

央行年内第五次上调存款准备金率点评

主要观点

央行年内第四次上调存款准备金率

在日美等国继续实施低利率，并进一步加大量宽松货币政策的背景下，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。

上调准备金率或减弱加息预期

我们认为，在房地产和外贸数据公布后，10月宏观经济数据前央行再次上调存款准备金率意味着：一、在加息预期比较强烈的情况下，央行上调存款准备金率无疑将减弱市场的加息预期；二是10月份CPI可能超出市场预期，展望未来，CPI仍将在较长时间内维持高位的态势，加息后央行再次上调存款准备金率表明央行不会放任通胀加剧；三是披露的房地产数据显示，房价没有在中央的一系列组合拳的打压下作出调整；四是将披露的10月份贷款可能出现超预期回升。

上调准备金率对市场的影响

推动本轮市场上涨的主要因素是流动性，在美国量化宽松在资本市场得到充分体现之后，市场新的上涨动力不明、预期出现动摇的情况下，央行上调存款准备金率，我们认为，本次上调存款准备金率可能会对市场构成短期冲击，但是第四次针对六家银行上调的准备金率在12月即将到期，因此，本次上调准备金率对这些银行的影响较为有限，市场的中期趋势由经济周期决定的，在经济软着陆预期进一步明朗的情况下，市场中中期保持震荡上升是大概率事件。

上调准备金率对重点行业的影响

从行业角度来看：一、**对于银行业的影响**：此次上调存款准备金率冻结银行资金3500亿元。按照上市银行的存款规模计算50万亿计算，冻结资金2500亿元。此次上调存款准备金率对银行影响主要体现在房地产的拖累，但是贷款的收益率高于债券、同业拆借，银行不太可能大幅压缩贷款规模，而且在银根收紧的情况下，有利于银行利差的提升，因此，此次上调存款准备金率对银行的影响偏正面。

分析师：周隆斌

执业证书号：S1490210030002

电话：010-58568009

邮箱：zhoulongbin@hrsec.com.cn

分析师：肖波

执业证书号：S1490208020001

电话：010-58568163

邮箱：xiaobo@hrsec.com.cn

分析师：范贵龙

执业证书号：S1490109091324

电话：010-58568061

邮箱：fanguilong@hrsec.com.cn

二是对煤炭板块的影响：流动性的收紧，主要是针对前期宽松货币政策的修正，以及对国际流动性泛滥的预防。煤炭作为资源品，具有一定的货币属性和抗通胀属性，此次资源品带动的强劲走势主要是受国际二次量化宽松的激发产生。上调存款准备金对煤炭的影响：1、会抑制各行业投资，从而部分减少煤炭需求；2、存款准备金的不断上调对投资者心理造成影响，受流动性影响较大的资源品和抗通胀品种比如煤炭可能会产生一定波动。

但是，鉴于我国经济继续向好的趋势，此次上调存款准备金率对煤炭行业的发展并不构成实质影响。因此，我们仍然看好波动之后未来的煤炭板块行情。

三、对有色行业的影响：1、此轮有色金属板块上涨主要是由有色金属价格上涨所驱动的。有色金属价格上涨主要是由国际流动性决定的，特别是美国启动第二轮量化宽松货币政策后，流动性泛滥和美元贬值已成为中长期趋势，这是决定并支撑有色金属价格上行的因素；2、中国央行上调准备金率只影响国内的流动性，国内流动性紧缩对有色金属价格影响有限，所以并没有改变有色金属板块上升的主要驱动力 3、上调准备金率较加息对市场的影响相对温和，对有色金属的下游需求影响有限。但是如果 CPI 持续高企，国内连续加息，将有可能通过影响有色金属的下游行业打击有色金属的实际需求，从而对金属价格产生负面影响。所以我们提醒投资者短期注意下游需求受流动性紧缩或加息影响较大的基本金属的投资风险。

建议投资者在股市调整中重点关注有色金属板块中受下游需求影响较小，受流动性影响较大的贵金属板块，如黄金和白银；小金属板块和持续受惠于十二五规划的金属新材料板块。

四、本次上调存款准备金率对地产及相关构成较大压力：在地产政策一步步收紧导致销售下滑的情况下，央行加息后再次上调存款准备金率无疑对房地产商的资金面构成进一步的压力，加重市场对房地产市场未来的悲观预期，给房地产板块构成压力，与其相关的钢铁等板块也面临压力。

2007 年以来历次调整一览表：

时间	调整方案
2007.1.15	由 9%上调为 9.5%
2007.2.25	由 9.5%上调为 10%
2007.4.16	由 10%上调为 10.5%
2007.5.15	由 10.5%上调为 11%

2007. 6. 5	由 11%上调为 11. 5%
2007. 7. 30	由 11. 5%上调为 12%
2007. 9. 6	由 12%上调为 12. 5%
2007. 10. 13	由 12. 5%上调为 13%
2007. 11. 10	由 13%上调为 13. 5%
2007. 12. 8	由 13. 5%上调为 14. 5%
2008. 1. 16	由 14. 5%上调为 15%
2008. 3. 18	由 15%上调为 15. 5%
2008. 4. 16	由 15. 5%上调为 16%
2008. 5. 12	由 16%上调为 16. 5%
2008. 6. 7	由 16. 5%上调为 17. 5%; 分 6 月 15 日和 25 日分别执行 0. 5 个百分点
2008. 9. 15	部分下调为 16. 5%; 灾区下调为 15. 5%, 工、农、中、建、交和邮政储蓄除外 统一下调 0. 5 个百分点, 大部分下调后为 16%, 灾区为 15%, 工、农、中、建、交和邮
2008. 10. 15	政储蓄为 17%。 工、农、中、建、交和邮政储蓄下调 1 个百分点, 下调后为 16%; 其他中小金融机构下
2008. 12. 5	调 2 个百分点, 下调后为 14%; 灾区继续优惠。 统一下调 0. 5 个百分点, 大部分下调后为 13. 5%, 工、农、中、建、交和邮政储蓄为 15. 5%,
2008. 12. 25	灾区继续优惠。 除了农村信用社之外, 统一上调 0. 5 个百分点; 大部分上调后为 14%, 工、农、中、建、
2010. 1. 12	交和邮政储蓄为 16% 除了农村信用社之外, 统一上调 0. 5 个百分点; 大部分上调后为 14. 5%, 工、农、中、
2010. 2. 25	建、交和邮政储蓄为 16. 5% 除了农村信用社之外, 统一上调 0. 5 个百分点; 大部分上调后为 15%, 工、农、中、建、
2010. 5. 10	交和邮政储蓄为 17%
2010. 10. 11	单独上调工、农、中、建为 17. 5%, 民生和招商为 15. 5%, 其余银行保持不变
2010. . 11. 10	统一上调 0. 5 个百分点

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568163 网址：www.hrsec.com.cn