

央行提高存款准备金率点评

宏观经济点评

流动性紧缩符合预期

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。

我们的评论

1、政策符合预期的逻辑

此次上调存款准备金率冻结银行资金 3500 亿左右；主要的功能还是释放紧缩预期，从资金量上看，并不构成实质性的影响。

我们 11 月 8 日的邮件明确指出：“本月不能排除再度上调存款准备金 0.5 个百分点的可能性；目前流动性紧缩还没有显著加码；10 月份的定向存款准备金并没有吸收多少流动性，这个问题必须引起关注。”

当前的农产品价格上涨主要是流动性泛滥预期导致提价造成，近期对秋粮收购延迟、取消中粮储的粮食贸易等措施延迟了涨价时间，按照目前的价格走势（11 月 4 日商务部公布最近一周食用农产品分项价格全部上涨）以及我们前期预判 10 月份贷款数据可能较高来看，流动性管理加码的可能性非常大，包括存款准备金；公开市场操作近期依然较为温和，为存款准备金工具留下了一定空间。”

2、下一次在什么时候？(2011 年 1 季度)

系统性提高存款准备金比例是对全体商业银行资金边界的考验；流动性紧缩加码与平稳收缩并不矛盾。我们预判 2011 年 2 月中旬存在再次系统性提高存款准备金率的可能。2010 年 11、12 月份的流动性加码主要以定向类工具、公开市场操作为主；12 月份的定向存款准备金到期后不排除续做的可能。

3、维持对加息的后续判断

我们 11 月 8 日的邮件明确指出：“本月加息可能性不大。不加息的理由为，10 月 19 日的加息，针对性主要为楼市；从 CPI 的角度看，加息时 10 月份已经过去 3 周，隐含了对 10 月通胀的压制；近期触发市场预期的是 10 月份的 CPI 数据以及 11 月第一周的物价上涨。再次加息必须隐含 11 月的 cpi 走势失控。”提高存款准备金率降低了本月加息的概率。

12 月份可以不加息。（1）12 月已经存在 4 重紧缩的政策效果：一是信贷严厉紧缩的预期；二是 10 月定向存款准备金到期续作的可能，三是叠加近期公开市场操作加码效果；四是汇率工具的紧缩。（2）目前我们判断 11 月、12 月 CPI 下滑，房价也不构成加息的触发条件。在货币超发及其预期、临时性因素、经济增长规律（劳动力成本、经济复苏）、热钱炒作、输入通胀五大推动 CPI 上行的因素如果 12 月不发生重大转折的话，可以不加息。预计加息工具的再度使用将留到 2011 年上半年。

（3）“预期到的加息，往往货币政策并不出台（11 月 8 日邮件）”，因其政策效果已经释放。近期直到 12 月上旬，市场加息的预期都难以完全消除，但我们维持波动不改“趋势”的 4 季度观点。

李治平 联系人
(8621)61038205
lizhip@gjzq.com.cn

付雷 分析师 SAC 执业编号：S1130210080005
(8621)61038324
ful@gjzq.com.cn

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

刘茜华 联系人
(8621)61038205
liuqh@gjzq.com.cn

刘刚 分析师 SAC 执业编号：S1130209030282

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: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**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