

提高存款准备金率，引货币入“池”

——11月10日提高存款准备金率点评

发布日期：2010年11月11日

主要观点：

- 此次提高存款准备金率 0.5 个百分点，为危机以来的第四次提高准备金率，大型存款类金融机构存款准备金率已高达 17.5%，回到历史高点。此次提高准备金率将回收货币 3500 亿。
- 提高准备金率诱因是热钱流入和信贷高企，流动性不断注入导致物价持续走高，而回收流动性的前提是我国经济趋稳，2010 年全年高增长无忧，管理通胀预期成为当前最主要的任务。
- 此次提高存款准备金率也表明央行行长周小川所谓的对冲热钱流入的“池子”非股市，而是央行的货币池。市场以“股市”为目标池的预期落空。
- 此次提高存款准备金率是 10 月 12 日针对 6 大银行实施差别准备金率的接续，并且扩大至全部存款类金融机构。从上次有差别和临时性调整 6 大行的准备金率到全口径执行表明监管层进一步收紧货币政策的态度和决心，货币政策开始回归常态。
- 由于流动性过度充裕，总量对冲流动性的手段非仅限在提高准备金率，17.5%的水平也非“天花板”。如信贷依旧难以抑制，定向央票等政策工具也将出台。而年内加息的可能仍然存在。
- 而有效控制市场流动性及其对市场的冲击也非仅限央行的货币政策，需要“堵、吸、疏”等治理手段多管齐下。
- “堵”：通过严格外汇管制、打击违规外汇操作、加大人民币国债等离岸人民币资产业务，堵住热钱流入。
- “吸”：提高准备金率、加快发行央票、定向央票及国债，加大流动性回收力度。
- “疏”：一方面通过提高利率、打压资产价格、打击投资炒作等不当经营行为，降低投机（投资）吸引力；另一方面通过进一步开放民间投资、改善企业经营环境、提高产业投资的收益，引导市场资金进入实业部门。

分析师：宏观组

证书编号：S0550210070002

联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nescn.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20

邮编：200002

主要事件:

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。

点评:

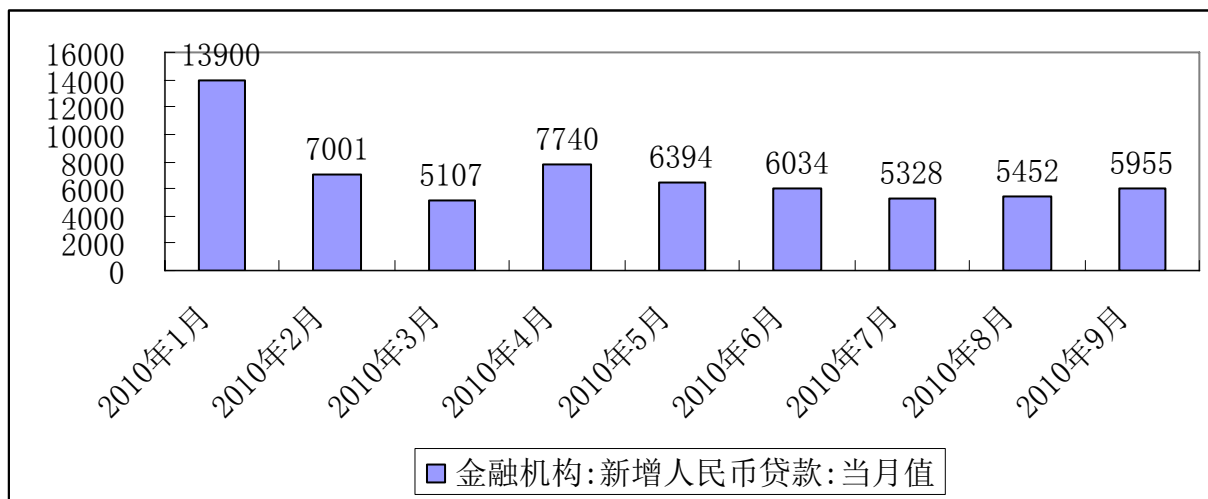
1、热钱流入和信贷扩张导致的市场流动性充裕推高物价是诱因

再次提高存款准备金率0.5个百分点,为危机以来的第四次提高准备金率,大型存款类金融机构存款准备金率已高达17.5%,回到历史高点。此次提高准备金率将回收货币3500亿。

表 1: 年内历次提高准备金率及其幅度

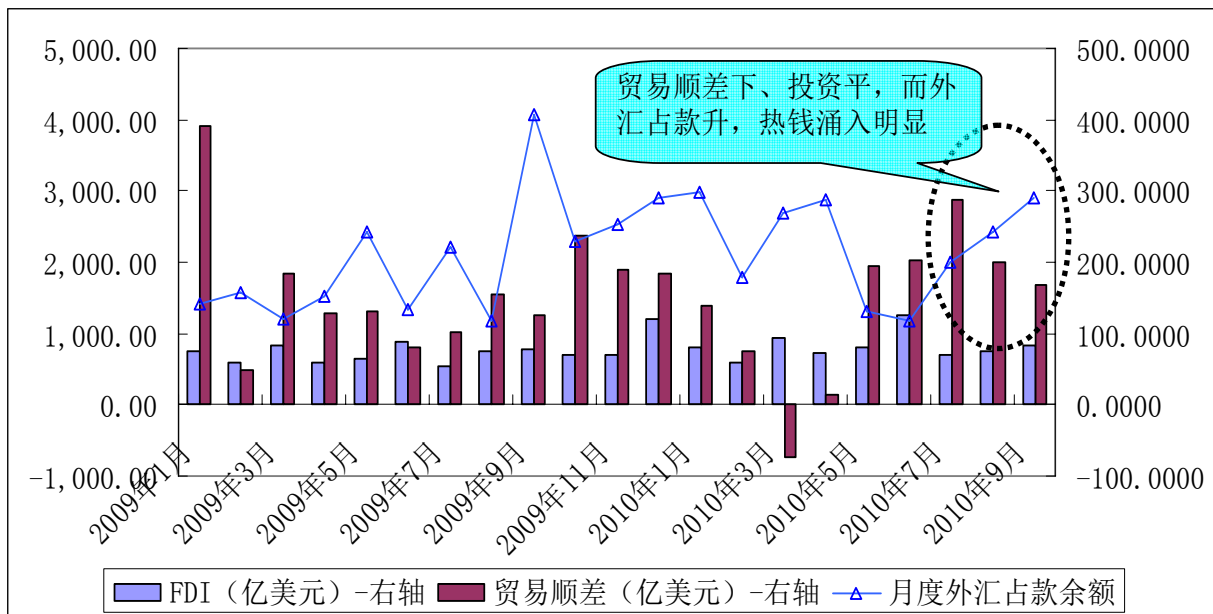
	人民币存款准备金率:中小型存款类金融机构(变动日期)	人民币存款准备金率:大型存款类金融机构(变动日期)
2010-01-18	14.00	16.00
2010-02-25	14.50	16.50
2010-05-10	15.00	17.00
2010-11-16	15.50	17.50

提高准备金率诱因是热钱流入和信贷高企,流动性注入导致物价持续走高,而回收流动性的前提是我国经济趋稳,2010年全年高增长无忧。管理通胀预期成为当前最主要的任务。



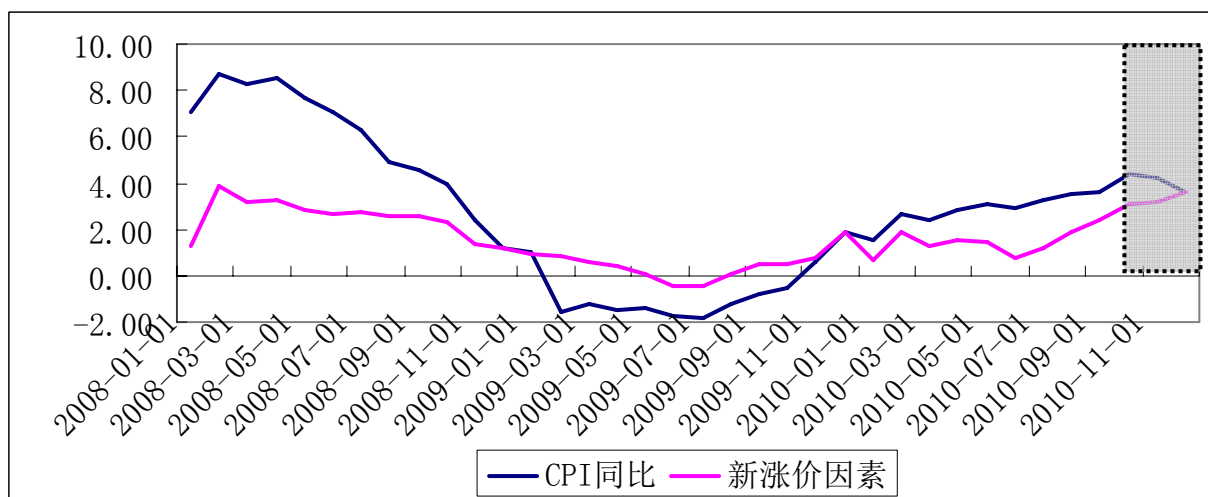
数据来源: Wind, 东北证券。

图 1: 三季度信贷依旧维持高位



数据来源：Wind，东北证券。

图 2： 仅两个月热钱流入明显，被动释放流动性



数据来源：Wind，东北证券。

图 3： 物价不断创新高，并难以明显回落

2、货币政策回归常态，提高准备金率引货币入“池”

此次提高存款准备金率也表明央行行长周小川所谓的对冲热钱流入的“池子”非股市，而是央行的货币池。市场以“股市”为目标池的预期落空。

此次提高存款准备金率是 10 月 12 日针对 6 大银行实施差别准备金率的接续，并且扩大至全部存款类金融机构。从上次有差别和临时性调整 6 大行的准备金率到全口径执行表明监管层进一步收紧货币政策的态度。

由于流动性过度充裕，总量对冲流动性的手段非仅限在提高准备金率，17.5%的水平也非“天花板”。准备金率、央票、定向央票、发行国债和人民币国债、利率都是可能的货币

政策工具。

3、控制和引导流动性需要政府多管齐下

而有效控制市场流动性及其在市场的冲击也非仅限央行的货币政策，需要“堵、吸、疏、压”等治理手段多管齐下。

“堵”，通过严格外汇管制、打击违规外汇操作，堵住热钱流入的渠道和规模。同时，也可以考虑加大离岸人民币资产业务的发展，堵住热钱流入。

“吸”：提高准备金率、加快发行央票、定向央票及国债，加大流动性回收力度。

“疏”：一方面通过提高利率、打压资产价格、打击投资炒作等不当经营行为，降低投机（投资）吸引力；另一方面通过进一步开放民间投资、改善企业经营环境、提高产业投资的收益，引导市场资金进入实业部门。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。