

利率市场化初考 上市银行净息差走势企稳

证券时报记者 成孝海

随着主要上市银行 2013 年度报告披露完毕,针对银行业净利润增速下滑、净息差收窄、不良贷款增加的评价已经充斥于财经媒体之上。客观一点讲,虽然业绩增速有所下降,但考虑到越来越大的业绩基数,宏观经济环境以及利率市场化等多种因素的影响,上市银行 2013 年的业绩表现还是很不错的,特别是四大行的净利润增长均在 10%以上,其中农业银行的净利润增幅达 14.5%,超过了部分股份制银行。去年上半年很多人曾预测 2013 年四大行的业绩增速在个位数,现在看来,四大行的业绩表现远超市场预期。

国有大行凸显定价优势

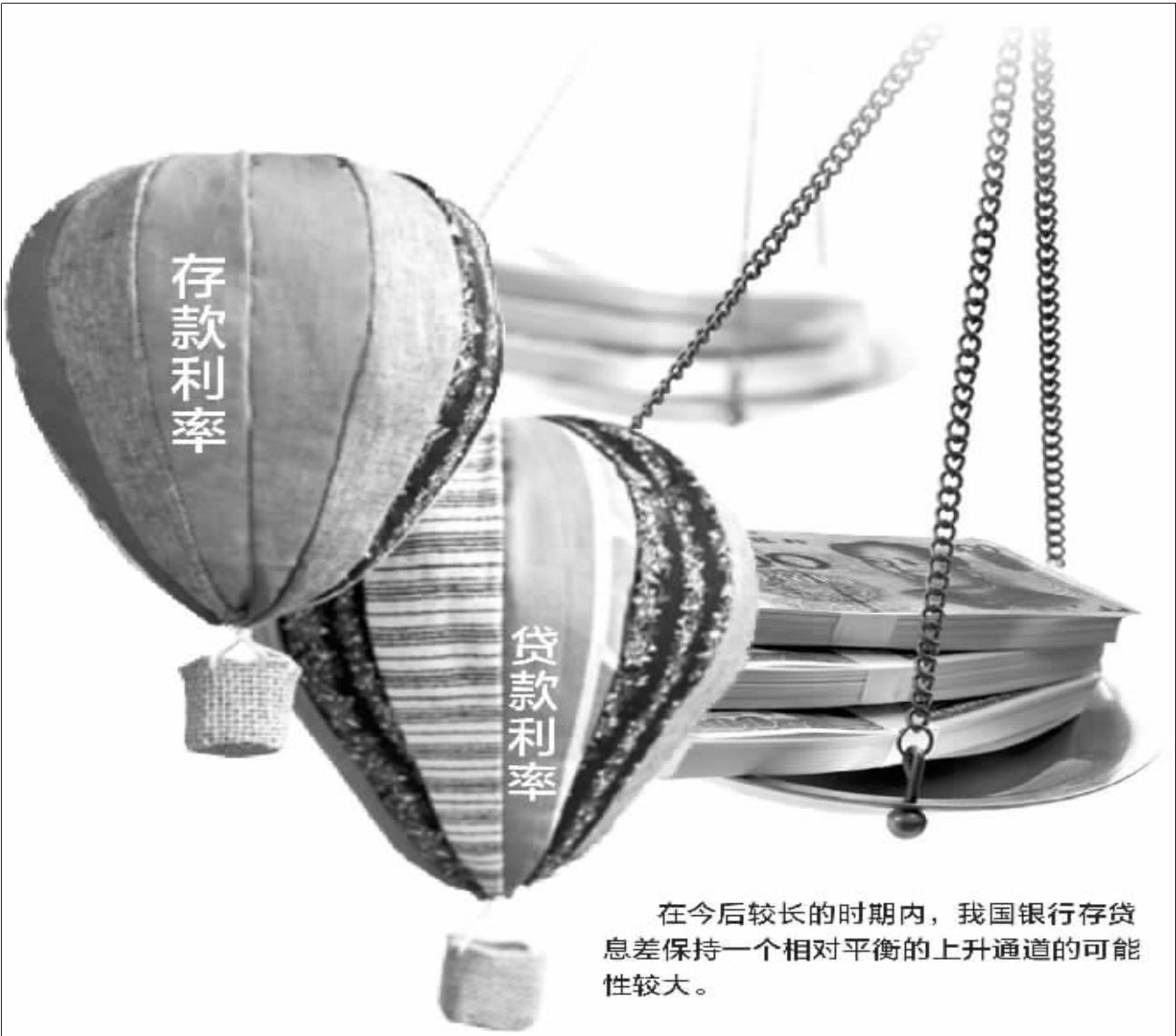
去年市场对银行业业绩增长预期不高,一个很重要的原因是有些人认为随着利率市场化改革的不断深入,银行存贷款息差会收窄,进而影响到银行的业绩增长。仅就单个因素而言,这样分析不无道理,但银行股的业绩增长还会受到资产规模变化、风险管理能力以及成本控制等多种因素的影响,分析银行股的业绩走向应从多个角度去研判,不能仅依据银行息差的变化。对于利率市场化改革给银行业带来的影响,也并非仅仅是“存贷息差缩小”这样一个简单化的结论。

从已披露 2013 年业绩报告的银行股看,除了中国银行的净息差上升 10 个百分点外,其他银行的净息差都是下降的,但是比较一下国有大行与股份制银行的净息差数据,可以发现四大行加上交通银行的净息差降幅都在 10 个百分点以内,其中建设银行和农业银行仅分别下降了 1%、2%,交通银行下降了 7 个百分点,工商银行下降幅度最大,为 9 个百分点,这些数据大大低于多数股份制银行 20 个百分点以上的降幅。这表明,在利率市场化的大环境下,大型国有商业银行的定价优势得到了较充分的体现。

银行业净息差企稳回升

再对比一下四大行 2013 年半年报与年报中的净息差数据,可以看到农业银行与建设银行 2013 年度净息差数据分别比上半年上升了 5%、3%,工商银行持平,中国银行下降 2 个百分点。股份制银行的情况有些类似,相比 2013 年半年报数据,民生银行、浦发银行、中信银行和平安银行 2013 年末的净息差数据是上升的,其中平安银行去年四个季度的净息差数据分别为 2.18%、2.19%、2.23%和 2.31%,呈逐季上升趋势。

据此分析,虽然从 2013 年和 2012 年两个年度数据看,上市银行净息差总体是下降的,但用 2013 年年报和半年报数据进行对比,可以发现从 2013 年年中上市银行的净息差已经开始企稳回升。如果对此还有所怀疑的话,我们再看一下中国银监会今年 2 月公布的《2013 年商业银行主要监管指标情况表(季度)》,根据银监会的数据,2013 年一至四季度商业银行净息差分别为 2.57%、2.59%、2.63%、2.68%,尽管全年看是下降了 7 个百分点,但从各个季度看却是稳步回升的,这可以为 2013 年上市银行净息差企稳回升提供一个佐证。



	2011	2012Q1	2012H	2012Q3	2012	2013Q1	2013H	2013Q3	2013
工行	2.56%	2.54%	2.58%	2.51%	2.51%	2.45%	2.44%	2.47%	2.53%
建行	2.77%	2.82%	2.67%	2.78%	2.76%	2.63%	2.64%	2.71%	2.78%
中行	2.16%	2.04%	2.06%	2.13%	2.22%	2.16%	2.22%	2.21%	2.30%
农行	2.95%	2.90%	2.64%	2.71%	2.77%	2.66%	2.62%	2.73%	2.88%
交行	2.65%	2.46%	2.47%	2.46%	2.45%	2.43%	2.42%	2.37%	2.34%
招行	3.11%	3.06%	2.87%	2.80%	2.81%	2.72%	2.72%	2.67%	2.72%
中信	2.92%	2.73%	2.71%	2.61%	2.73%	2.66%	2.57%	2.63%	2.64%
浦发	2.72%	2.63%	2.47%	2.42%	2.51%	2.30%	2.46%	2.52%	2.69%
平安	2.53%	2.48%	2.35%	2.32%	2.25%	2.08%	2.21%	2.34%	2.55%
上市银行平均	2.77%	2.69%	2.61%	2.58%	2.56%	2.46%	2.46%	2.48%	2.58%

数据来源:上市公司公告 唐立/制表 张常春/制图

息差水平并无统一标准

什么样的银行存贷息差水平是合理的,国际上并无统一标准。仅仅看到银行业的巨额利润就认定目前我国的存贷息差过高,未必就一定正确。2013 年我国商业银行的净息差为 2.68%,多数发达国家利率市场化改革后都出现过比这一水平高得多的银行存贷息差。2012 年上半年美国银行业的净息差为 3.46%,富国银行 2012 年度的净息差为 3.56%,美国其他主要银行的净息差也都在 3%以上;去年我国台湾和香港地区的银行息差在 1.6%上下,恒生银行的净息差为 1.77%,与此相比,我国银行业的存贷息差只能算是中等水平。

近几年我国银行业利润超常规增长,很大程度上是由于欧美金融危机后,我国政府实行了大规模的经济刺激政策,货币发行的过快增长形成了巨大的货币资金市场体系,为银行业提供了

一个巨大的获利机会。在全球最大的货币体系中,中国的银行想不赚钱都难。

存贷息差保持平衡上升

在利率市场化改革的背景下,我国银行业存贷息差会出现怎样的走势?对此,无论是银行界还是市场分析人士大都认为,由于竞争关系,利率市场化改革会引起存款利率上升、贷款利率下降,从而导致银行业息差收窄。去年 7 月央行放开贷款利率管制时,曾有观点认为此举会降低贷款利率,但实际上这种局面并未出现,反而出现市场资金紧张,贷款利率上升的现象。就存款利率而言,其放开后的走势可以肯定是上升的,这完全能从目前各个银行几乎都将存款利率上浮到顶,大力发展替代存款的理财产品中看得出来。

以上现象表明,在我国利率市场化改革的过程中,银行存款与贷款的利率都会上升,这本身也是管制利率回归市

场均衡利率的过程。

统计资料显示,在利率市场化改革后,绝大多数国家的利率水平是上升的,我国的情况也应与此相类似。至于利率市场化后银行存贷息差的走向,主要发达国家的情况差别比较大,美国和日本利率市场化后银行存贷息差明显缩小,英国和法国的银行存贷息差经历了一个下跌到回升再到下跌的过程,德国和澳大利亚则是进入了一个较长时期的上升走势。我国利率市场化过程中银行存贷息差的走向比较复杂,权威人士认为,存贷息差会出现一定幅度的下降,但不会出现大幅度的收窄。利率作为资金的价格,受供求关系的影响较大,我国历来是一个资金紧缺的国家,大量投资引发的贷款需求,使银行在定价方面处于比较有利的地位,银行可以在一定程度上通过调整资产负债管理将存款成本增加因素转嫁出去。在今后较长的时期内,我国银行存贷息差保持一个相对平衡的上升通道的可能性较大。

央行回笼“蜻蜓点水” 降准概率进一步减弱

证券时报记者 朱凯

市场资金面正陷入一种“超宽松”状态,而这一切都发生在央行公开市场连续净回笼的背景之下。中国外汇交易中心旗下合资公司上海国际货币经纪的最新报告称,资金面的宽松程度日甚一日,尽管清明长假近在眼前,但机构拆出资金意愿不减。值得注意的是,跨越 4 月 8 日(顺延)例行缴准日的资金也颇为充裕,回购利率因此全线下跌。

据证券时报记者对几大有银行交易员的调查来看,当前市场资金面的乐观情绪似乎占据上风,仍有不少人认为二季度资金面将出现变局,但并不至

于引发“危机”。对于央行是否会下调法定存款准备金率,多数人认为概率不高。

截至昨日收盘,银行间市场的隔夜和 7 天回购利率分别收报 2.9382%和 4.0878%,均微跌。跌幅最大的 21 天期限品种加权均价为 4.3123%,大跌 34 个基点。

兴业全球基金添利宝货币基金经理张睿告诉证券时报记者,一般在每年的 4、5 月份,财政存款的上缴会影响流动性格局,但届时央行往往会加以适量投放。她表示,市场资金面宽松,对货币基金的收益率水平会有影响。

历史数据显示,央行信贷收支表

中财政存款科目的上缴高峰,一般出现在 1、4、5、7、10 等月份,2013 年的顶峰就是 7 月份的 6545 亿元,4 月也达到 5224 亿元。不过,今年已公布的前两个月上缴额分别为 1531 亿和 4222 亿元,略高往年,但并未引起资金趋紧。

张睿称,目前资金面的极度宽松状态,可能还与人民币汇率贬值预期有关。据她介绍,人民币贬值从货币政策操作的角度来看,属于放松手段,而本币升值是货币的收紧。理论状态下,贬值意味着机构买入美元和售出人民币,即人民币被注入市场。

实际上,央行昨日公开市场操作结束后,已于本周实现累计 620 亿元的净

回笼,为今年 2 月上旬至今的连续第八周净回笼。与此对应的回购利率绝对水平,从历史中枢来看尽管不低,但各金融机构仍不缺钱。

广发银行资深交易员颜岩认为,近期央行的正回购规模并不算大,同时应注意,在考察回笼力度时还要看操作的期限,目前的 14 天或者 28 天操作,总体上属于短期的,滚动到期也较为频繁。因此,流动性毫无紧张。

3 月份新增外汇占款可能不会降得太厉害。”南京银行产品策略部总经理黄艳红对记者说。她预计 4 月下旬会出现一波资金紧张,但央行可能会有相应的对冲手段,比如逆回购或者暂停正回购等。

上海宝弘资产
ShangHai BaoHong Asset
上市公司股权投资专家

www.baohong518.com **大宗交易/股票质押融资/定向增发**

上海运营中心: 021-50592412、50590240
北京运营中心: 010-52872571、88551531
深圳运营中心: 0755-82944158、88262016

中金公司：看好地产板块反弹20%

国务院总理李克强 4 月 2 日主持召开国务院常务会议,部署进一步发挥开发性金融对棚户区改造的支持作用。我们认为,棚户区改造、三旧改造是未来两到三年政策的红利主线。

本次会议着重解决资金保障难题,而改造推进还需开发商与地方政府相配合,同时在改造规划制度上还要有创新(比如土地性质改变,规划调整方面)。往前看,我们认为继国务院常务会议统一思想之后,各地棚户区改造和“旧城镇、旧厂房、旧村庄”三旧改造的配套政策也将在年内出炉,开发商有望通过棚户区改造、旧城改造获得大量核心区域、低成本土地资源,锁定未来增长空间。

同时,棚改旧改也利于民生,拉动房地产投资,稳住经济增长。

中国目前超过 1000 万户的城市家庭居住在棚户区中(比如西安,其三环以内就有近 200 个城中村,40 个以上棚户区),加上没有上下水等居住条件的小片棚户区和危旧房,居民超过 1 亿人。未来加快棚户区改造,既腾挪出增量住宅用地,又利于民生,还能拉动投资。以五年改造完成来看,即使改造之后人均居住面积仅 20 平方米,年均投资拉动也在 8000 亿元以上,占到房地产年投资额约 10%。

我们依然坚定看好地产股短期修复。随着房价上涨压力缓解,政策调控概率也在降低,我们认为未来政策将更加趋于市场化,不搞一刀切,目前地产股估值基本反映硬着陆的悲观预期,随着 3、4 月份销售环比回升,A 股再融资打开,我们坚定看好地产板块继续反弹 20%。

德邦证券：医药股长期投资价值显现

医药板块在经过去年 11 月以来的连续三个月小幅上扬后,在今年 2 月出现了冲高回落,随后在 3 月出现大幅调整。本次调整源于创业板个股大幅下跌,由于与创业板同属国家扶持的产业,因此创业板大跌对医药股有较大的影响。但医药股在大幅调整后,一些具备长期投资价值的标的开始显现出来,我们看好这些医药股的后市。

在医药子行业中,所有子板块均处于下跌状态,同时,只有医疗器械板块跑赢沪深 300 指数。医疗器械作为医药行业中的一个新兴领域,具有很大的

发展潜力,很多企业均有涉足。另外,医疗服务板块同样值得看好,国家放开民营企业投资医院的限制,为民营医院的发展带来巨大空间。

个股方面,可关注迪安诊断、乐普医疗、誉衡药业、精华制药、人福医药等。迪安诊断有股票期权激励计划,同时 2014 年一季度业绩也有不错增长;乐普医疗受公司产品氯吡格雷招标持续向好的利好影响,股价也有不错表现;誉衡药业中标北京等省市基药,今年一季度业绩大幅增长,净利润预增 230%~260%,股价受刺激走强。

(唐立 整理)

限售股解禁 | Conditional Shares |

4月4日,A股市场有**中福实业、西安饮食、东光微电、友好集团**共4家上市公司的**限售股**解禁。

中福实业(000592):解禁股性质为股改限售股份,实际解禁股数 33.71 万股。解禁股东 20 家,包括自然人共计 19 位和福建省领导科学研究会,20 家股东的持股占总股本比例均低于 1%,此次解禁股数占流通 A 股比例为 0.04%。该股的套现压力很小。

西安饮食(000721):解禁股性质为股改限售股份,实际解禁股数 69.07 万股。解禁股东 4 家,即西安皇城医院、西安同德实业发展有限公司、彭蔚、李昆安,各自的持股占总股本比例均低于 1%,解禁股数占流通 A 股比例为 0.41%,占总股本比例为 0.28%。该股的套现压力很小。

东光微电(002504):解禁股性质为首发原股东限售股,实

际解禁股数 902.2 股。解禁股东 1 家,即公司董事长沈建平,持股占总股本比例为 25.94%,为第一大股东,首次解禁且持股全部解禁,若考虑高管减持限制,实际解禁股数占流通 A 股比例为 10.09%,占总股本比例为 6.49%。该股的套现压力存在不确定性。

友好集团(600778):解禁股性质为股改限售股,实际解禁股数 92.28 万股。解禁股东 13 家,其中乌鲁木齐国有资产经营有限公司为第一大股东,持股占总股本比例为 17.8%,为国有股股东,此前未曾减持。另外新疆法律事务中心、新疆乌市华海电子发展有限公司、新疆圣龙通贸公司等 12 家股东的持股占总股本比例均低于 1%,属于“小非”,均为首次解禁且持股全部解禁。13 家股东解禁股数合计占流通 A 股比例为 0.30%,占总股本比例为 0.30%。该股的套现压力很小。

(西南证券 张刚)

订阅《百姓投资》微信

最新资讯 最新动态 最深入的前瞻 最实用的工具 尽在掌握

《百姓投资》是一个由证券时报市场新闻部汇聚众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,我们致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,热忱欢迎您即刻订阅分享!

订阅与分享:

- 1、打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“baixing_touzhi”,点击关注即可;
- 2、您还可以直接扫描二维码加入我们;
- 3、点击右上角:可发送短信或者分享到朋友圈;
- 4、欢迎您与朋友推荐我们。