

2010年11月11日星期四

央行调升存款准备金率 50 个基点评析

银行业研究员：谢爱红
执业证书编：S0070209080037
010-88086830-709
xieah@rxzq.com.cn

流动性进一步回收 宽松货币政策逐渐退出 ——央行调升存款准备金 50bps 点评

事件：

央行 11 月 10 日晚公布：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。

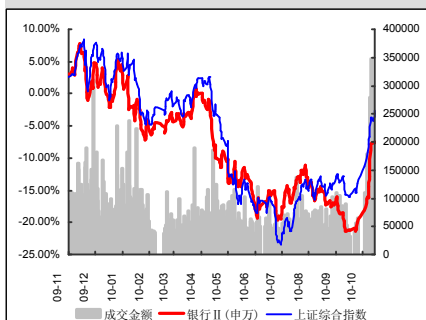
点评：

1、主要为管控信贷投放，存款准备金率触及历史高位

从调控的目标来看，本次上调存款准备金率主要目的是为了回收流动性，抑制银行的信贷投放冲动。10 月份超常规的信贷增量是该政策背后的诱因。2010 年前三季度信贷投放总额为 6.29 万亿元，按照 7.5 万亿元的总量来算，在剩余的 3 个月，可用信贷投放额度为 1.21 万亿元左右，平均每月投放额度在 4000 亿元左右。然而 11 月份单月新增信贷总量为 5877 亿元，大幅超过监管预期 4000 亿元。在通胀压力进一步增强，物价控制力度和难度逐渐加大的当下，再度超过监管规定的信贷增速，是存款准备金上调的主因。

事实上，在 2010 年 9 月信贷数据出炉前一即 2010 年 10 月 11 日，工、农、中、建和招商、民生银行被要求自 10 月 15 日起实施差别存款金率，上调 0.5%，期限为三个月。而 10 月 13 日公布的信贷数据显示，9 月份新增信贷规模为 5955 亿元，超出监管目标和市场预期。由此可见，上次调升差别存款准备金率，也是针对信贷超常规投放而采取的措施。按照 2010 年全年的信贷投放计划，上半年新增 4.6 万亿，

银行业与上证指数走势对比图



近期相关报告一览：

《小幅加息 影响温和》-央行加息 25 个基点点评 2010.10.21

《货币环境依然宽松，境外热钱正加速流入境内》-2010 年三季度金融统计报告点评

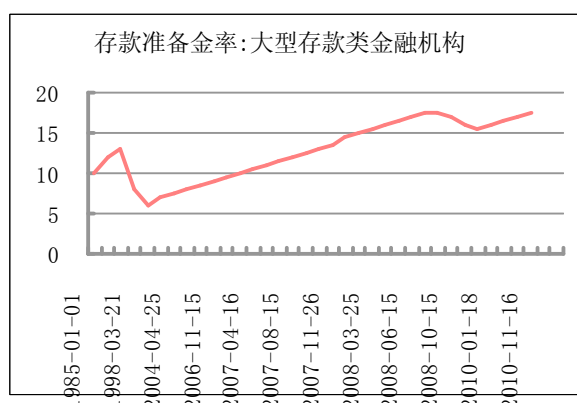
《估值修复与长线投资价值分析》-四季度银行板块策略 9.27

《信贷略超预期，货币政策将保持不变》-8 月份信贷数据点评 9.13

《中小银行将受到严重冲击》——拟上调贷款总额准备金率点评 9.8

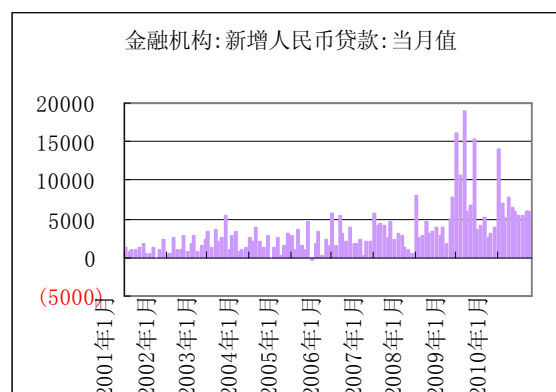
下半年如果每月信贷投放控制在 5000 亿元左右，基本上与监管目标保持一致。而实际上 9、10 月份信贷的超常规投放，为 7.5 万亿的信贷目标的完成带来了难度，针对个别信贷投放迅猛的银行乃至全行业调升存款准备金率也在情理之中。

图表1: 人民币存款准备金率 (%)



数据来源: wind 日信证券

图表2: 新增人民币贷款当月值 (单位: 亿元)



数据来源: wind 日信证券

自 2010 年 1 月份以来，存款准备金率已近个连续上调 4 次，调整幅度累计达 2%，如果加上差别存款准备金率，工农中建四大行以及招商、民生银行，存款准备金率已经上调了 2.5%。当前存款准备金率目前水平也已经接近 10 年来高位。目前工农中建四大行的存款准备金率已为 18%（包含差别 0.5%），招商银行和民生银行已经达到 16%（包含差别 0.5%），农行为 17.5%，其余城商行和股份制银行为 15.5%。该水准已经触及近 10 年的高点——2008 年 6 月份的 17.5%（大型存款机构，不包含差别存款准备金率 0.5%）。

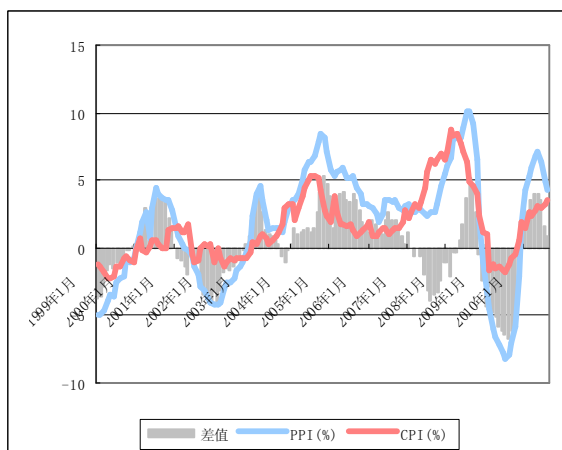
2、短期对流动性影响有限，长期宽松货币政策正逐渐退出

单纯从冻结流动性的角度而言，上调 50 个 bps 的准备金率，按照 2010 年 10 月末存款总额 70.28 万亿元计算，那么本次上调存款准备金率冻结流动性约 3514 亿元。从流动性的角度看，这一数额并不大，影响也相对温和。

从政策风向来看，鉴于 CPI 的持续高企，以及中国长时间的负利率，仅仅依靠调升存款准备金率来回收流动性是不够的。此外，中国存款机构当前的准备金水平已经触及历史高位，未来进一步提升的空间非常有限，因此我们认为，未来为了管控通货膨胀，央行将采取加息举措，进一步回收流动性。从这个角度来看，2010 年相对宽松的货币政策将于四季度末以及明年年初逐渐退出，2011 年的货币

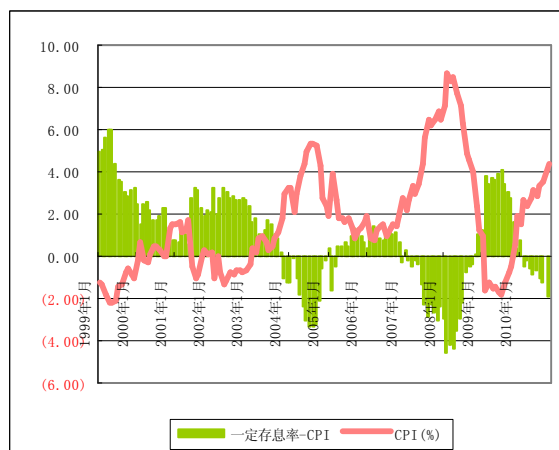
政策将趋于完全正常化，利率水平（一年定期存款利率）有望调升至完全覆盖 CPI，并有一定幅度的宽裕。如果按照 2011 年 CPI 3%-3.5% 的保守测算，那么利率调整至少应该有 2-3 次上调的空间（每次按照 27 个 bps 计算）。

图表3: CPI与PPI同比增速(%)



数据来源: wind 日信证券

图表4: 一年定期存款与CPI差值(单位: %)



数据来源: wind 日信证券

3、年内再次加息可能性降低，对银行业绩影响不大

从调控目标来看，本次央行调升存款准备金率的主要目的，是为了控制信贷规模。从流动性角度来看，本次调升存款准备金率会冻结 3500 亿元左右，对于控制通胀的影响力非常小。此外，由于 10 月 20 日刚刚上调利率，12 月底之前加息的可能性降低，我们初步预计，下次加息或在 2011 年元月份。

从银行盈利的角度来看，本次调升存款准备金率对银行业绩影响比较温和。事实上，我们知道，截止 2010 年 9 月末，金融机构的平均超储率为 1.7%，其中大型金融机构的超储率为 1.4%，中型为 1.1%，小型为 2.4%，相对于上调 50 个 bps 的准备金率而言，仍有一定富裕。对于银行而言，本次上调存款准备金率完全可以用超额准备金来缴纳，从而对于银行的业绩影响温和。

总体来看，我们认为当前央行调升存款准备金率 50bps，对银行板块和 A 股市场影响均是温和的。从意义上来看，本次存款准备金率的上调，也进一步预示着宽松货币政策的逐渐淡出。我们预计，2010 年四季度继续调升存款准备金率的可能性降低，在贷款额度的监管方面，央行将更多的采取窗口指导方式。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系方式:

日信证券有限责任公司

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031

电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482-8234960