

准备金上调：刻不容缓的无奈选择

报告摘要：

- 央行宣布 1 月 20 日开始上调存款类金融机构准备金率 50 个基点。这一措施预告本季货币政策唯有紧缩这一主题，也暗示着 12 月仍然不算乐观的 CPI 数据和新年的信贷偏快的增长速度。
- 这次准备金上调，从流动性背景的另一面来看，也是央行在高利率期为了同时应对央票到期高峰和外汇占款加速双重压力的无奈选择。

宏观研究团队

联系人

邵宇

电话：021-5178 2239

Email: Shaoyu@hysec.com

秦培景

电话：021-5178 2233

Email: qinpeijing@hysec.com

李伟杰

电话：010-8808 5267

Email: liweijie@hysec.com

相关研究

《三纵两横：中国均衡发展新格局》.....	2010/10/14
《崛起的皖江，承接产业转移的急先锋》.....	2010/10/08
《日本：高收入水平陷阱》.....	2010-09-27
《大宗商品价格上涨会给债券市场带来怎样变化》.....	2010-09-21
《全球宏观大图景：危机纪年表》.....	2010/01/07

系列报告



1月20日起, 人民银行上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是2011年人民银行的首次货币政策动作。此次上调后, 大型金融机构存款准备金率达19%, 中小金融机构的存款准备金率达15.5%。按照去年12月金融数据, 此次上调将冻结超过3500至3700亿元的资金。

抑制信贷增长, 管好流动性总闸门是本次提高存款准备金率的重要原因, 2010年, 新增信贷7.95万亿, 远远超过年初制订的7.5万亿的目标。进入2011年来, 过快的信贷投放也成为这次调升存款准备金率的“导火索”。元旦过后商业银行信贷井喷如期上演, 此前有消息称, 首周新增贷款规模几乎达到5000亿元, 调整存款准备金率对于抑制银行的放贷能力, 回收流动性会起到较好的效果, 比加息的更为有效和直接, 将有助通胀预期的调整。

其次, 尽管上周央票发行利率延续上行趋势, 央行也重启了14天和7天期正回购, 但发行规模未见起色, 维持地量发行水平。统计数据显示, 1月份票据到期和回购到期共投放资金5480亿元, 2、3月份分别达到4150亿元和6670亿元, 由于到期投放货币量巨大而资金回笼乏力, 央行公开市场操作已连续九周实施资金净投放, 累计规模达到3760亿元。而提高存款准备金率正是对公开市场被动货币投放空间放的对冲。

而汇率问题也是不可忽视的一方面, 在过去一段时期, 人民币升值的步伐显著加速, 虽有利于胡锦涛主席访美获得主动和减缓输入性通胀压力, 但热钱流入的趋势短期难以改变。自9月人民币兑美元升值重启以来, 每月的新增外汇占款均保持在3000亿左右, 其中一半都是无法用贸易顺差和FDI解释的, 外汇占款带来了巨额的货币投放, 这部分流动性同样需要政策工具加以对冲。

在国内流动性偏多和物价上涨压力依然较大, 利率调整受到一定制约的情况下, 我们预计准备金率仍将继续上调。总体来看, 2011年存款准备金率统一上调和差别上调将会循序渐进, 但政策空间实际上已不大, 根据我们之前的判断, 仍然维持2011年存款准备金调整的上限在21%至22%。

市场监控指标										2011年1月16日	星期日
主要股票指数 (期末值)	2008	2009	2010				2010			最近值	周变动
			3月	6月	9月		10月	11月	12月	2011-01-14	
国内											
上证综合	1833	3263	3128	2427	2611	2993	2866	2760	2791	-1.16%	
深证成份	6558	13644	12593	9509	11224	13445	12537	12139	12294	-2.42%	
中小板	2876	5591	5807	4929	6236	6826	7104	6681	6435	-5.43%	
创业板	-	-	-	913	927	1039	1220	1117	1067	-5.94%	
发达经济体											
标准普尔500	891	1126	1173	1041	1145	1184	1188	1258	1293	+1.52%	
标普欧洲350	825	1046	1085	1002	1069	1088	1072	1131	1160	+0.88%	
东京日经225	8860	10546	11097	9571	9559	9366	10126	10229	10499	-0.29%	
香港恒生	14236	21497	21375	20249	22379	23211	23166	22999	24239	+1.90%	
“金砖四国”											
俄罗斯RTS指数	625	1427	1562	1356	1495	1583	1589	1770	1876	+5.96%	
圣保罗IBOVESPA指数	37550	68588	69960	61978	69228	70320	67908	69305	70940	+0.51%	
印度孟买Sensex30指数	9716	17344	17590	17534	19956	19941	19405	20389	18860	-6.56%	
中国沪深300	1833	3559	3367	2592	2875	3398	3190	3064	3092	-2.15%	
MSCI										Dec-2010	
全球(ACWI)	228	299	307	268	305	316	308	331	331	-	
发达经济体指数	920	920	1201	1041	1179	1222	1194	1280	1280	-	
新兴经济体指数	567	989	1010	918	1076	1106	1076	1151	1151	-	
外汇市场 (期末值)	2008	2009	2010				2010			最近值	周变动
			3月	6月	9月		10月	11月	12月	2011-01-16	
美元指数	81.2	77.9	81.1	86.1	78.8	77.1	81.3	79.0	79.1	-2.55%	
人民币(RMB/USD)	6.83	6.83	6.83	6.79	6.70	6.69	6.68	6.62	6.59	-0.69%	
欧元(USD/EUR)	1.39	1.43	1.35	1.22	1.36	1.39	1.30	1.34	1.34	+3.74%	
日元(JPY/USD)	90.9	93.0	93.5	88.4	83.5	80.3	83.6	81.1	82.9	-0.31%	
英镑(USD/GBP)	1.46	1.62	1.52	1.49	1.57	1.60	1.56	1.56	1.59	+2.08%	
港币(HKD/USD)	7.75	7.75	7.76	7.79	7.76	7.75	7.77	7.77	7.77	+0.03%	
商品市场 (期末值)	2008	2009	2010				2010			最近值	周变动
			3月	6月	9月		10月	11月	12月	2011-01-14	
CRB商品价格指数											
CRB综合现货指数	315	421	431	422	487	490	484	520	537	+2.85%	
CRB粮食现货指数	294	345	344	356	433	422	401	440	467	+4.84%	
CRB工业原料现货指数	330	483	504	474	528	544	551	584	591	+1.50%	
CRB金属现货指数	403	809	849	717	877	888	898	1006	1032	+3.63%	
主要商品与航运											
波罗的海综合运费指数	774	3005	2998	2406	2446	2678	2099	1773	1439	-5.27%	
布伦特石油 (美元/桶)	59.5	78.0	82.7	74.6	82.1	83.1	85.5	94.5	98.7	+5.26%	
国际现货黄金(USD/盎司)	882	1097	1113	1242	1308	1359	1386	1421	1362	-0.57%	
LME铜(美元/吨)	3090	7408	7820	6522	8033	8190	8387	9685	9675	+3.26%	
LME铝(美元/吨)	1540	2245	2330	1969	2347	2354	2281	2485	2478	-1.25%	
CBOT玉米(美元/吨)	407	414	347	354	488	582	532	630	650	+8.79%	
CBOT大豆(美元/吨)	972	1040	945	954	1102	1222	1248	1394	1403	+3.47%	
CBOT小麦(美元/吨)	611	541	455	465	675	716	655	793	774	-0.03%	

市场监控指标

2011年1月16日 星期日

	2008	2009	2010			2010			最近值	周变动
国际利率(期末值,% ,年)			3月	6月	9月	10月	11月	12月	2011-01-14	(BP)
G4政策利率与国债收益率										
美国联邦基金利率	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	未变动
美国10年期国债	2.25	3.85	3.84	2.97	2.53	2.63	2.81	3.30	3.35	+1.0
欧洲中央银行主要再融资利率	2.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	未变动
欧元区德国10年期国债	2.94	3.37	3.10	2.57	2.22	2.54	2.69	2.98	2.96	+4.0
英国基准利率	2.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	未变动
英国10年期国债	3.35	4.07	4.02	3.45	3.04	3.18	3.33	3.49	3.65	+10.0
日本银行间隔夜拆借利率	0.10	0.09	0.08	0.10	0.11	0.09	0.09	0.08	0.09	-0.8
日本10年期国债	1.17	1.30	1.40	1.09	0.94	0.94	1.19	1.13	1.20	+0.0
3个月-LIBOR									2011-01-14	
美元	1.43	0.25	0.29	0.53	0.29	0.29	0.30	0.30	0.30	0.00
欧元	2.89	0.66	0.58	0.71	0.85	0.99	0.97	0.94	0.94	0.62
日元	0.83	0.28	0.24	0.24	0.22	0.20	0.19	0.19	0.19	0.15
英镑	2.77	0.61	0.65	0.73	0.73	0.74	0.74	0.76	0.77	0.69
	2008	2009	2010			2010			最近值	周变动
国内利率(期末值,% ,年)			3月	6月	9月	10月	11月	12月	2011-01-14	(BP)
政策利率										
金融机构存款准备金率	15.0	15.0	16.0	16.5	16.5	16.5	17.5	18.0	18.5	已调整!
一年期储蓄存款利率	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	未变动
6-12月贷款利率	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.56	5.56	5.81	5.81	未变动
一年再贷款利率	3.33	3.33	3.33	3.33	3.33	3.33	3.33	3.85	3.85	未变动
再贴现率	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	2.25	2.25	未变动
银行间国债到期收益率										
一年期	1.09	1.51	1.48	1.96	1.97	2.06	2.71	3.03	2.71	-5.0
五年期	1.85	3.03	2.82	2.66	2.71	3.12	3.58	3.56	3.54	+5.4
十年期	2.83	3.74	3.51	3.40	3.40	3.75	4.09	3.90	3.95	+5.0
央票到期收益率										
三个月	1.05	1.32	1.40	2.28	2.04	1.98	2.99	3.23	2.93	-3.9
一年期	1.13	2.04	1.94	2.34	2.12	2.29	3.04	3.48	3.22	+6.2
三年期	1.52	2.85	2.74	2.72	2.72	2.94	3.74	3.70	3.60	+7.1
SHIBOR										
SHIBOR隔夜	0.95	1.15	1.34	2.27	2.60	1.58	2.13	4.52	1.92	-19.8
SHIBOR3月	1.78	1.83	1.94	2.63	2.61	2.83	3.25	4.62	4.14	-27.9
SHIBOR12月	2.36	2.25	2.35	2.62	2.68	2.92	3.10	3.63	3.71	+4.6

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张 010-88085978 13801356800 zhangjun3@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782234 wangjunwei@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085511 zhaojia@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%~+20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。