

存款准备金率再次上调进一步弱化 加息预期

分析师: 张新法 邮箱: zhangxinfa@chinastock.com.cn 电话: 010-66568535

1. 事件

2月12日, 央行宣布: 从2010年2月25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。

2. 我们的分析与判断

(1) 存款准备金率再次上调“事出有因”。距上次提高存款准备金率仅一个月之隔, 央行就再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点, 调至16.5% (表1)。对于市场各方来说, 央行选择在春节长假之前上调存款准备金率多少还是有一点意外, 但是, 从近期金融市场的运行来看, 此次上调也属情理之中。原因有四:

表1: 经两次上调之后大银行的存款准备金率达到16.5%

存款准备金率历次调整情况							
次数	时间	大银行			其他金融机构		
		调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度
25	10.02.25	16.0%	16.5%	0.5%	14.0%	14.5%	0.5%
24	10.01.18	15.5%	16.0%	0.5%	13.5%	14.0%	0.5%
23	08.12.25	16.0%	15.5%	-0.5%	14.0%	13.5%	-0.5%
22	08.12.05	17.0%	16.0%	-1.0%	16.0%	14.0%	-2.0%
21	08.10.15	17.5%	17.0%	-0.5%	16.5%	16.0%	-0.5%
20	08.9.25	17.5%	17.5%	0.0%	17.5%	16.5%	-1.0%
19	08.06.15	16.5%	17.5%	1.0%	16.5%	17.5%	1.0%
18	08.05.20	16.0%	16.5%	0.5%	16.0%	16.5%	0.5%
17	08.04.25	15.5%	16.0%	0.5%	15.5%	16.0%	0.5%
16	08.03.25	15.0%	15.5%	0.5%	15.0%	15.5%	0.5%
15	08.01.25	14.5%	15.0%	0.5%	14.5%	15.0%	0.5%
14	07.12.25	13.5%	14.5%	1.0%	13.5%	14.5%	1.0%
13	07.11.26	13.0%	13.5%	0.5%	13.0%	13.5%	0.5%
12	07.10.25	12.5%	13.0%	0.5%	12.5%	13.0%	0.5%
11	07.09.25	12.0%	12.5%	0.5%	12.0%	12.5%	0.5%
10	07.08.15	11.5%	12.0%	0.5%	11.5%	12.0%	0.5%
9	07.06.05	11.0%	11.5%	0.5%	11.0%	11.5%	0.5%
8	07.05.15	10.5%	11.0%	0.5%	10.5%	11.0%	0.5%
7	07.04.16	10.0%	10.5%	0.5%	10.0%	10.5%	0.5%
6	07.02.25	9.5%	10.0%	0.5%	9.5%	10.0%	0.5%
5	07.01.15	9.0%	9.5%	0.5%	9.0%	9.5%	0.5%
4	06.11.15	8.5%	9.0%	0.5%	8.5%	9.0%	0.5%
3	06.08.15	8.0%	8.5%	0.5%	8.0%	8.5%	0.5%
2	06.07.05	7.5%	8.0%	0.5%	7.5%	8.0%	0.5%
1	04.04.25	7.0%	7.5%	0.5%	7.0%	7.5%	0.5%

资料来源: 中国银河证券研究所 中国人民银行

一是对流动性进行有针对性的调节。春节前央行有大量现金投放，早前一天央行公布的金融运行数据显示，1月份现金净投放2512亿元，进入2月份预计仍有较大数量的现金投放；根据万得资讯（wind）的统计，春节前四周（1月18日-2月14日），央行连续净投放金累计达6820亿元。春节之后要考虑流动性回笼问题。二是对冲巨量到期资金的需要。2月份公开市场到期资金达7650亿元，创月度历史新高，面对如此巨大的流动性，央行选择在春节放假前最后一天调整存款准备金率，回笼银行过剩流动性的目的不言而喻。三是为管理通胀预期。尽管1月份CPI1.5%的涨幅显示当前通胀的可能性不大，但物价小步回升的趋势已经形成（从环比数据来看尤其明显），再加上春节来临，2月CPI很可能进一步攀升。中国人民银行行长周小川此前表示，尽管物价水平仍处于低位，但通胀预期压力有所显现，必须对当前的物价形势保持警惕。因此，这也成为了在节前上调存款准备金率的重要原因。四是为了控制贷款增长。央行2月11日发布的数据显示，1月份中国新增人民币贷款达1.39万亿元。这一数据虽明显低于去年同期1.62万亿元的规模，但仍处于历史高位。应该说，1月份央行上调存款准备金率、上调央票利率等手段对于有效控制贷款增长规模发挥了积极作用，银监会的行政性管理手段也抑制了商业银行的贷款冲动，但是，为了增加商业银行对放款冲动的自身约束，仍有赖于存款准备金率的再次上调。鉴于当前流动性较为宽裕，央行再次使用这一工具。

（2）央行再次上调存款准备金率是正常的流动性管理，属于“技术性”层面的管理手段，而非货币政策战略层面的转向——开始由适度宽松转向大幅紧缩。央行通过上调存款准备金率，逐步引导货币条件回归常态水平，以期达到回收流动性、抑制商业银行的贷款能力和管理通胀预期的目的。央行2月10日发布《2009年第四季度中国货币政策执行报告》，明确表示将继续实施适度宽松的货币政策，设定今年的广义货币供应量M2预期增长目标为17%左右。而要达到这个目标，货币政策仍将倚重数量型工具和信贷额度管理。我们认为，今年央行货币政策执行的有效性将大大增强，预期新增人民币贷款不超过7.5万亿元、预期M2增长17%的目标将很大可能实现。

（3）加息预期进一步弱化。已经十分清楚的是，货币政策调控的主角由数量型工具担当，管理信贷规模和通胀预期已成为货币管理当局的重点调控目标，在目前情形下，央行运用利率这一价格型工具的必要性和针对性将大大降低，市场的加息预期将进一步弱化。

3. 我们的预测和结论

此次调整将冻结银行体系流动性3000亿元左右，对银行利润的影响不大，但，资金来源较为紧张的中小型银行可能会受到较大的影响；对资本市场而言，由于之前已有所预期，此次的影响不大，将小于前一次的上调。

在今年上半年，货币管理当局将主要通过数量型工具调控流动性和信贷额度，对于加息会比较谨慎。今后存款准备金率上调的次数，除了看经济增速（GDP）、通胀（CPI）等指标之外，还在相当程度上取决于人民币汇率的走势。我们在2010年宏观年度报告中曾指预测，人民币汇率上升5%、存款准备金率不会连续密集上调。现在来看，人民币汇率基本保持稳定，而外汇占款仍在不断增长，如果今后人民币汇率仍保持稳定，则上调存款准备金率的次数将相应增多。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908