

对央行扩大金融机构存款准备金征缴基数的点评

央行超预期调整，资金面将进一步趋紧

证券研究报告

证券分析师

何庆明

S1060208120121
0755-22625695
Wangcheng932@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：

日前，中国人民银行下发通知，计划将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围，将纳入上缴基数的保证金存款将包含承兑汇票、信用证、保函三部分。中行、农行、工行、建行、交行及邮政储蓄等六大银行 9 月 5 日起分 3 批上缴，其他银行则自 9 月 15 日起分 6 批上缴。

主要观点：

- **此次央行扩大金融机构存款准备金征缴基数将冻结约 9000 亿资金。**
 - 此次基数调整将使金融机构将上缴约 9000 亿资金，其效果相当于上调 2-3 次存款准备金率。本次央行扩大金融机构存款准备金征缴基数涉及银行保证金存款，包含承兑汇票、信用证和保函三个部分，如果按 7 月金融机构保证金存款总规模和金融机构存款准备金率估算，
 - 资金分期上缴，10、11 月上缴规模最大。此次基数调整，大型银行将从 9 月 5 日至 11 月 5 日分 3 次上缴，各次上缴比例为：20%、20%、40%，而中小型银行则从 9 月 15 日至 12 年 2 月结束，各次上缴比例为 15%、15%、15%、15%、20%、20%，7 月底，大型金融机构保证金规模约 16000 亿，中小型金融机构约 28000 亿的规模，如果按各自存款准备金率以及资金各次上缴的比例静态计算，今年 9 月至 12 年 2 月，各月上缴资金规模分别为：1500 亿、2200 亿、2200 亿、825 亿、825 亿、1100 亿和 1100 亿。
- **超预期调整，势必对市场资金面产生影响。**央行下发通知，计划将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围，即扩大了存款准备金的征收基数，这意味着在未来 6 个月内，各金融机构将补缴资金，这势必会进一步收紧市场流动性。在今年信贷总量严控、社会资金紧张，特别是市场预期紧缩性政策调控将有所缓和的情况下，央行此举实为超预期调整，对市场产生负面影响。
- **公开市场操作有可能缓解部分资金压力，但总体看资金面更加趋紧，不利于满足结构调整时期经济增长对资金的需求。**
 - 从 9 月至 12 年 2 月公开市场操作到期资金规模分别为：3500 亿、2980 亿、1550 亿、50 亿、20 亿、20 亿，由于 9-11 月到期资金规模较大，所以届时央票发行量一定程度的调整，有可能部分对冲本次调整对资金面的负面影响；另外，央行曾在 05 年 2 月、06 年 1 月和 07 年 2 月进行过逆回购操作，规模分别为 380 亿、1183 亿和 900 亿，因此逆回购工具可以在必要时缓解部分市场资金压力。以目前央行抑制通胀为主政策导向看，短期内通过公开市场操作缓解资金压力的程度不会大，因此总体资金面仍趋紧张。
 - 目前在海外市场需求不确定性增加的情况下，国内经济增长的不确定性也在加大，而去年下半年以来逐渐紧缩的货币数量，并未能有效控制通胀，至少说明，当前的通胀形势是由多重复杂因素构成的，一味收缩货币投放量，不仅对抑制通货膨胀帮助有限，反而有可能带来对国内经济的过度打击。

- **数量型调控已基本走到尽头，未来几个月内政策出现一定程度反向调整的可能性加大。**
 - 央行此次调整是在扩大上缴存款准备金的基数上做文章，似表明存款准备金率的上调空间已尽。尽管利率工具有较大空间，但本次调整再次证明央行不愿动用价格工具。总体看，货币政策已十分被动。
 - 本次资金的收缩将导致市场资金环境进一步紧张和经济增长预期的进一步调整，因此政策有可能在未来几个月内出现一定程度反向调整，可能会通过公开市场操作体现出来。

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）

公司声明及风险提示：

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。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

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 2011 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