

“组合拳”调控不改银行股增长潜力

存款准备金率上调对银行影响偏负。历次上调准备金率已经给银行带来了资金压力,除了央行、农行之外,部分国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行明显感受到了资金不足。当超额备付、央票、债券的手段用尽之时,缩减贷款将成为银行的不得已之选。

我们认为此次加息会使银行业贷款利差缩小,据测算大概有3-3.8%的净利润影响。由于活期存款利率没有调整,5年期以上贷款加息幅度不大,因此此次加息对活期存款占比较大的银行影响有限。存贷利差的变化在短期内肯定会影响银行的收益,毕竟国内银行目前大部分收入还是主要来自存贷利差,特别是一些大型国有银行,但是影响有限。

考虑到整体银行业的持续增长态势和未来的潜力,我们仍然维持对整个银行业“增持”的投资评级。对于招商银行给予“买入”评级。对中国银行、工商银行、浦发银行、兴业银行给予“增持”评级。

将成为银行的不得已之选。据统计,3月末金融类超存款准备金率为2.87%,同比降低0.11%,其中国有商业银行超存款准备金率为2.47%,股份制商业银行为2.79%。而4-5月央行又三次上调了存款准备金率,共上调1.5个百分点,预计目前商业银行整体超准备金率在1%左右的水平。

历次央行上调准备金率,由于各家商业银行的超准备金率非高不可攀(2006年末为4.78%),能够依靠降低超准备金率补充法定存款准备金,所以之前央行上调准备金率对于银行资金流动性没有太大的影响。然而央行7次上调存款准备金后,据粗略估算,收紧资金为14000亿元;根据2006年外汇占款而被动投放货币约2.9万亿左右,加之去年央行回收约2万亿来计算,即使今年外汇占款的被动投放增加,实际上目前市场上的流动性已经不再像以前那么充沛。以一直在资金市场上以拆出方自居的工商银行来讲,工商银行一直是资金处于很充裕的状态,但是数次上调存款准备金已经使得工商银行的资金处于平衡偏紧,如果再有多次上调,会出现资金缺乏(见表1)。

具体分析,工商银行、中国银行的超准备金率较低,2007

力,但会促进银行加快改革。此次是2007年的第2次加息,本次加息活期存款利息没有加,而与前几次加息最大的不同就是存款利率上调明显高于贷款利率上调,一年期存款基准利率上调0.27个百分点,一年期贷款利率上调0.18个百分点,一年期存贷利差由3.6%减少为3.51%,缩小0.09%。而且贷款期限越长,存贷利率差越小。如果不考虑单利因素,5年期以上的存贷利率差减少最多,从2.7%减为2.15%。

去年以来,央行采取了一系列措施来抑制贷款增长,但收效不大,银行贷款投放一直在高位运行。1至4月金融机构人民币贷款增加1.8万亿元,同比多增2737亿元,而2006年全年新增的贷款总额为3.2万亿元。因为中资银行的储蓄很多,而其收入仍依赖存贷利差,所以银行通过增加贷款来盈利的动机很强烈。这次加息后,存贷利率差的缩小将打击银行的放贷动机,有效减少贷款供给。

据测算,此次加息使贷款利差缩小,对整个银行业大概有3%-3.8%的净利润影响。由于活期存款利率没有调整,5年期以上贷款加息幅度不大,因此此次加息对活期存款占比较大的银行影响有限。存贷利差的变化在短期内肯定会影响银行的收益,毕竟国内银行目前大部分收入还是主要来自存贷利差,特别是一些大型国有银行,但是影响有限(见表2)。

存款利率随期限延长而增加,5年期以上长期存款利率上升0.54%,5年以上贷款仅提高0.09%,这对中长期定期存款、中长期贷款占比较高的银行不利。商业银行普遍存在短存超贷现象,资产负债结构不匹配,此次结构性加息有利于改善商业银行资产负债结构。

我们分析发现,招商银行、浦发银行、兴业银行由于活期存款占比较高,长期贷款占比较少,对盈利影响较小。而民生银行由于长期贷款占比较高,同时活期存款占比较低,对其净利润有负面影响。

从长远来看,对国内中资银行也是促使银行制度变革的一个机遇。存贷利差太大造成银行形成太多没有压力的收入,

信息评述

我国将调整部分商品进出口关税税率

经国务院关税税则委员会第九次全体会议审议通过,并报国务院批准,自2007年6月1日起,我国将调整部分商品进出口关税税率。此次调整涉及142项商品,其中重点对80多种钢铁产品进一步加征5-10%的出口关税。

天相投顾:

此次政府调整部分商品进出口关税税率的主要目的是为了进一步限制一批高能耗、高污染产品的出口,以及鼓励能源、资源类产品进口,以促进贸易平衡。此次调整将主要对出口量较大的钢铁企业产生一定的负面影响,这是政府自去年8月份以来第三次对钢铁产品采取调控措施,显示出政府解决外贸失衡问题的决心。我们预计今后政府仍有调整部分商品进出口关税的可能。

中金公司:

我们判断,钢材出口加征关税将使未来出口有所回落,短期内国内供应造成压力。但出口大幅下降的可能性不大,钢材价格仍将维持高位。

国信证券:

此次出口征税之后,一方面,不会造成出口钢材的回流,造成国内的供需压力。另一方面,钢铁企业已经开始通过调整出口目的地结构来降低出口征税对企业盈利的负面影响。同时国内的旺盛需求和淘汰落后产能措施,也有助于抵消消极影响。此次出口征税,对于钢铁行业基本面的影响较小,尤其是对于我们重点推荐的具有国际竞争力的上市公司影响更甚。继续维持行业“推荐”投资评级。

中信证券:

可以看到,这次政策仍然没有对所有钢材产品实行“一刀切”,仅涉及80多种钢材产品,一些高附加值的钢材产品在最近的三次政策中均未受到影响,表明国家鼓励钢材行业的结构调整以及钢铁企业提高产品的附加值。中国目前是世界钢材出口第一大国,政策出台会进一步加速国际钢铁价格的上涨,并且重新拉大

兴业证券:

此次出口关税调整对钢铁行业中主要以出口低端钢铁产品为主的企业不利,这些产品产能扩张较快,国内竞争激烈,加征关税将抑制部分出口,进一步加大国内市场压力。不过,如果国际市场价格因我国加征关税而大幅上扬的话,将对出口影响非常有限。对宝钢这样以生产高端钢材以取代进口为主的龙头钢铁企业而言,影响很小,而对二线钢铁股中出口比

东方证券:

与前次下调出口退税前的漫长酝酿不同,此次加征关税的速度之快反映了政府对控制钢铁出口的力度明显增强,如果未来出口数据反映调控效果仍然有限,政府进一步的调控将延续。从影响和传导机制分析,加征出口关税的影响基本等同于出口退税下调,其对国内钢价的影响是一个动态制衡过程,短期对二季度钢价影响有限,但政策效果的累加和滞后效应以及可能的后续政策调控将使国内钢价在下半年面临压力。目前钢铁行业的平均估值水平仍处市场的最低端,特别是处于龙头地位的宝钢股份、鞍钢股份估值更低于钢铁行业的平均水平。虽然与国际估值对比,钢铁行业盈利的周期性属性分析,目前国内钢铁行业估值已经超出其合理估值范围,但与整个A股市场相比仍具备一定的吸引力,维持对钢铁行业“中性”评级。

基金先后大面积暂停申购或暂停大额申购

根据天相数据统计,从3月中旬至目前,30只基金先后暂停申购或暂停大额申购,约占全部开放式基金的八分之一。

海通证券:

通过公告内容可以发现,主要有三方面原因导致基金暂停申购:一是由于持有部分未股改股票,而且这些未股改公司股票即将复牌,为保护持有人利益,这些基金决定暂停申购。二是由于投资者申购太过踊跃,导致基金规模快速增长,不得不暂停申购。三是由于近期即将分红,所以暂停该基金的申购。其中,大部分暂停申购的基金是由于投资者大规模申购,导致基金规模快速增长,以致基金不得不暂停申购。

麦肯锡 中国零售市场将达1.3万亿美元

国际管理咨询公司麦肯锡日前发布的一份报告指出,未来5年内中国零售市场的规模将达1.3万亿美元。报告同时指出,尽管发展势头强劲,大多数零售商依然感到很难将巨大的增长潜力转化为利润。

外行评点

报告指出,中国2006年零售消费额达到8000亿美元,仅次于美国和日本,超过了除日本以外的所有亚洲国家的总和。中国零售市场也是全球增长最快的市场。从2003年到2008年,全球约30%的销售增长将来自中国。如果除去美国,该份额将占到60%。麦肯锡估计,未来5年中国零售市场的平均增长率将达到10%,并形成1.3万亿美元的市场。

不过,麦肯锡大中华区董事长张之杰表示,大量中国的零售商不是处在亏损状态,就是勉强维持收支平衡。其中的主要原因包括:货品价格不断下降;租金、劳动力等成本持续上升;供应商通过整合提高谈判能力,影响零售商的盈利能力。此外,一线城市竞争激烈,大卖场密度相当高,二三线城市门店的运营成本尽管低30%,但每平方米销售效率低了45%。

国海证券研究所

一、央行金融政策“三管齐下”

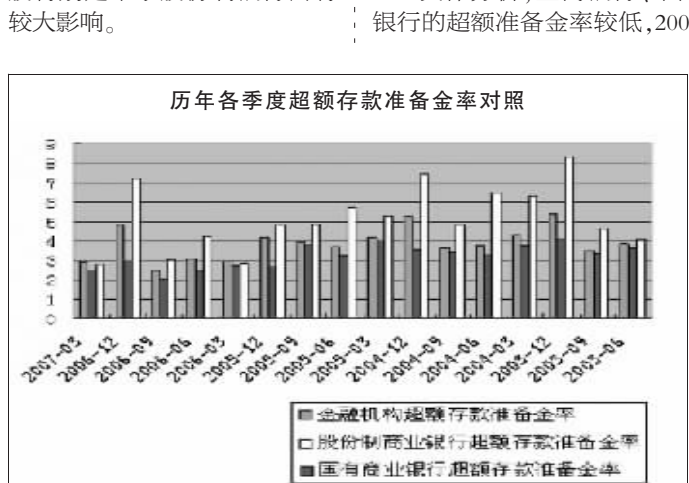
为加强银行体系流动性管理,引导货币信贷和投资合理增长,保持物价水平基本稳定,中国人民银行决定:从2007年6月5日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点;从2007年5月19日起,上调金融机构人民币存贷款基准利率,金融机构一年期存款基准利率上调0.27个百分点,一年期贷款基准利率上调0.18个百分点;其他各档次存贷款基准利率也相应调整。个人住房公积金贷款利率相应上调0.09个百分点;扩大人民币汇率浮动区间从百分之三到百分之五。

二、调控对银行业的影响

1、存款准备金上调对银行业的影响偏负面

经过这次调整后,普通存款类金融机构将执行11.5%的存款准备金率标准。自去年7月以来,央行前7次上调存款准备金率对上市银行利润总影响已经达到3%,上调存款准备金率政策对于银行的影响越来越大,对银行股特别是中小股份制银行会有较大影响。

历年各季度超额存款准备金率对照



事实上,历次上调准备金率已经给银行带来了资金压力。除了交通银行、农业银行之外,部分国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行明显感受到了资金的不足。当超额备付、央票、债券的手段用尽之时,缩减贷款

年以来已经5次提高存款准备金率,累计提高2.5%,对于大银行可能会造成一定压力。从利润来讲,本次存款准备金率对银行的净利润影响在1%左右。

2、加息导致银行经营成本上升,对银行放贷构成一定约束

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(截止日:2007年5月21日)

股票代码	股票简称	近3月预测数量	最新预测时间	2007E 净利润同比增长率	2007年一致预期			股票代码	股票简称	近3月预测数量	最新预测时间	2007E 净利润同比增长率	2007年一致预期				
					EPS	P/E	P/B						EPS	P/E	P/B		
600219	南山铝业	5	4-30	733.74	204.28	1.068	15.999	5.939	600282	南钢股份	4	4-23	94.08	59.18	0.807	17.173	3.311
002064	华峰集团	9	4-24	507.68	180.51	1.956	23.851	7.9	000825	太钢不锈	18	4-27	104.54	56.80	1.866	14.456	3.108
000831	关铝股份	9	4-25	704.08	165.37	1.086	12.68	3.554	000616	亿城股份	11	4-25	112.90	56.11	0.881	19.038	5.432
600459	贵研铂业	3	4-27	397.22	161.56	1.909	25.475	6.759	000012	南玻A	3	3-20	82.94	55.38	0.57	28.175	5.267
600150	沪东重机	7	4-12	219.78	153.97	2.275	40.654	14.162	000878	云南铜业	10	5-8	86.63	54.43	1.735	13.785	3.626
000046	泛海建设	4	4-23	188.34	120.19	0.899	33.576	6.176	000001	S深发展A	26	5-17	61.14	54.11	1.044	16.665	6.274
000581	威孚高科	15	5-15	139.17	117.36	0.368	44.274	3.84	600736	苏州高新	4	4-10	57.03	53.25	0.452	27.92	3.262
000815	美利纸业	5	4-10	222.02	111.86	0.556	29.789	3.039	600585	海螺水泥	26	5-18	73.08	52.94	1.652	27.115	6.929
000960	锡业股份	10	5-9	228.15	111.13	1.291	23.826	7.657	000933	神火股份	14	4-18	55.54	45.88	1.236	21.663	6.433
600888	新疆众和	10	4-10	174.49	107.07	1.12	25.518	6.98	600423	柳化股份	12	4-19	62.78	45.82	0.851	22.219	4.27
600067	冠城大通	4	5-18	117.38	105.18	0.668	27.712	8.966	601166	兴业银行	20	5-17	47.61	45.45	1.114	26.522	4.104
600586	金晶科技	6	4-23	95.05	95.02	0.383	37.552	4.349	600005	武钢股份	30	5-17	63.78	45.28	0.814	15.731	3.633
600104	上海汽车	26	5-10	216.51	90.98	0.684	22.539	2.793	601001	大同煤业	9	5-11	37.93	44.74	0.79	26.582	4.734
600299	星新材料	18	4-26	141.79	83.78	1.141	35.05	9.503	600000	浦发银行	35	5-10	42.24	44.35	1.086	25.534	4.102
600141	兴发集团	5	4-23	105.99	79.41	0.412	28.927	2.96	600001	邯郸钢铁	5	5-18	58.23	44.10	0.502	16.766	1.895
600470	六国化工	12	4-26	126.33	77.04	0.591	27.245	3.547	600022	济南钢铁	3	3-30	59.25	37.59	1.231	13.921	3.317
600725	云维股份	3	5-18	54.98	75.46	0.348	57.989	6.15	600808	马钢股份	11	4-26	43.91	36.50	0.503	18.646	2.568
600087	南京水运	16	4-23	103.66	72.69	0.473	31.874	4.284	600005	深振业A	6	4-24	36.67	34.22	1.165	21.287	4.313
600010	包钢股份	5	3-8	118.65	70.06	0.316	26.231	3.307	600232	金鹰股份	6	5-8	42.69	33.92	0.63	19.524	2.604
600685	广船国际	16	5-18	116.74	63.51	1.252	25.858	8.576	000709	唐钢股份	5	4-19	44.06	33.38	0.909	15.73	3.137
600456	宝钛股份	6	3-23	89.31	62.92	1.611	25.843	7.138	000531	糖恒运A	4	5-17	20.17	33.13	0.627	23.647	4.169
000612	焦作万方	9	4-17	150.27	62.30	1.444	14.482	5.892	000630	铜都铜业	9	5-13	49.01	31.26	0.864	18.677	3.187
000807	云铝股份	3	4-24	119.51	61.10	0.785	19.431	8.46									

说明: 1) “最具成长性”是资本市场关注的永久主题,我们试图筛选出A股中未来两年最具成长性的品种。我们以次年净利润同比增长率、两年复合增长率以及

PE/G进行筛选。同时我们也剔除了因微利、异常预测所引发的异常增长品种。考虑到研究报告的时滞问题,我们只提示近3个月有三篇以上报告的股票进行对比并予以提示。

2) 成长性品种弹性较大,在牛市时往往涨幅远超大盘(本版本的2006年初筛选的股票池在2006年度全年收益超过大盘70%以上),但一旦市场走熊往往跌幅也大于大盘。

3) 在利用该模版进行筛选时,不应该只考虑成长性指标的大小,还应注意研究报告的时滞,各期上榜品种的调整变化状况等。这些信息上并未考虑,使用时可结合朝阳永续的一致

预期数据库查询系统(CONSENSUS DATA)和上市公司盈利预测系统(GO-GOAL)进一步挖掘研究。 (数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)