



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济简评

宏观经济研究报告

2011 年 3 月 18 日

中国经济

研究部

彭文生

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010001

pengws@cicc.com.cn

张智威

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010039

zhangzw@cicc.com.cn

孙淼玲

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010052

sunml@cicc.com.cn

关于央行提高准备金率的评论

中央人民银行宣布从 3 月 25 日开始提高准备金率 0.5 个百分点至 20%。我们评论如下:

本次提高准备金率主要目的是为了控制银行间市场流动性,从而控制货币,信贷的增长率,从源头上控制通胀预期和压力。二月份 CPI 通胀率和 1 月份持平,虽然非食品价格环比增长放缓,但食品价格上涨超过预期,导致总体 CPI 环比增长 1.2%。温总理在两会结束后的记者招待会上强调“首要措施是控制货币的流动性,消除房价物价上涨的货币基础”。总体来讲,继续调控流动性是大方向,但时间点可能受一些外部因素影响。日本地震对全球经济的潜在冲击是一个需要观察的因素,在开始的一两天,可能对政策层面的考虑有一定影响。但国际金融市场近两天的走势趋稳,显示地震造成的全球经济不确定性可能在减少。

二月份数据显示货币调控取得初步成效, M2 同比增长放缓到 15.7%。但银行间市场流动性近期偏多, 3 月份有高达近 7000 亿的央票到期, 近期银行体系总体的超额备付金达到 1.5 万亿 (超额准备金率 2%左右)。过去三个星期央行通过公开市场操作 (发行央票和正回购) 回收了 4800 亿的流动性。我们估计本次提高准备金率 0.5 个百分点将冻结资金 3600 亿左右 (图表 1)。

过去几个星期,由于流动性增加,货币市场利率有明显下降 (图表 2)。反映本次准备金率提高的影响,我们预计货币市场利率会有所反弹,但回到前期高位的可能性小。本次提高准备金率的主要效果是冲销到期央票,对利率趋势的影响应该不大。

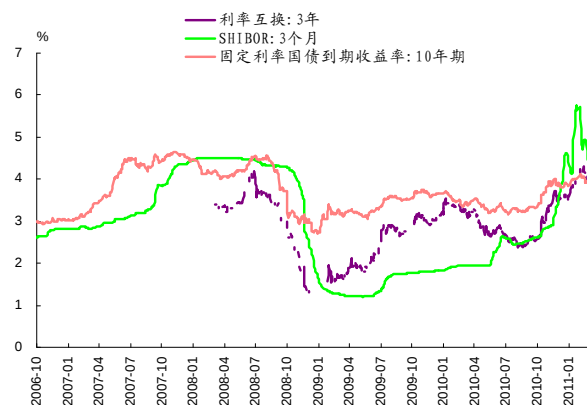
维持我们对货币政策走势的判断。一、二月份数据显示消费增长放缓,但出口和投资增长仍然强劲 (虽然新开工项目计划投资额增长放缓)。CPI 通胀率仍处在较高的水平,我们预计 3 月 CPI 通胀率有可能上升至 5%以上, 2 季度下降幅度也不会很大。在这样情况下,我们认为近期内控制流动性,防止货币信贷增长反弹,巩固过去几个月的调控成果仍将货币政策的主要取向。我们维持 2 季度再加息一次的判断。同时,准备金率依然有提高空间。4 月有约近 6000 亿央票到期,管理流动性压力尚存。央票发行成本较高,对于央行来说提高准备金率仍将是流动性管理的一个重要工具。

图表 1: 历次准备金率调整回顾

生效日期	自上次上调RRR以来 公开市场净投放 (亿元)	上调存款准备金回笼 资金 (亿元)	净效应 (亿元)	当月新增外汇占 款 (亿元)
2010-11-16	275*	3514	-3239	3196
2010-11-29	1280	3514	-2234	
2010-12-20	1520	3544	-2024	4033
2011-01-20	3450	3591	-141	5016
2011-02-24	3510	3562	-52	
2011-03-25	4590	3630	961	

资料来源: Wind、中金公司研究部

图表 2: 市场利率近期有所下降



资料来源: Wind、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED