

动态报告/经济快评

宏观经济

央行上调存款准备金率点评

2010年5月4日

货币政策仍将延续一季度紧缩力度

分析师： 林松立

linsl@guosen.com.cn 010-82254212

SAC 证书编号：S0980209080421

事项：

中国人民银行公告：中国人民银行决定，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，调整后大型金融机构存款准备金率为17%，农村信用社、村镇银行暂不上调，维持原来的13.50%。

评论：

■ 又超市场预期，紧缩力度延续一季度态势

央行2日晚公告，上调除农信社外存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，再次出乎市场意外。回顾这次上调的背景：3月份新增贷款仅5000多亿，跟去年相比没有意义，但一季度新增贷款2.6万亿，一季度的信贷严控收到了成效；银监会的窗口指导政策仍然严厉，4月份的新增贷款应该并未超出管理层的预期；央行自4月份开始发行3年期央票，加大回收银行体系资金的力度；从公开市场操作来看，央行单票据即发行了大约6000亿元。在这样的背景下央行年内第三次上调存款准备金率，反映了二季度的货币政策，仍将延续一季度从紧的态势。

■ 金融机构仍具有一定超额放贷能力

3月末，各项贷款同比增长21.8%，增速分别比上月和上年末回落5.4和9.9个百分点，连续五个月环比回落，但仍高于历史平均水平。扣除票据融资后，当季一般贷款增加3.23万亿元，同比多增1289亿元，其中当月一般贷款增加7790亿元，同比少增7435亿元。

3月末金融机构超储率（1.96%）比上月末和上年末下降0.20和1.17个百分点，比去年最低时的8月份高0.65个百分点。分机构看，与上年末比，四大国有商业银行超储率下降幅度明显低于其他商业银行。月末四大国有商业银行超储率（1.63%）比上年末下降0.09个百分点；其他商业银行超储率（2.20%）比上年末下降0.93个百分点。

■ 原因：中长期贷款新增太多

上调存款准备金率，表明了央行在二季度仍要从源头上收紧银行体系的资金。一季度末整个银行体系的超储率大约为1.95%，处于较低水平，个别商业银行资金甚至略紧，在这种状况下，央行仍继续收紧资金，其目的是很明显的。

表面上看，今年一季度新增贷款为 2.6 万亿，远远低于去年同期的 4.85 万亿，但是新增中长期贷款却高于去年一季度同期。3 月份中长期贷款 6700 亿元，今年整个一季度中长期贷款增长 2.4 万亿，而去年一季度中长期贷款投放为 1.8 万亿，也即中长期贷款较去年同期增长了 30%；扣除居民户中长期贷款来看，去年一季度中长期贷款增长 1.68 万亿，今年一季度为 1.78 万亿，仍然高于去年同期。

■ 不改加息预期

央行半年不到的时间连续三次上调存款准备金率，也是要向市场传递出明确的紧缩信号，尽管每次上调幅度不大，但对市场收缩的影响将逐步增大，但有助于抑制资产价格上涨预期，以及通货膨胀预期。

上调存款准备金率，部分也是对前期严厉房地产政策的表态和支持，本身而言，是利用数量型工具收缩流动性，紧缩力度在二季度将维持前期势头。短期而言，更加严厉的紧缩政策出台——小幅提高基准利率的可能性大大降低，但是我们认为，上半年末，双率齐动的可能性非常大。一方面 CPI 同比增速在 5 月份超过 3% 的可能性非常大，在负利率已经持续将近半年的情况下，央行很可能选择小幅加息减少储蓄户的损失，另一方面，二季度宏观经济运行仍有进一步升温的可能，从宏观经济的各项指标来看，宏观经济最大的不确定性在于房地产，若房地产业不大幅度降温，宏观经济在二季度难以回落，因此，央行动用价格工具，利用加息手段前瞻性地稳定经济的进一步升温的概率将大增。年初以来三次上调存款准备金率，将会降低短期内加息的可能性，但不改变上半年末加息的预期。同时，二季度末，重启人民币升值的可能性也非常大。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 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 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。

免责条款

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。