

证券研究报告—动态报告/经济快评

宏观经济

央行年内第五次提高准备金率快评

2011 年 5 月 12 日

每月一提准

证券分析师:	林松立	010-66026312	linsl@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120050
证券分析师:	周炳林	0755-82130638	zhoublin@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120066
证券分析师:	崔嵘	021-60933159	cuirong@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120057

事项:

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。

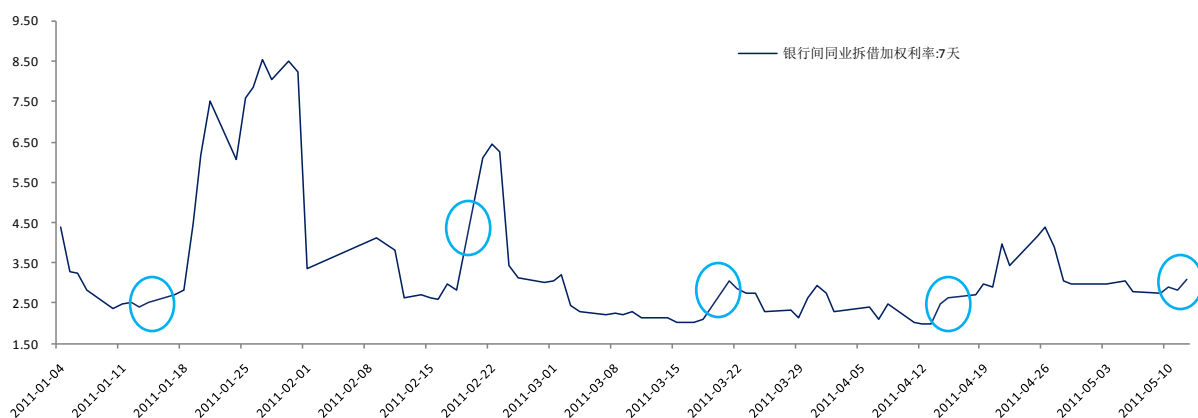
评论:

■ 提准的背景——资金面的因素

3 年期央票本周四重新开始发行,同时本周到期的 1980 亿元资金,也全部回收(回收 2000 亿元,净回笼 20 亿元),在这个背景下,市场预期短期内提高准备金率的可能性降低,但央行甚至没有等到周五下午,提前一天宣布在下周三提高准备金率 0.5%。

再来看看一下今年以来每月提高准备金率时当时的货币市场指标利率——7 天期银行拆借利率的情况。今年四次提高准备金率是 1 月 14 日,2 月 18 日,3 月 17 日和 4 月 18 日,当时的 7 天期银行拆借利率分别是 2.5%,2.9%,2.07%和 2.7%。今天宣布提高准备金率时,7 天期银行拆借利率是 3.09%,比之前的均略高。3%的货币市场利率环境时的资金面,不一定比 2.7%的更紧,但整体上本周资金面并不是很宽松,这点显而易见。

图1: 今年以来7天期银行拆借利率走势



资料来源: wind 国信证券研究所

■ 提准的背后是热钱的流入在加快，5次提准仅仅回收了外汇占款部分而已

资金面不是特别宽松的情况下，央行却提准，是有其原因的——背后的原因是热钱的流入在加快。热钱流入不能解释央行提准的时间窗口，但可以全部解释今年五次提高准备金率的原因。五次上调准备金率，大约回收了 1.7 万亿的资金；而热钱流入，我们估算今年 1 月 1 日至今，也差不多这个数：一季度贸易逆差，但一季度的外汇为 1.1 万亿，这 1.1 万亿实际上就是热钱；4、5 月份预计差不多 8000 亿元——每月 4000 亿元。因此，5 次提高准备金率，实际上也仅仅是回收了今年新增的外汇占款这一部分而已。

热钱流入一直有着极大的热情，是有其原因的。比如美国，银行间资金极度充裕，一年期国债收益保持着 0.2% 不到的收益，而我国，1 年期存款利率为 3.25%，还有超过 3% 以上的人民币升值收益，目前升值步伐加快，更会吸引资金通过各种渠道流入——这也是央行慎用加息工具的一大原因。

■ 提准降低短期内加息可能性

最近央行官员多次强调准备金率没有绝对的上限，在上周的《一季度货币政策执行报告》中不但重申了这点，同时还指出“准备金工具主要是针对由外汇流入导致的偏多流动性”，实际上是已经暗示了市场，但市场忽略了这点，忽略了 5 次提高准备金，功用也仅仅是把今年热钱流入导致的货币投放这部分回收回来而已。

公布宏观数据第二日即提准，也说明了央行并不认同市场上关于经济因调控而明显下滑的观点；另一方面，这次提准，也并不意味着央行在二季度里执行更严的从紧政策。短期内央行还将维持今年以来货币政策从紧力度，今日提准证明了这点，但我们认为 5 月份 M1 和 M2 增速继续小幅下降的可能性很大，果如此，央行从 6 月份开始略微放松目前的紧缩力度，还是具有较大的可能的。

本周提准后，加息的概率大大降低。加息的概率降低，还有前面提到的热钱因素——目前的利差已经比较大，如果进一步加息，利差进一步扩大，将驱使更多资金通过各种渠道涌入我国。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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，特此声明。

风险提示

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或询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。