

证券研究报告

2011 年 5 月央行提高存款准备金率点评

证券分析师

流动性对冲仍是本次存款准备金率提升的主因

何庆明

S1060208120121
0755-22621379
Wujie520@pingan.com.cn

事项:

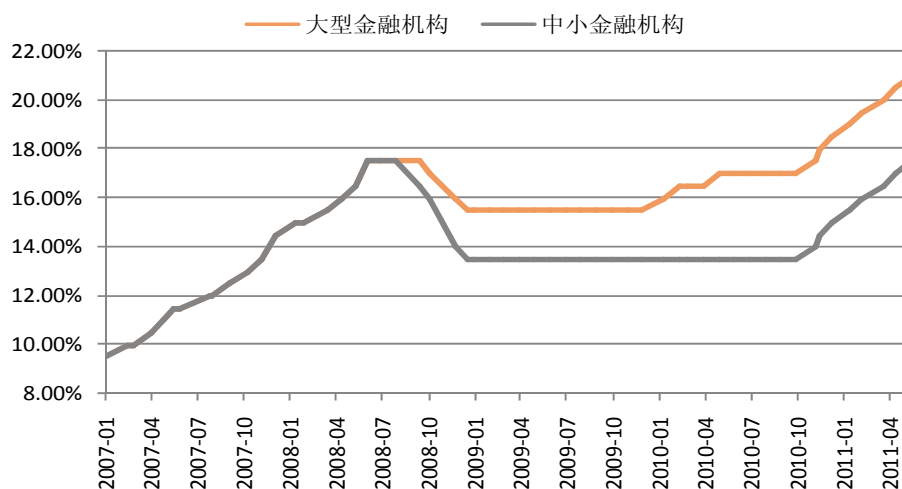
12 日央行宣布, 从 2011 年 5 月 18 日起, 上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。在本次调整之后, 大型金融机构的存款准备金率将达到 21%, 中小金融机构为 17.5%。根据测算, 此次上调存款准备金率将可一次性冻结约 3700 亿资金。

主要观点:

- 此次上调金融机构存款准备金率为预期之中。央行 12 日晚宣布自 2011 年 5 月 18 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流动性的措施。(参见 5 月 12 日平安证券宏观月报《4 月金融数据点评》)。
- 央行此次上调存款准备金率主要目的就是对冲流动性。从现有的数据来看, 5 月央行面临的流动性对冲任务不轻, 主要来自两个方面:
 - 在国内层面, 到 5 月底之前, 大约有 5410 亿央票到期和正回购到期;
 - 在海外层面, 4 月份我国对外贸易收支恢复顺差状态, 实现顺差 114 亿美元, 同时人民币汇率的持续攀升, 使外部流动性涌入的压力不减;
- 当前收紧流动性调控对存款类金融机构的影响较大, 但对金融体系以外资本的冲击比较有限, 所以产生的抑制作用不至导致经济增长失速。理由如下:
 - 从近期固定资产投资资金来源看, 尽管信贷增速明显下滑, 但企业自筹、自有资金投资增速强劲, 且占比上升, 显示银行信贷对投资的影响降低;
 - 从社会融资规模角度来看, 我们注意到 08 年至今企业通过 IPO、发债券等形式筹资规模增长迅速, 反而贷款的比重在下降, 我们预计 11 年企业通过 IPO、债券等形式实际利用资本规模将不低于 2 万亿;
 - 银行的表外业务、信托贷款等新型金融产品也有效地利用了民间资本, 根据估算 11 年通过这些业务利用资金规模不低于 2 万亿;

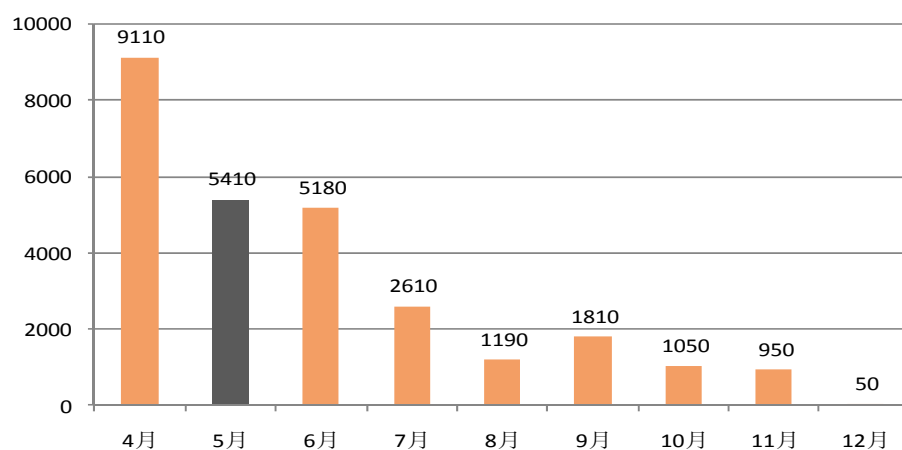
综合来看, 目前的政策调控回笼的流动性主要是在金融机构内, 而对金融体系以外资本的冲击有限, 企业(社会)通过新型金融产品、IPO、企业债券等形式可以获得近 4 万亿的资金, 因此当前的调控措施并不至导致经济增长失速。
- 政策预期:, 本周央行不但上调存款准备金率还重启发行 3 年期央票, 资金回笼力度不小。我们认为, 在未来流动性对冲压力不轻、通胀形势仍严峻的情况下, 央行将保持现有调控的力度, 仍有可能继续上调存款准备金率, 也不能排除在 6 月份之前再上调利率的可能性。

图表1 金融机构存款准备金率再创新高



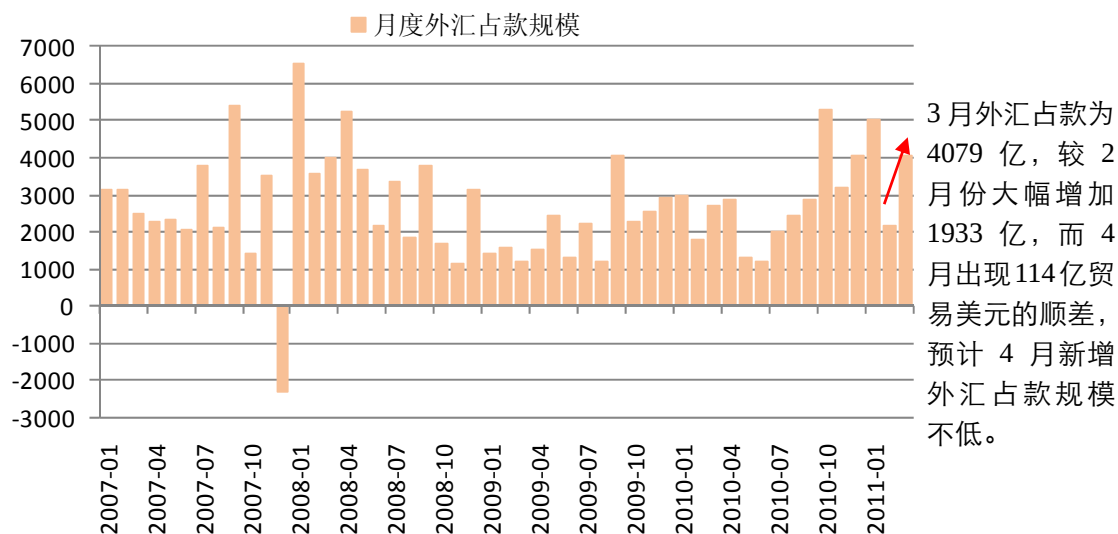
资料来源：中国人民银行

图表2 5月大约有5400亿央票和正回购到期，央行对冲流动性压力不轻



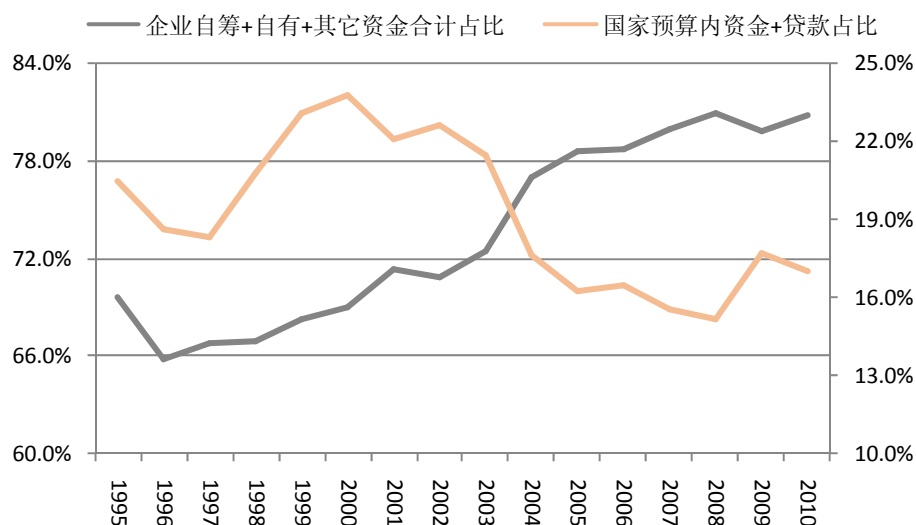
资料来源：CEIC

图表3 3月外汇占款大幅反弹，我们预计4、5月份外汇占款的规模也不会低



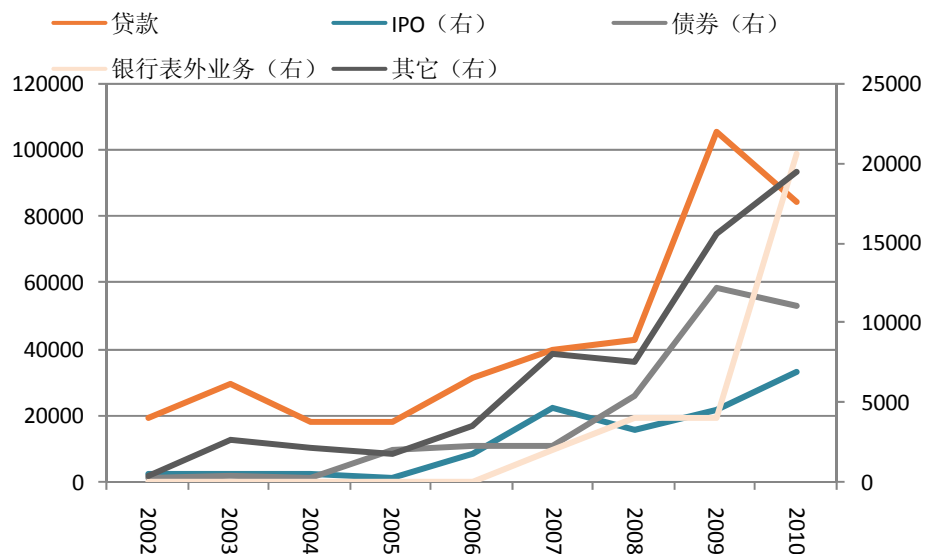
资料来源：CEIC

图表4 企业自筹、自有资金在固定投资资金中占比呈现上升势头，它们受调控影响相对间接



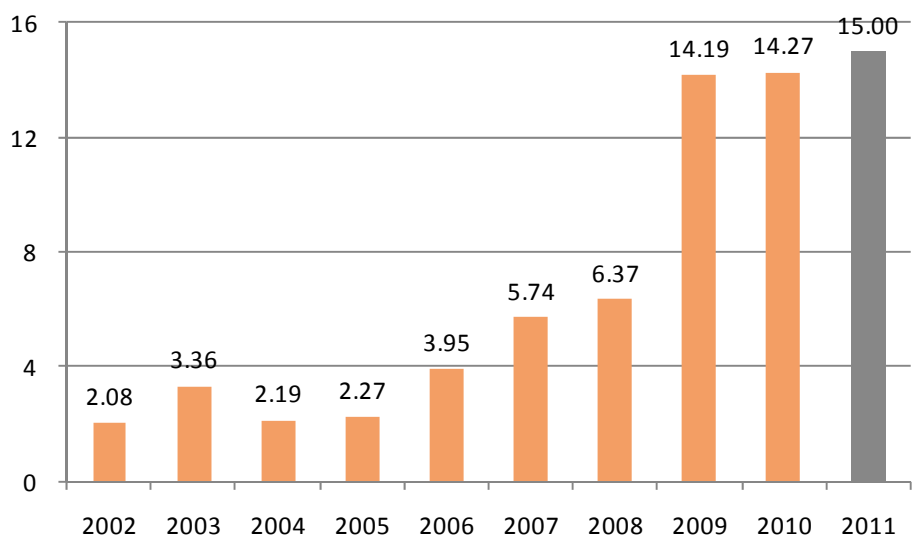
资料来源：CEIC

图表5 企业利用IPO、债券、银信合作等形式扩大了流动性的规模



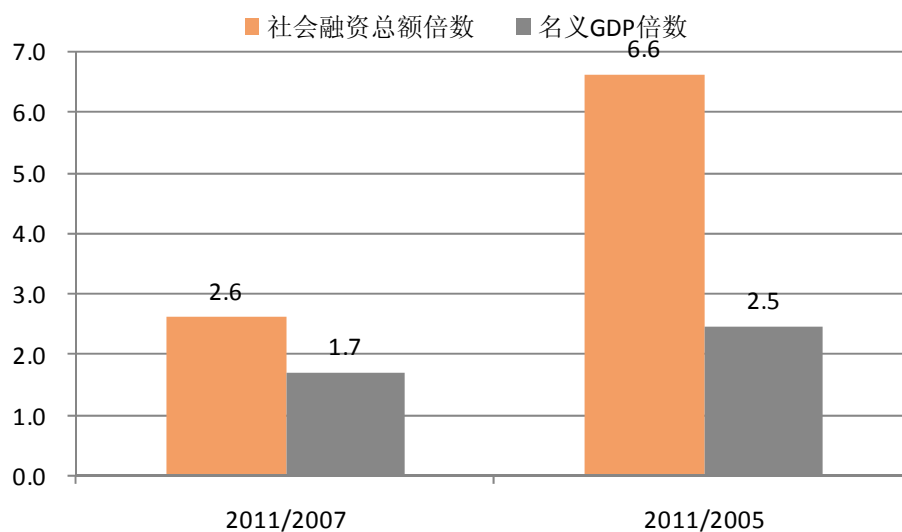
资料来源: CEIC

图表5 平安估算11年社会融资规模在15万亿以上, 相较05和07的水平, 当前流动性要宽裕一些



资料来源: CEIC

图表5 11年对于07年和05年，显示11年流动性状况要好于07年、05年



注：选取07年、05年作为比较对象的原因是：07年是央行上调存款准备金率最多的一年，而05年是央行公开市场操作回笼资金规模最大的一年，这两个年份是比较有代表性的政策调控较频繁的年份。

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：

此报告旨为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