高的贷款利率。加之城商行等中小银行相对于国有大行，准备金率的要求放得更宽（表2），存贷比较低、资本充足率较高的它们有望通过规模扩张获得行业内较高水平的增长。

表2：调整后的存款准备金率		
	准备金率（2008年11月27日起）	预计09年利润增速
工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行等大型银行	15.5%	略低于行业平均
中小银行	13.5%	高于行业平均

数据来源：广发证券发展研究中心

4、利率倒挂现象的消除有利于住房贷款的发展

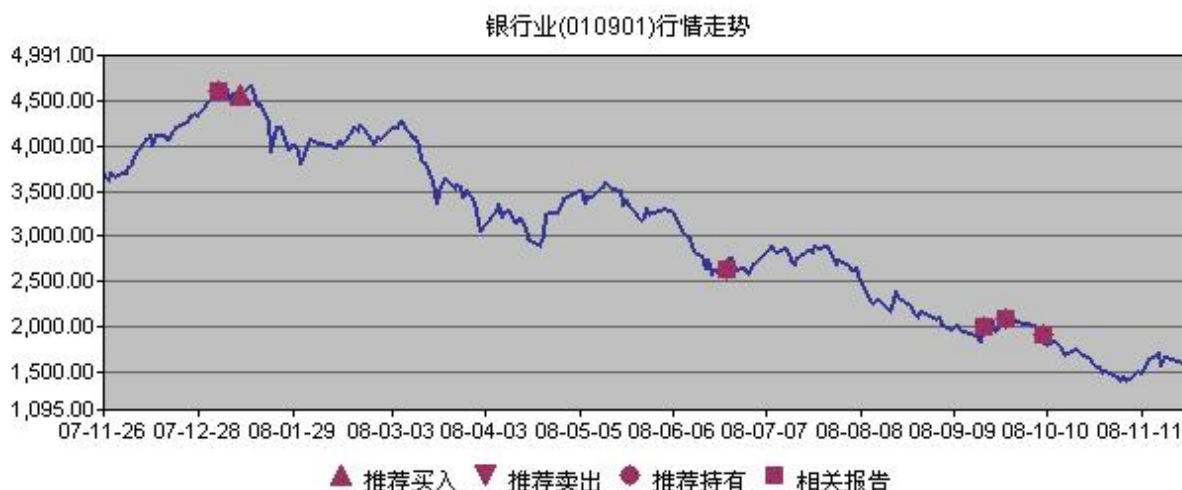
此次降息中，三年期和五年期存贷款利率采用了非对称降息，其中三年期存款利率下调117BP至3.6%，五年期存款利率下调126BP至3.87%，而对应期限的贷款利率均下调108BP，从而解决了五年期住房贷款利率打七折后利差倒挂的问题（表3）。此举将推动银行推出房贷新政、发展个人住房贷款的积极性。此前，房贷新政的迟迟未出，以及房价走低预期，使得银行个人住房贷款同比增幅连续回落至个位数，此次贷款利率的大幅下调及住房公积金下调54BP，也可推动一部分需求偏刚性的购房者的房贷需求。

表3：调整后优惠住房贷款利率利差倒挂现象消除	
调整后三至五年期贷款利率	5.94%
对应优惠利率	4.158%
调整后三年期存款利率	3.6%
利差	0.558%
调整后五年期以上贷款利率	6.12%
对应优惠利率	4.284%
调整后五年期存款利率	3.87%
利差	0.414%

数据来源：广发证券发展研究中心

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

银行业 (010901)	沐华	2008-10-09
银行业 2008 年四季度投资策略	余晓宜	2008-09-26
银行业 (010901)	沐华	2008-09-19
银行业 2008 年第三季度投资策略	余晓宜	2008-06-24
银行业(010901)	余晓宜	2008-01-04

广州		上海	
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	地址	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	邮政编码	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn		
服务热线	020-87555888-390		

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。