

董先安 王连庆
卢燕津 贾潇君

宏观研究小组

010-66290223, 021-38565956

dongxa@xyzq.com.cn
证书号 S0190210030001

差别调整六行准备金率评估

2010 年 10 月 11 日

相关报告

101008

展望未来三年中国经济

101005

PMI 专题: 非制造业持续扩张

101003

欧美市场周报: 9 月欧元区景气创新高 美 ISM 和芝加哥 PMI 一降一升

101003

亚洲市场周报: 日韩台制造业 PMI 降 日 3 季度短观大型制造业信心创新高

101001

PMI 专题: 中美制造业回升

100929

旺季地产新政重申评估

100929

PMI 专题: 企业将继续回补库存

100929

9 月中国经济数据预测

100926

欧美市场周报: 美 8 月新屋成屋销售止跌企稳 欧消费信心连升 4 月

100926

亚洲市场周报: 台失业率连降 12 月 8 月超市销售降幅连续 3 月收窄

100919

欧美市场周报: 美商品零售升 UMICH 消费信心降 欧经济景气创新低

100919

亚洲市场周报: 韩港 8 月失业率下降 日 7 月工业产值连降 2 月

周一央行通知四大行和招商、民生银行差别调整准备金率, 上提 0.5%, 考察期 2 月, 我们理解主要原因有二: 1、月度央票到期量较大且新央票发行困难, 需要对冲较大的到期资金量; 2、约束部分银行放贷过快, 估计 9 月新增信贷近七千亿, 外汇占款超三千亿。该措施影响温和, 不会改变整体流动性充裕的情况, 亦不会改变市场方向。并且, 近期出台新的货币紧缩政策概率大幅降低。

考虑到超额准备金率, 这次差别调整准备金率回笼货币上限约 2200 亿元, 影响可贷资金量约 1.1 万亿元。

央行如此差别调整有 07 年和今年 1 月下旬的先例。我们对下半年经济复苏与股市继续乐观其成, 大可不必担心。

回顾:

1 月 12 日, 央行宣布 1 月 18 日上调存款准备金率 0.5 个百分点。我们在当日《中性观察期结束前夕》中分析: “在 (2009 年) 8 月 16 日报告里, 我们推理在经济增长恢复最快的情况下, 预计央行选择在 2010 年初先行使用存款准备金率进行调控。有可能的情况是, 央行在 09 年第四季度宣布在 2010 年恢复对商业银行贷款的额度控制。这些调整对经济形成更长周期的高增长和低通胀是有利无害的。迄今为止, 事态的进展与我们预期正好相符……过热的风险比二次探底大得多, 短期资本流入和 1 季度信贷增量很多, 央行公开市场操作的压力较大……我们理解央行已关注到价格信号, 对过热风险做出反应……超额存款准备金率处在历史低位, 将使得存款准备金率的调整会起到意外的紧缩效果。” 此次调整被市场普遍解读为超预期和过早反应。

1 月 26 日, 中行、工行、光大、中信、华夏临时性 3 个月特别存款准备金缴款。我们在《央行的两难》中分析: “考虑到部分银行半个月放款占到全年计划 50%-90%, 央行不可避免对包括中行、工行、光大、中信以及华夏实行临时性的 3 个月的特别存款准备金 (上提 50 基点)。在未来 3 个月内, 央行可能视银行内部约束的效果灵活调整……比较大概率的情况是, 在中性观察期结束前和紧缩性政策来临时, 面对不太确定的局面, 央行动态微调的工具宁可继续使用数量型调控, 采用公开市场操作或调整存款准备金率等数量型工具。” 市场普遍对加息的预期落空。

春节前, 2 月 12 日央行宣布 25 日上调存款准备金率 0.5 个百分点。此次调整被市场轻松消化; 之后的 5 月 2 日, 央行再度宣布 5 月 10 日上调存款准备金率 0.5 个百分点。我们在《准备金或再调 1-2 次 加息推后》中分析: “我们理解是央行继续针对环比价格数据, 按部就班进行灵活微调……央行偏好准备金率回收流动性, 加息推迟。”

附图表：

表 1：人民币存款准备金率调整

变动日期	人民币存款准备金率：中小型存款类金融机构（%）		人民币存款准备金率：大型存款类金融机构（%）	
	调整幅度	调整后	调整幅度	调整后
1998/03/21	-5.00	8.00	-5.00	8.00
1999/11/21	-2.00	6.00	-2.00	6.00
2003/09/21	1.00	7.00	1.00	7.00
2004/04/25	0.50	7.50	0.50	7.50
2006/07/05	0.50	8.00	0.50	8.00
2006/08/15	0.50	8.50	0.50	8.50
2006/11/15	0.50	9.00	0.50	9.00
2007/01/15	0.50	9.50	0.50	9.50
2007/02/25	0.50	10.00	0.50	10.00
2007/04/16	0.50	10.50	0.50	10.50
2007/05/15	0.50	11.00	0.50	11.00
2007/06/05	0.50	11.50	0.50	11.50
2007/08/15	0.50	12.00	0.50	12.00
2007/09/25	0.50	12.50	0.50	12.50
2007/10/25	0.50	13.00	0.50	13.00
2007/11/26	0.50	13.50	0.50	13.50
2007/12/25	1.00	14.50	1.00	14.50
2008/01/25	0.50	15.00	0.50	15.00
2008/03/25	0.50	15.50	0.50	15.50
2008/04/25	0.50	16.00	0.50	16.00
2008/05/20	0.50	16.50	0.50	16.50
2008/06/15	0.50	17.00	0.50	17.00
2008/06/25	0.50	17.50	0.50	17.50
2008/10/15	-1.50	16.00	-0.50	17.00
2008/12/05	-2.00	14.00	-1.00	16.00
2008/12/25	-0.50	13.50	-0.50	15.50
2010/01/18	0.50	14.00	0.50	16.00
2010/02/25	0.50	14.50	0.50	16.50
2010/05/10	0.50	15.00	0.50	17.00

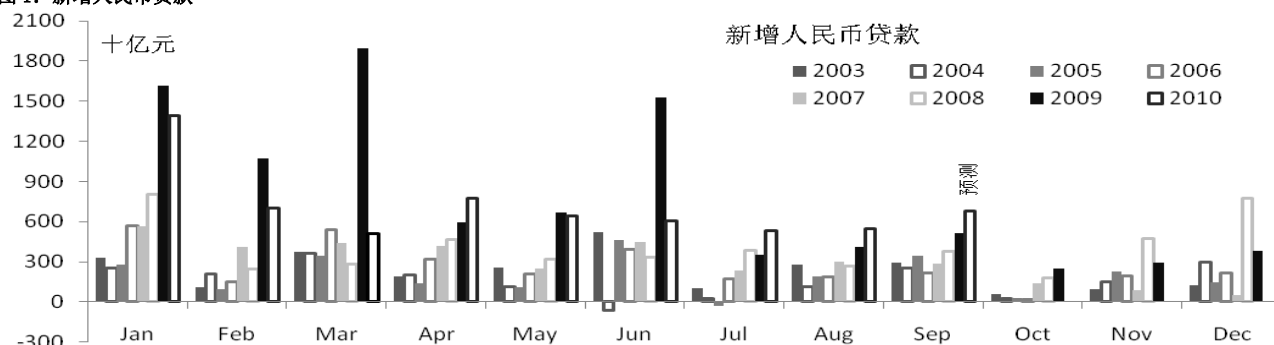
表 2：中央银行票据到期金额

	中央银行票据到期金额（亿人民币）
Jan-10	2,830
Feb-10	3,100
Mar-10	6,860
Apr-10	3,650
May-10	3,130
Jun-10	5,180
Jul-10	4,660
Aug-10	3,560
Sep-10	5,370
Oct-10	4,670
Nov-10	1,325
Dec-10	1,540

数据来源：CEIC，兴业证券

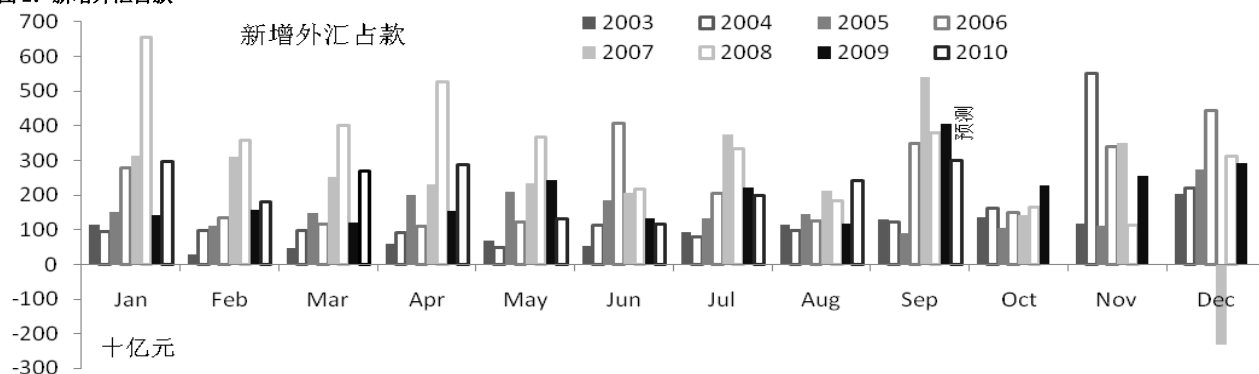
数据来源：CEIC，Wind 资讯，兴业证券

图 1：新增人民币贷款



数据来源：CEIC，兴业证券

图 2：新增外汇占款



数据来源：CEIC，兴业证券

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
朱圣诞	电话: 010-66290197	Email: zhusd@xyzq.com.cn
肖 霞	电话: 010-66290200	Email: xiaoxia@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

王远洋	电话: 0755-23995177	Email: wangyuanyang@xyzq.com.cn
朱元戔	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。