

宏观策略

央票、存准率、利率，一个都不会少

策略点评

2011 年 5 月 13 日

央行上调存款准备金率点评

事件：

中国人民银行决定，从 2011 年 5 月 18 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。这是年内央行第五次上调存款准备金率。上调后，大型金融机构存款准备金率达 21%。

点评：

➤ **再次上调存准率符合预期。**我们在过去的报告中始终在强调本轮流动性回收政策具有长期性特征，难以预期货币政策在短时间内放松。我们之前也始终预测 5 月将会有双率调整的可能，因此本次存款准备金率的上调应在预期之内。投资者意外之处在于，三年期央票重启发行后如此之短时间内，央行即再度上调存准率。但从历史表现看，坚决回收流动性政策时期往往多种调控措施综合使用，因为我们认为目前仍在调控周期中段，任何调控手段的使用并不能取代另一种。

➤ **调控压力来自长期经济和流动性压力。**从食品价格回落、大宗商品价格阶段性顶部来看，国内 CPI 指数将可能进入回落阶段，但这并不意味着流动性调控压力纾解。在外，从外汇顺差的构成看，外商投资企业顺差在总顺差中的占比始终在提高，结合人民币升值趋势，这意味着热钱流入和外汇占款增长的压力始终存在；在内，国内企业活期存款变动幅度在 09 年后超出历史水平，结合近两年企业经营性现金流下降的情况，09 年宽松放贷与银行货币创造的结合便是货币超发、通胀上升的主要原因。因此，存准率和利率调整将是有力武器，因此我们仍预期近期利率上调的概率依然存在。

➤ **前次周报中提出，短期内能够产生较大影响的因素是来自新的宏观调控措施。**市场对本次上调存准率及可能的加息预期需要一定时间的消化，亦构成市场进一步调整的风险因素。维持原判断，市场继续在 2800 点寻找筑底机会，反弹时机则可能出现在 5 月底 6 月初。

报告作者：

国联证券研究所宏观策略组

组长：张鹏

执业编号：S0590208070087

联系人：

李斌

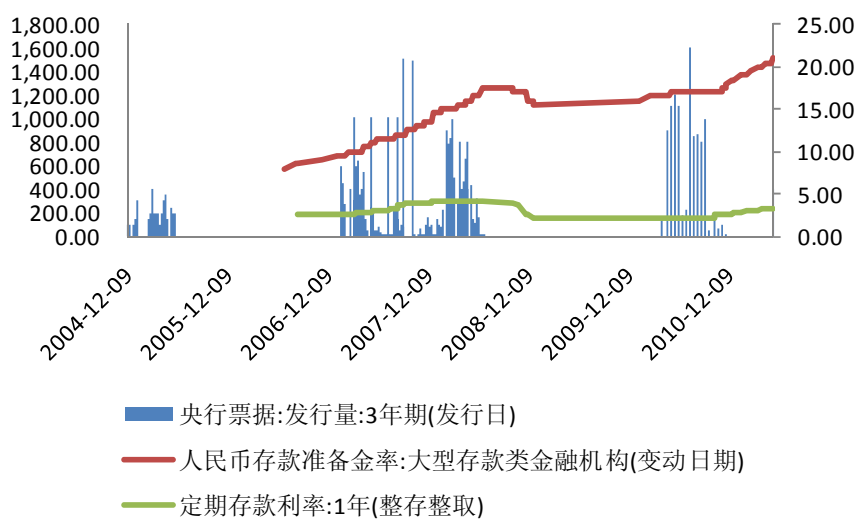
电话：0510-82833337

E-mail: lib@glsc.com.cn

独立性申明：

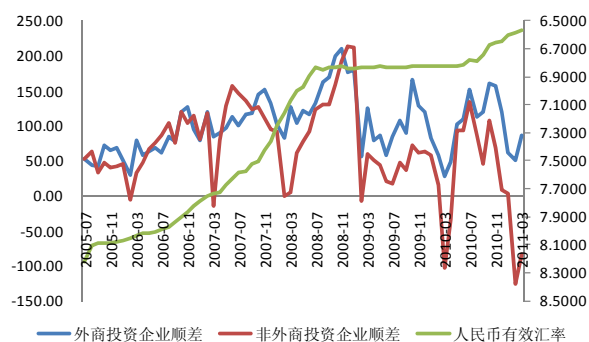
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

图表 1: 央行调控节奏



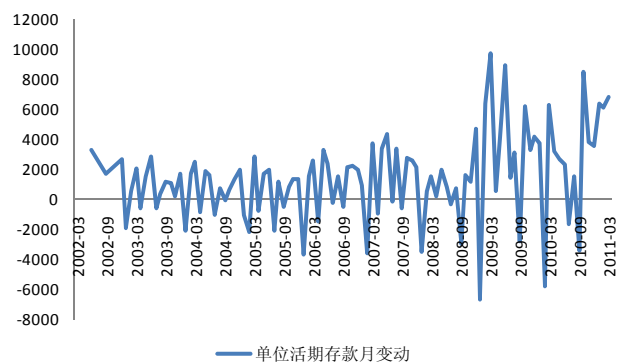
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 2: 外汇顺差的构成



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 3: 单位月度活期存款变动



数据来源: 国联证券研究所, Wind

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。