

## 银行 II 行业

### 贷存比口径再度调整, 银行流动性压力缓解

#### 核心观点:

● **政策旨在增加贷存比弹性, 缓解金融脱媒下的吸储压力**

由于理财产品、互联网金融及近期股票市场的分流, 银行存款的脱媒压力加大。伴随同业监管带来的表外杠杆下降, 以及 9 月推出的存款偏离度考核要求, 银行的存款吸收压力进一步加剧。11 月 19 日国务院常务会议上李克强总理在“融资新十条”中再次提出将增加贷存比指标弹性。在这一背景下, 监管再度提出了对贷存比口径的调整。

● **利于银行贷存比压力缓解, 尤其贷存比较高的股份制银行**

静态测算, 11 月末人民币贷存比约为 71%, 存款口径调整后约可使贷存比下降 5% 左右。本次存款口径调整利于缓解银行贷存比压力, 尤其利于贷存比较高的招商银行、交通银行、中信银行, 以及同业负债占比较高的兴业银行。新纳入口径部分存款暂不交存准利于市场对流动性的预期, 同时降准预期延后。从刺激贷款投放角度, 在 15 年贷存比口径调整后, 贷款投放来自于存款的压力减小, 但依然视贷款总量控制、贷款需求及资本约束而定。

● **中长期看, 贷存比有望逐步增加弹性直至取消**

随着金融改革深化进程的推进, 银行的资产负债结构日趋多元化, 参考海外经验, 未来监管可能通过逐步放宽贷存比考核弹性, 最终以内部弹性指标取代目前不高于 75% 的硬性要求, 或类似差别准备金率管理对不同银行实施贷存比区别对待。

● **投资建议与风险提示**

贷存比口径调整及相应准备金管理利于市场对流动性的预期, 降准预期延后但依然存在。基于新常态经济背景下的量化宽松刺激, 以及在改革预期及利率下行期间资金风格偏好的转化有望持续, 2015 年我们持续看好银行股的估值修复。维持对行业“买入”评级, 推荐兴业银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行, 交通银行、宁波银行可适度关注。

#### 重点公司盈利预测:

| 公司简称 | 评级 | 股价    | EPS  |      |      | PE   |      |      | PB (14E) |
|------|----|-------|------|------|------|------|------|------|----------|
|      |    |       | 13A  | 14E  | 15E  | 13A  | 14E  | 15E  |          |
| 兴业银行 | 买入 | 15.55 | 2.18 | 2.52 | 2.73 | 7.14 | 6.18 | 5.70 | 1.25     |
| 招商银行 | 买入 | 15.29 | 2.05 | 2.37 | 2.49 | 7.45 | 6.44 | 6.13 | 1.26     |
| 浦发银行 | 买入 | 14.95 | 2.21 | 2.54 | 2.71 | 6.77 | 5.90 | 5.52 | 1.14     |
| 华夏银行 | 买入 | 12.82 | 2.26 | 2.42 | 2.60 | 5.66 | 5.29 | 4.94 | 0.88     |
| 北京银行 | 买入 | 10.26 | 1.28 | 1.42 | 1.52 | 8.05 | 7.25 | 6.77 | 0.96     |

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

#### 行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2014-12-30

#### 相对市场表现



分析师: 沐华 S0260511020012



020-87555888-8339



mh@gf.com.cn

#### 相关研究:

- 银行业 2015 年投资策略: 新常态, 基于改革与量宽的估值修复 2014-12-10
- 银行 II 行业: 降息时点符合预期, 中期估值修复持续 2014-11-24
- 银行 II 行业: 10 月金融数据点评 2014-11-16

## 事件:

12月27日晚,央行发布《关于存款口径调整后存款准备金政策和利率管理政策有关事项的通知》,对存款口径进行调整,将部分原来列在同业往来项目下的存款纳入存款口径,上述存款纳入存款准备金缴纳范围,但缴存比例暂定为零。

## 点评:

### 1、政策旨在增加贷存比弹性,缓解金融脱媒下的吸储压力

作为流动性监管指标,贷存比是我国《商业银行法》规定的法定监管指标。贷存比监管考核办法在此前也经历过调整,如将“三农”专项金融债、小微企业专项金融债、支农再贷款等对应贷款从贷存比分子中扣除,并从2011年开始推行月度日均贷存比指标等,在促进商业银行加大对实体经济支持力度、降低存款波动性等方面,取得了一定效果。

14年以来,由于理财产品、互联网金融及近期股票市场的分流,银行存款的脱媒压力加大。14年6月30日,银监会发布《关于调整商业银行贷存比计算口径的通知》,对贷存比计算口径进行调整。此次贷存比口径调整内容包括:

第一,调整贷存比计算币种口径。由按照本外币合计口径进行考核,改为对人民币业务实施贷存比监管考核。

第二,调整贷存比分子(贷款)计算口径。贷存比分子再扣除以下三项:一是商业银行发行的剩余期限不少于一年,且债权人无权要求银行提前偿付的其他各类债券所对应的贷款;二是支小再贷款所对应的小微企业贷款;三是商业银行利用国际金融组织或外国政府转贷资金发放的贷款。

第三,调整贷存比分母(存款)计算口径。增加以下两项:一是银行对企业、个人发行的大额可转让存单;二是外资法人银行吸收的境外母行一年期以上存放净额。

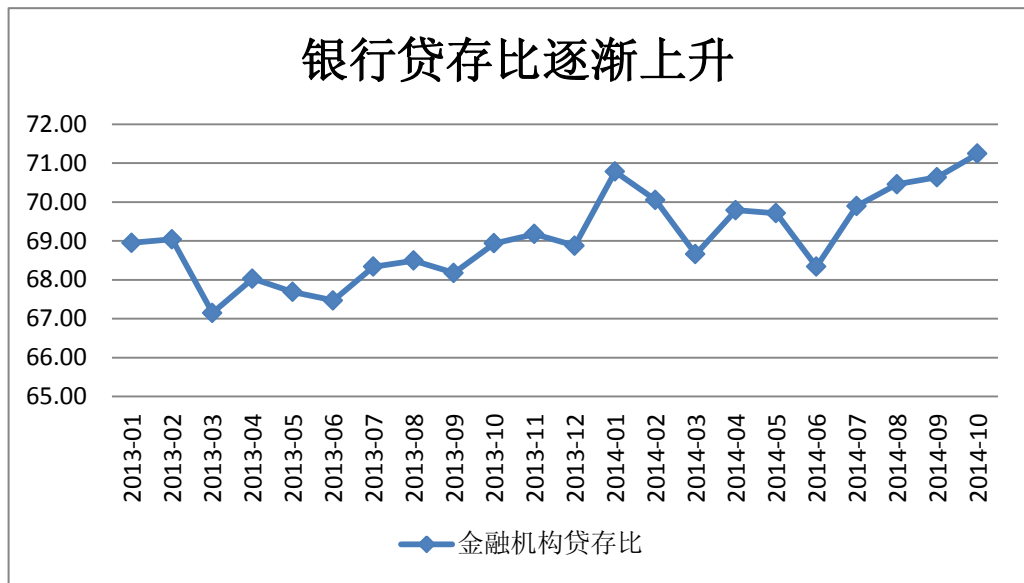
从实施效果看,此次口径调整预计可降低贷存比约0.36%,有利于缓解部分中小银行的贷存比压力。

伴随同业监管带来的表外杠杆下降,以及9月推出的存款偏离度考核要求,银行的存款吸收压力进一步加剧。14年3季度有部分银行出现存款负增长,贷存比持续上升。11月19日国务院常务会议上李克强总理在“融资新十条”中再次提出将增加贷存比指标弹性,预计可能将非银同业存款(如证券保证金和货基协议存款等)纳入分母。14年11月,央行提出十万亿合意贷款目标,平台贷款投放迎来最后一批松绑。在这一背景下,监管再度提出了对贷存比口径的调整。

按照387号文要求,从2015年起,存款类金融机构吸收的证券及交易结算类存放、银行业非存款类存放、特定目的受托人(SPV)存放、其他金融机构存放以及境外金融机构存放等5类资金均将纳入存款统计口径。上述存款纳入存款准备金缴纳范围,但缴存比例暂定为零。

图1: 银行贷存比逐渐上升

单位: %



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

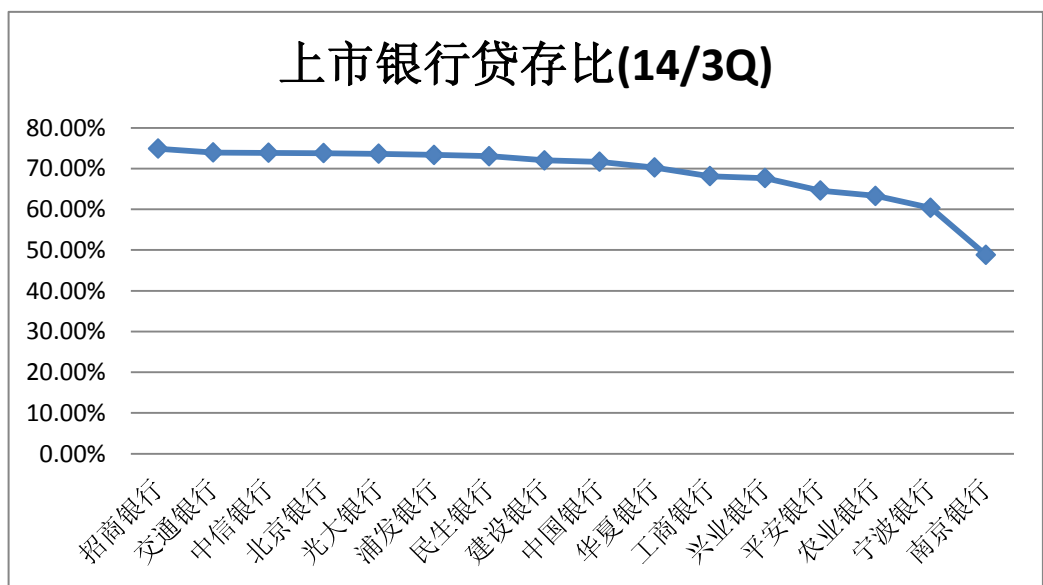
## 2、利于银行贷存比压力缓解, 尤其贷存比较高的股份制银行

静态测算, 11月末人民币贷存比约71%, 存款口径调整后约可使贷存比下降5%左右。本次存款口径调整利于缓解银行贷存比压力, 尤其利于贷存比较高的招商银行、交通银行、中信银行, 以及同业负债占比较高的兴业银行。新纳入口径部分存款暂不交存准利于市场对流动性的预期, 同时降准预期延后。

从刺激贷款投放角度, 事实上, 除了存款, 银行的贷款投放与贷款总量控制、贷款需求及资本约束都相关。年末这两个月贷款增量高主要由于央行的十万亿意向贷款, 背后是平台的最后一次松绑。在15年贷存比口径调整后, 贷款投放来自于存款的压力减小, 但依然视上述约束因素而定。

图2: 上市银行贷存比(14/3Q)

单位: %



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

### 3、中长期看，贷存比有望逐步增加弹性直至取消

随着金融改革深化进程的推进，银行的资产负债结构日趋多元化，参考海外经验，未来监管可能通过逐步放宽贷存比考核弹性，最终以内部弹性指标取代目前不高于75%的硬性要求，或类似差别准备金率管理对不同银行实施贷存比区别对待。

#### 投资建议与风险提示

贷存比口径调整及相应准备金管理利于市场对流动性的预期，降准预期延后但依然存在。基于新常态经济背景下的量化宽松刺激，以及在改革预期及利率下行期间资金风格偏好的转化有望持续，2015年我们持续看好银行股的估值修复。维持对行业“买入”评级，推荐兴业银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行，交通银行、宁波银行可适度关注。

## 广发银行业研究小组

沐 华： 资深分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                        | 深圳市                                       | 北京市                         | 上海市                          |
|------|----------------------------|---|-----------------------------|------------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 5 楼 | 深圳市福田区金田路 4018<br>号安联大厦 15 楼 A 座<br>03-04 | 北京市西城区月坛北街 2 号<br>月坛大厦 18 层 | 上海市浦东新区富城路 99 号<br>震旦大厦 18 楼 |
| 邮政编码 | 510075                     | 518026                                    | 100045                      | 200120                       |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn             |   |                             |                              |
| 服务热线 | 020-87555888-8612          |   |                             |                              |

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。