

## 连续上调准备金率意在防过热，史上最严楼市新政强化调控决心

2010年5月3日

宏观研究/中国经济

宏观研究组

组长：翟太煌

联系人：伊磊

电话：010-82190396

邮件：yilei@sxzq.com

### 事件：

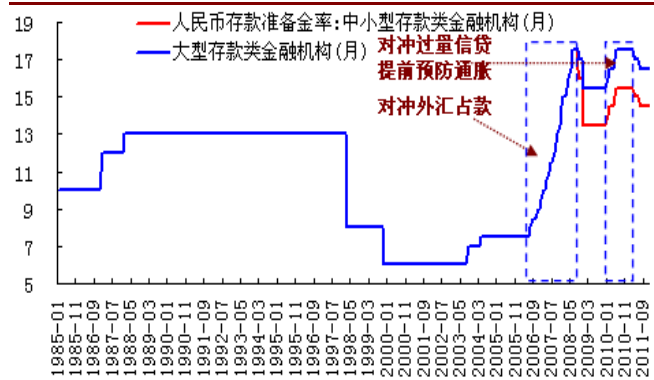
- 中国人民银行5月2日决定，从2010年5月10日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。农村信用社、村镇银行暂不上调。这为今年以来的第三次上调。
- 4月30日，北京颁布楼市新政：严格执行国发[2010]10号文件关于首套及二套住房贷款首付款比例和贷款利率的要求。要求商业银行根据风险状况，暂停对购买第三套及以上住房，以及不能提供1年以上本市纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市居民发放贷款。暂定同一购房家庭只能在本市新购买一套商品住房。
- 4月29日，有外媒报道称四大国有商业银行在截至4月25日的4月份中，新增人民币贷款低于2000亿元。

### 分析与预测：

央行本年第三次宣布上调存款准备金率（我们之前预计今年四次有上调），目前大型金融机构存款准备金率已经达到17%，离历史最高点17.5%近在咫尺（产生于2008年6月）。我们发现，在2008年6月的CPI为7.1%是那轮通胀的次高点，PPI为8.84%并于后两月之后达到峰值，而目前3月份的CPI仅为2.4，预期4月份为3%，显然央行近期上调存款准备金是为了预防通胀，而不是通胀之后的补救。此外，我们还发现，上轮存款准备金率上调期中信贷和货币供应增速却经历了上升和下降的两个阶段，而本轮存款准备金率上调信贷和货币供应增速则一直处于下降阶段，很明显，央行本轮调整意在控制货币的投放和信贷的扩张。我们简单测算本次上调直接冻结金融机构资金3000亿元，以货币乘数测算间接调控货币供应1.2万亿左右，将继续压紧货币，连续上调意在向市场传递出货币政策紧缩的信号。我们认为随着二季度通胀率的上升，后几个月还会再次上调，之后将趋于稳定。

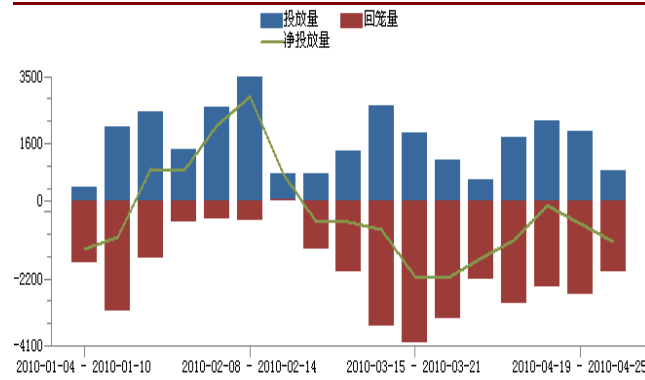
北京房地产新政与准备金率上调巧合于五一假期发布，巧合的背后显示出政府对于资产价格去泡沫化的严肃态度。尽管目前还不好确定北京的房地产新政是否会带来各地新政的多米诺骨牌效应，但其威慑力足以影响整个房地产市场甚至是部分宏观调控政策。我们认为，目前的经济正在逐步趋向过热，此时政府或预先采取严格的调控措施预防过热和泡沫，对于不合理的经济结构或采取较硬的手段。总之2010年政策调控力度已经正在加大。

图 1：存款准备金率已经上调 3 次，预计还有一次上调



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：央行连续十周净回笼资金，量化调控货币供应



数据来源：WIND 山西证券研究所

表 1: 历次存款准备金率调整

| 次数 | 时间               | 调整前           | 调整后    | 调整幅度   |
|----|------------------|---------------|--------|--------|
| 34 | 2010 年 05 月 10 日 | (大型金融机构)16.5% | 17.00% | 0.50%  |
|    |                  | (中型金融机构)14.5% | 15.00% | 0.50%  |
|    |                  | (小型金融机构)13.5% | 13.50% | -      |
| 33 | 2010 年 02 月 25 日 | (大型金融机构)16%   | 16.50% | 0.50%  |
|    |                  | (中型金融机构)14%   | 14.50% | 0.50%  |
|    |                  | (小型金融机构)13.5% | 13.50% | -      |
| 32 | 2010 年 01 月 18 日 | (大型金融机构)15.5% | 16.00% | 0.50%  |
|    |                  | (中型金融机构)13.5% | 14.00% | 0.50%  |
|    |                  | (小型金融机构)13.5% | 13.50% | -      |
| 31 | 2008 年 12 月 25 日 | (大型金融机构)16%   | 15.50% | -0.50% |
|    |                  | (中小金融机构)14%   | 13.50% | -0.50% |
| 30 | 2008 年 12 月 05 日 | (大型金融机构)17%   | 16.00% | -1.00% |
|    |                  | (中小金融机构)16%   | 14.00% | -2.00% |
| 29 | 2008 年 10 月 15 日 | (大型金融机构)17.5% | 17.00% | -0.50% |
|    |                  | (中小金融机构)16.5% | 16.00% | -0.50% |
| 28 | 2008 年 09 月 25 日 | (大型金融机构)17.5% | 17.50% | -      |
|    |                  | (中小金融机构)17.5% | 16.50% | -1.00% |
| 27 | 2008 年 06 月 25 日 | 17.00%        | 17.50% | 0.50%  |
| 26 | 2008 年 06 月 15 日 | 16.50%        | 17.00% | 0.50%  |
| 25 | 2008 年 05 月 20 日 | 16.00%        | 16.50% | 0.50%  |
| 24 | 2008 年 04 月 25 日 | 15.50%        | 16.00% | 0.50%  |
| 23 | 2008 年 03 月 25 日 | 15.00%        | 15.50% | 0.50%  |
| 22 | 2008 年 01 月 25 日 | 14.50%        | 15.00% | 0.50%  |
| 21 | 2007 年 12 月 25 日 | 13.50%        | 14.50% | 1.00%  |
| 20 | 2007 年 11 月 10 日 | 13.00%        | 13.50% | 0.50%  |
| 19 | 2007 年 10 月 25 日 | 12.50%        | 13.00% | 0.50%  |
| 18 | 2007 年 09 月 25 日 | 12.00%        | 12.50% | 0.50%  |
| 17 | 2007 年 08 月 15 日 | 11.50%        | 12.00% | 0.50%  |
| 16 | 2007 年 06 月 05 日 | 11.00%        | 11.50% | 0.50%  |
| 15 | 2007 年 05 月 15 日 | 10.50%        | 11.00% | 0.50%  |
| 14 | 2007 年 04 月 16 日 | 10.00%        | 10.50% | 0.50%  |
| 13 | 2007 年 02 月 25 日 | 9.50%         | 10.00% | 0.50%  |
| 12 | 2007 年 01 月 15 日 | 9.00%         | 9.50%  | 0.50%  |
| 11 | 2006 年 11 月 15 日 | 8.50%         | 9.00%  | 0.50%  |
| 10 | 2006 年 08 月 15 日 | 8.00%         | 8.50%  | 0.50%  |
| 9  | 2006 年 07 月 05 日 | 7.50%         | 8.00%  | 0.50%  |
| 8  | 2004 年 04 月 25 日 | 7.00%         | 7.50%  | 0.50%  |
| 7  | 2003 年 09 月 21 日 | 6.00%         | 7.00%  | 1.00%  |
| 6  | 1999 年 11 月 21 日 | 8.00%         | 6.00%  | -2.00% |

|   |                  |                                              |        |        |
|---|------------------|----------------------------------------------|--------|--------|
| 5 | 1998 年 03 月 21 日 | 13.00%                                       | 8.00%  | -5.00% |
| 4 | 1988 年 09 月 01 日 | 12.00%                                       | 13.00% | 1.00%  |
| 3 | 87 年             | 10.00%                                       | 12.00% | 2.00%  |
| 2 | 85 年             | 央行将法定存款准备金率统一调整为 10%                         |        |        |
| 1 | 84 年             | 央行按存款种类规定法定存款准备金率，企业存款 20%，农村存款 25%，储蓄存款 40% |        |        |

数据来源：WIND 山西证券研究所

**免责声明：**

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

**投资评级的说明：**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

|         | 总部                                       | 北京部                                         |
|---------|------------------------------------------|---------------------------------------------|
| 地址：     | 中国 太原 030002<br>太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层 | 中国 北京 100081<br>北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808 |
| 电话：     | (0351)8686986                            | (010)82190395                               |
| 传真：     | (0351)8686992                            | (010)82190384                               |
| 服务热线：   | 400-666-1618                             |                                             |
| E-mail： | sxzqyfb@263.net                          |                                             |
| 网址：     | http://www.i618.com.cn                   |                                             |