

睿智投資

銀行業 - 降准帶來反彈機會

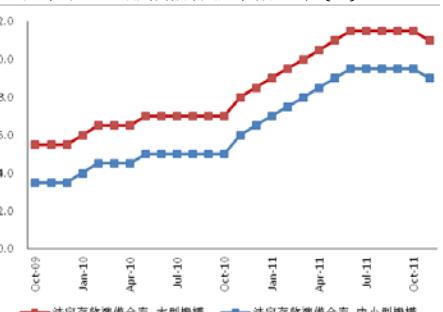
- ❖ **存款準備金率自 2008 年以來首次下調。**11 月 30 日央行宣佈下調金融機構人民幣存款準備金率 0.5 個百分點。經此次下調後，大型金融機構的存準率降至 21%，中小金融機構的存準率降至 19%。根據央行數據，截止 10 月底人民幣存款總額為 79.2 萬億元，據此計算此次下調預計將向市場釋放流動性 3,960 億元。我們認為，經濟增速放緩是此次下調存準率的動因，而 10 月份外匯占款下降提供了下調的客觀條件。此次降准明顯利好銀行股，短期或帶來反彈機會。
- ❖ **PMI 指標表明經濟形勢日趨嚴峻。**昨日物流和採購聯合會公佈 11 月份 PMI 為 49%，環比下降 1.4 個百分點，自 2009 年 3 月份以來首次落到榮枯線下方。而更多反映中小企業經營狀況的滙豐 PMI11 月終值為 47.7%，較上月大幅下滑 3.3 個百分點，創 32 個月新低。我們認為，目前經濟形勢日趨嚴峻，一方面外需不振導致出口增速下滑，另一方面國內投資增速放緩給製造業帶來嚴峻壓力。而在通脹受控的背景下，決策層的關注點將逐步由“抗通脹”轉向“保增長”。我們預計明年貨幣政策仍有放鬆餘地，銀行業的規模增速有望保持在 15%左右，較此前 13%的預期為高。
- ❖ **重定價因素延緩息差見頂時間至明年一季度。**明年信貸環境預計比今年寬鬆，因而對息差構成壓力。今年以來受益於加息和貸款議價能力提升，商業銀行息差均有所提升。目前，議價能力提升空間有限，且存款定期化趨勢顯現導致資金成本上升壓力大。由於貸款結構的差異，我們相信部分銀行息差已經見頂。但對於長期貸款比重高和貸款投放節奏集中在年初的銀行(如四大行)，受到明年貸款重定價影響，息差見頂時間可能會延後至明年一季度。
- ❖ **明年利潤增速中樞預計為 15%。**總體而言，預計明年銀行平均規模增速能夠達到 15%左右，息差維持穩中略降，非息收入增速在高基數下有所放緩，成本收入比仍有微幅改善空間。在此基礎上，我們預計 2012 年內銀股實現平均 15%的利潤增速。與此同時，我們預計不良貸款餘額略有反彈，但撥備依然穩健，整體資產質量保持穩定。在此情況下，我們認為內銀股依然具有配置價值。

採購經理人指數 PMI (%)



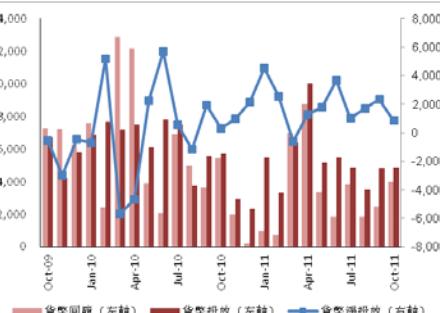
來源：中國物流和採購聯合會

大型和中小型金融機構存款準備金率 (%)



來源：中國人民銀行

貨幣投放量和貨幣回籠量對比 (人民幣億元)



來源：中國人民銀行

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。