

准备金率上调更多是适应性的政策反应

事件：

- 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，农村信用社、村镇银行暂不上调。

我们的点评：

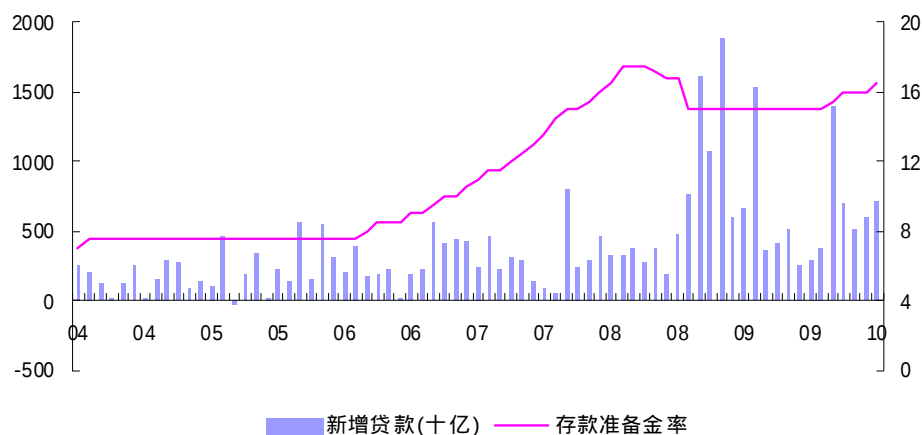
- 本次存款准备金上调 0.5%，符合我们在 2 季度宏观经济报告的预期。目前准备金率达到 17%，该次准备金调整可以冻结资金约 3100 亿元。
- 我们认为上调准备金率并非央行货币政策转向全面紧缩的开始，更多是应对国内经济、金融环境的适应性调整，主要原因有以下几点：
 - 五月到期央票和正回购资金量数量很大，达到 6130 亿元，资金回笼压力较高；
 - 银行资金依然充裕，国有大行整体存贷比远低于 70%，其信贷投放冲动依然存在；
 - 外汇占款规模不断增加，从一季度看，新增外汇占款达到 7478 亿，因此目前的准备金调整可部分锁定国内过剩流动性；
- 从效果来看，准备金的调整，将减少货币乘数，推动 M2 加速下行，降低国内过剩货币规模，有利于抑制资产价格泡沫。
- 考虑债券收益率走低，说明银行资金依然很多，我们认为本次调整准备金并不会对实体经济中长期贷款需求形成抑制，市场流动性依然较为充裕。
- 我们认为调整准备金这一数量型货币政策措施，并非对加息的替代，后者将更多考虑国内通胀的变化情况相机抉择，不排除在 2 季度进行调整的可能。
- 此外考虑 6、7 月央行公开市场业务到期的资金投放量依然很大，未来资金回笼力度将有所增加。

曹阳 联系人
(8621)61038299
caoyang@gjzq.com.cn

付雷 联系人
(8621)61038324
ful@gjzq.com.cn

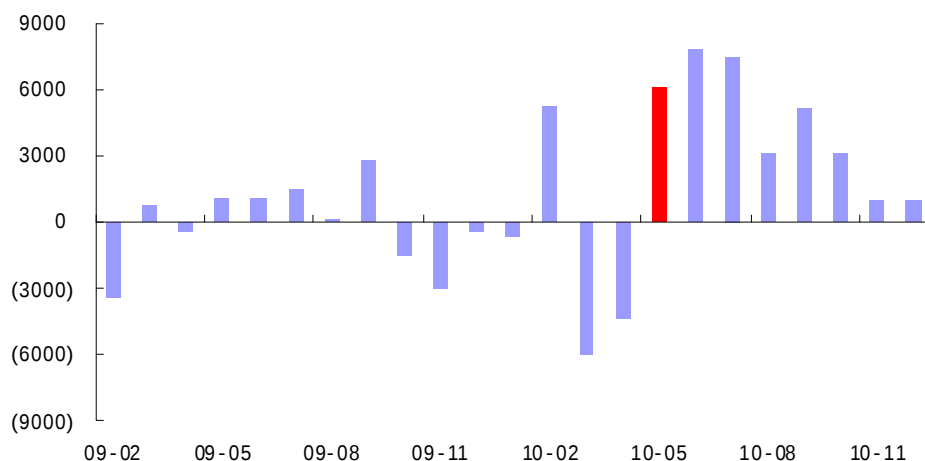
刘刚 分析师 SAC 执业编号：S1130209030282

图表1：准备金率调整和信贷投放情况



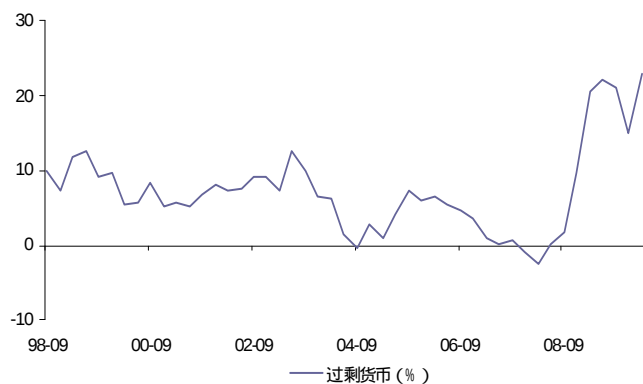
来源：国金证券研究所

图表2：央行公开市场净投放情况（亿元）



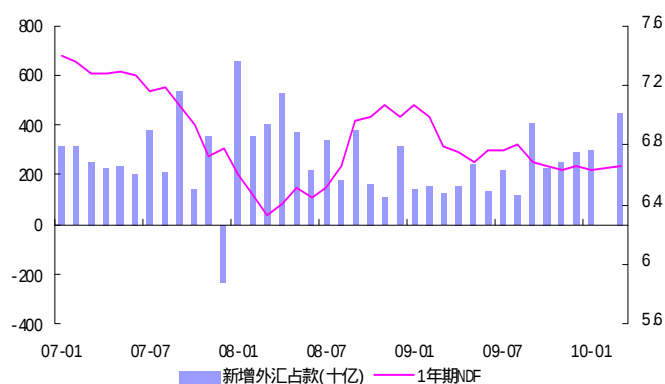
来源：国金证券研究所

图表3：过剩货币依然维持在高位



来源：国金证券研究所

图表4：人民币升值预期提高带来外汇占款增加



图表5：银行间市场10年期国债收益率仍在走低



来源：国金证券研究所

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室