

## 动态报告/经济快评

宏观经济

事件点评

2009 年 08 月 6 日

# 超储率变化折现银行体系流动性大不如前

分析师： 林松立      linsl@guosen.com.cn    010-82254212

## 事项：

中国人民银行于 8 月 5 日发布《中国货币政策执行报告》（2009 年第二季度）

## 评论：

### ■ 超储率水平的变化折现出目前银行体系流动性大不如前

从下图来看，08 年三季度末四大行超储率持续下降，达到 1.68 的超低水平，股份制商业银行的超储率也低至 2.04% 的水平。但是 08 年底，在持续宽松的货币政策下，超储率急剧上升，四大行超储率上升至 3.93%，股份制商业银行更是上升至 5.73%，银行体系资金极度充裕。

09 年一季度末，各商业银行的超储率在快速放贷下急剧下降，尤其是股份制商业银行，超储率从 08 年底的 5.73% 下降到 0.49，而四大行下降至 2.53%，反映了大规模的信贷投放所派生出来的存款集中流向四大行，股份制银行吸收存款的能力弱于四大行。

从央行的资产负债表来看，存款类金融机构在央行的法定存款准备金和超额存款准备金余额，在 08 年年底为 9.18 万亿，随后持续下降，至上半年末为 8.71 万亿，其中原因主要是持续放贷的缘故。从最新公布的超储率来看，所有的存款类金融机构的超储率均跌至历史低位：大型存款类金融机构超储率为 1.15%，股份制商业银行为 0.95%，略比一季度末高，但仍处于历史低位。超额存款准备金率如此低折现了银行体系流动性已非去年年底可比，银行体系的资金并不如新增贷款额显示的那么宽裕。

从央票发行利率来看，上半年大部分时间都在 0.9% 附近，但是进入 7 月份后，央票发行利率逐步提升，从 6 月份的 0.9% 上升至目前的 1.16%；同样，三个月央票到期收益率上升的更快，从 7 月份至今，已经上升了 0.3%，至目前的 1.44%。利率的上升，一部分是对去年年底过剩资金所导致的过低利率的修正，一部分也反映了目前银行体系的资金开始逐渐趋于一定的紧张。

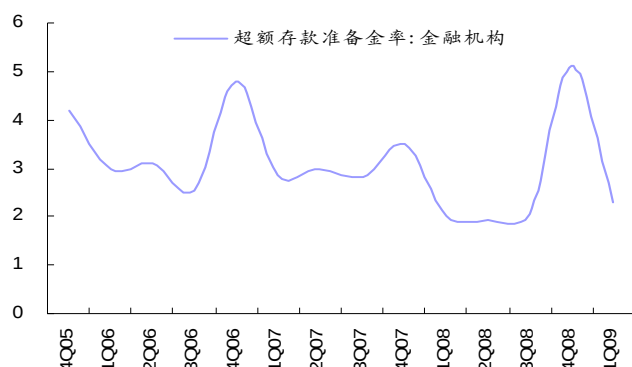
### ■ 下半年货币政策：信贷“明松暗紧”

下半年货币政策的一个主基调是：明松暗紧。虽然央行和政府多次重复货币政策仍然要维持适度宽松，但真实情况应该是明松暗紧，约束商业银行的非理性行为。货币当局的“窗口指导”主要内容是要求各商业银行从两方面收敛下半年目标：一是信贷总量目标，二是利润目标。因此，上半年投放的票据融资将为商业银行置换成中长期贷

款，以追求在总量上满足货币当局的要求下，增强其资产的盈利性。票据融资的减少，将略微减少市场流动性。

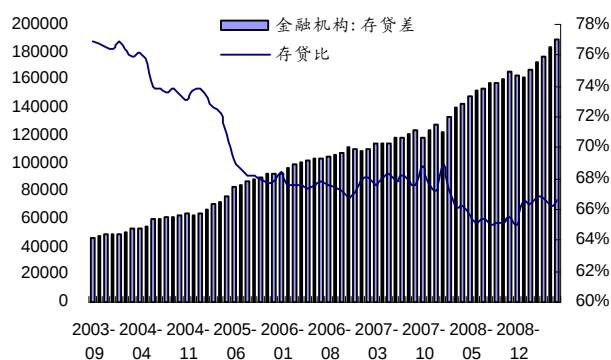
整体上，无论是银行体系还是宏观层面，下半年市场流动性都难以重现上半年极度宽松的局面。流动性充裕程度有所降低，一方面是央行对极度宽松的货币政策的微调，一方面是在上半年信贷超高增长后，银行体系的资金虽然由于贷款派生的存款而充足，但从超额存款准备金率就可反映出宽裕程度已非年初时所可比。对于下半年，宏观层面的流动性仍处于充裕状况，这仍是央行下半年的主要任务——调整信贷调整的总量和结构的同时，保持银行体系资金充裕，以求将实际利率稳定在极低水平上——以低利率刺激经济的继续回升。

图 1：超额存款准备金率突降（6 月数据为预测） 单位：%



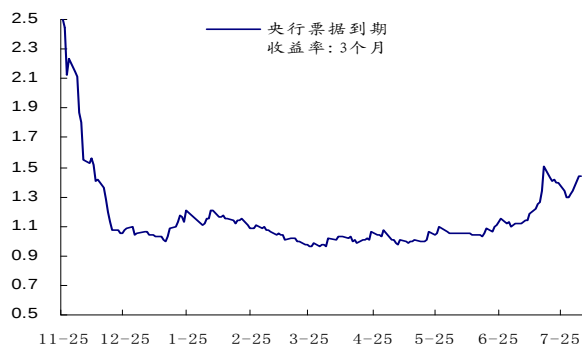
资料来源：wind 国信证券研究所

图 2：存贷比和存贷差 单位：亿元/%



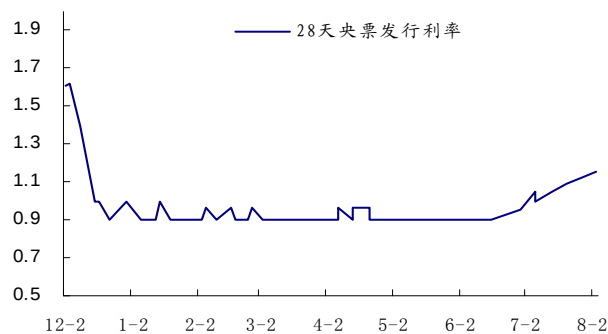
资料来源：wind 国信证券研究所

图 3：3 个月央票到期收益率快速上升 单位：%



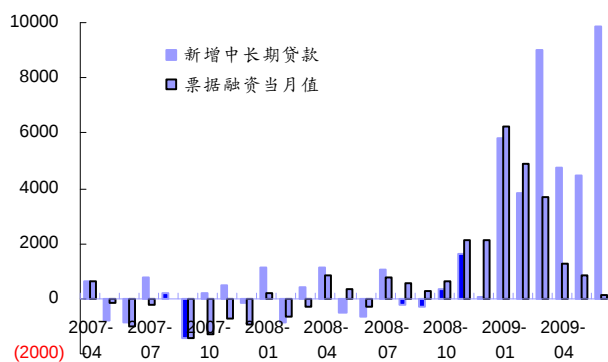
资料来源：WIND，国信证券经济研究所

图 4：央票发行利率稳步回升 单位：%



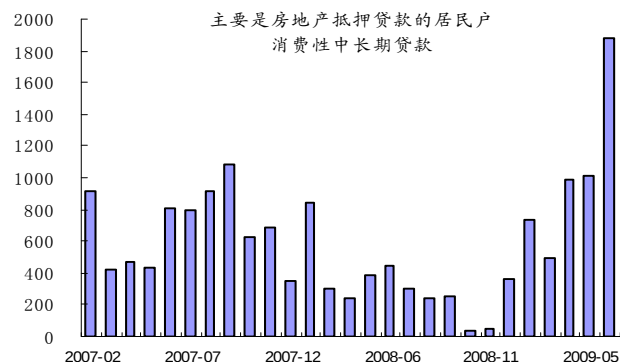
资料来源：WIND，国信证券经济研究所

图 5：票据融资与中长期贷款的此消彼长 单位：亿元



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

图 6：M1 迅猛回升 单位：%



资料来源：WIND，国信证券经济研究所

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                              |
|------------|----|---------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 15%以上        |
|            | 标配 | 预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 0%-15%之间     |
|            | 低配 | 预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 0%以下         |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 10%以上     |
|            | 标配 | 行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数-10%-10%之间 |
|            | 低配 | 行业股票指数在 6 个月内表现涨幅为相对大盘-10%以下    |

### 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。