

2011 年 4 月央行提高存款准备金率点评

央行流动性对冲动作如期而至

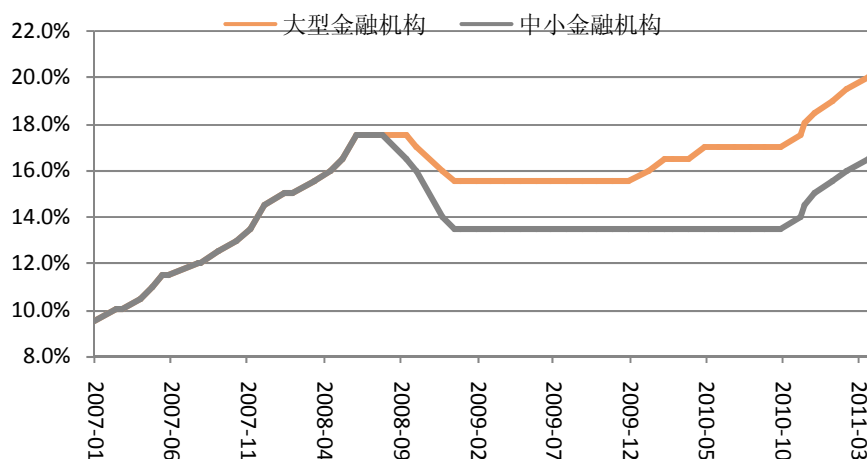
事项:

17 日央行宣布, 从 2011 年 4 月 21 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。在本次调整之后, 大型金融机构的存款准备金率再创新高达到 20.5%, 中小金融机构为 17%。根据测算, 此次上调存款准备金率将可一次性冻结约 3700 亿资金。

主要观点:

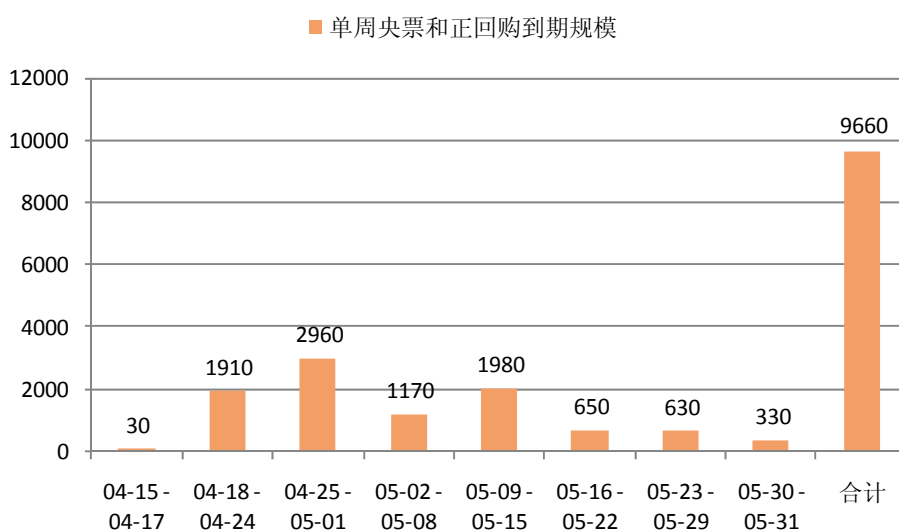
- 预期之中的对冲流动性动作。央行 17 日宣布自 2011 年 4 月 21 日起, 上调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点, 经本次调整后金融机构存款准备金率达再创历史新高。我们认为近期央行迫于流动性对冲压力, 调控动作如箭在弦, 因此本次上调存款准备金率是意料之中的对冲措施。(参见 4 月 15 日平安证券宏观快评《央行对冲性调控如箭在弦》)。
- 央行此次上调存款准备金率主要目的是为了对冲流动性。从目前已得到的数据来看, 近期央行面临的流动性对冲压力很大, 主要来自两个方面:
 - 到 5 月底之前, 大约有 9660 亿央票到期和正回购到期;
 - 1 季度我国外汇储备的月度增速均在 20% 以上, 同期出现约 10 亿美元的贸易逆差, FDI 规模也相对稳定, 而 3 月我国外汇占款为 4079 亿, 较 2 月份大幅增加 1933 亿, 其规模已接近 10 年的月度高值水平, 我们认为 1 季度海外“热钱”流入的态势并没有改变。
- 此次存款准备金率的上调不改短期市场流动性较为宽松的格局。按照刚刚公布的 3 月我国金融机构存款余额规模简单计算, 本次上调存款准备金可以一次性冻结金融机构内 3700 亿资金, 仅从国内到期资金和回收资金的比较来看, 央行还面临约 6000 亿的对冲缺口, 如果再考虑外部流入的流动性, 我们认为短期银行间市场流动性仍将宽松。
- 政策预期:, 未来央行政策调控的力度不会放松, 调控动作将主要针对流动性。在短期流动性对冲压力依旧较大和通胀高企的背景下, 央行后续仍可能上调存款准备金, 并且上半年内再次上调利率的几率很大。

图表1 金融机构存款准备金率再创新高



资料来源：中国人民银行

图表2 截止到5月31日，央行面临的央票和正回购到期的流动性压力依旧很大



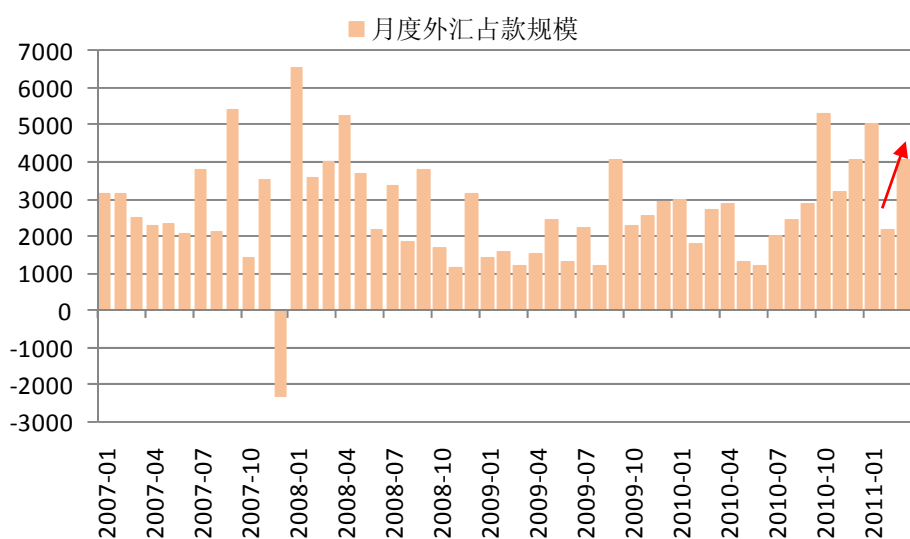
资料来源：CEIC

图表3 今年前3个月，我国外汇储备月度增幅均超过20%，同期人民币升值预期也强烈



资料来源：CEIC

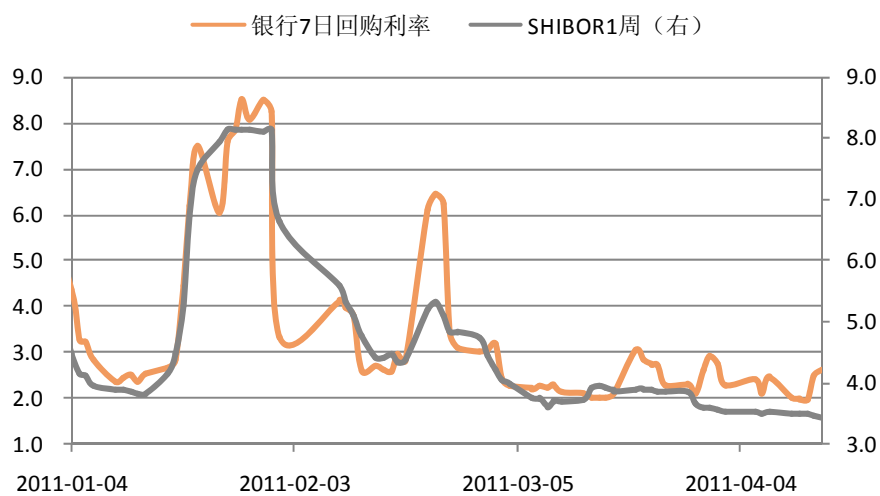
图表4 3月外汇占款大幅反弹



3月外汇占款为4079亿，较2月份大幅增加1933亿

资料来源：CEIC

图表5 SHIBOR和回购利率显示市场流动性宽松



资料来源: CEIC

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257