

内忧外患下存款准备金率创历史新高，继续上调恐“误伤”经济

2010年11月11日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760210080003

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 中国人民银行决定，从2010年11月16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。

分析与预测：

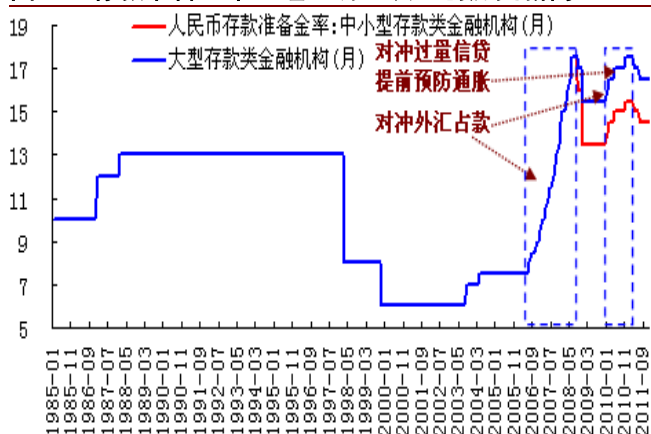
本次上调的背景：正如我们在上一期的宏观周报《二次量化宽松正式出台，国内货币政策审慎应对》中所判断，央行需要通过审慎的货币政策应对美国泛滥流动性，同时在今年5月份即央行第三次上调存款准备金率的时候，我们就判断在年底还会上调一次，目前大型金融机构达到17.5%的历史新高。我们认为前三次上调的背景是经济偏热，信贷需求压力较大，需要通过提高准备金率对冲信贷，而本次上调的宏观背景是，经济已经经过三个季度的主动调整逐步回落，但通胀的压力已经明显增加，人民币升值已经创历史新高，热钱流入压力较大。

本次上调的特点：本次上调最大的特点是央行在10月11日对六家商业银行暂时上调0.5个百分点后再次上调，并已创下历史新高，但本次上调是对所有的金融机构都上调，而且是在G20会议和10月份宏观数据公布之前宣布，我们认为央行目的就在于对美国二次量化宽松政策（QE2）采取针对性防御策略，直接冻结热钱流入带来的外汇占款压力，而对于创今年新高的通胀率，采取警示性的措施，不排除继续通过加息手段管理通胀。

本次上调的影响：经过我们测算，本次上调按照10月末的存款余额计算，直接冻结3514亿元，如果按照三季度末的4.32货币乘数，将间接冻结1.5万亿元的货币供应。由于经过前三次上调造成了市场对于央行货币政策从紧的判断，之后市场应声调整。而在间隔了6个月后，再次上调并在两周前恢复加息，基本确立货币政策在迫于内外宏观压力下，由略微放松的政策逐步转向偏紧的区间，对于实体经济和资本市场将带来直接负面影响。

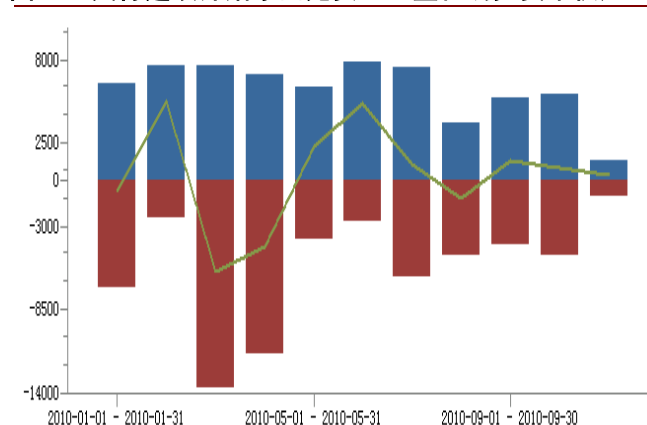
我们的判断预测：我们认为，本次上调存款准备金率由于已经达到历史新高，再次上调的空间和可能性不大，由于外部热钱流入和内部通胀压力的结合，造成货币政策转紧，或对实体经济带来一定的“误伤”，结合近期央行一年期央票发行利率再次上调5.24个bp，市场对于加息预期逐步明朗，我们维持年底再加一次息的判断。

图 1：存款准备金率已经上调 4 次，创历史新高



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：央行连续开始净回笼资金，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
35*注	2010 年 11 月 16 日	(大型金融机构)17.0%	17.50%	0.50%
		(中型金融机构)15.0%	15.50%	0.50%
		(小型金融机构)13.5%	13.50%	-
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

注明：10 月 11 日，央行曾通知六家商业银行临时上调存款准备金率 0.5 个百分点，期限两个月

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 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 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	