

准备金计提扩大将加剧资金分割

核心要点:

- 据媒体报道：“央行已于近日下发通知，拟将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。其中，工、农、中、建、交、邮储银行，从9月5日上缴首批保证金存款准备金；而其他银行从9月15日上缴。”
- 央行此项规定主要为了健全准备金调控制度，为其更准备掌控社会资金量和适应全社会融资总量作为调控目标所做出调整。银行保证金计入存款准备金计提范围，将在未来六个月冻结银行约9000亿元。
- 此次扩大存款准备金计提范围相当于提高存款准备金率，会冲击社会存量流动性。此项规定目的仍然是控制流动性，以利于抑制通胀的压力。但是对经济恢复将产生不利影响，尤其增加中小企业的资金困难，将加剧社会资金的分割。
- 经济转型和产业结构升级能否成功，最终是市场选择的结果，而不是政府选择的结果。政府能做的就是进行制度释放，打破制约市场进行选择的制度环境，为市场选择营造好的制度环境，即“顺势（市场）而为”，因此，中小企业承担了经济转型和产业结构升级的重任。但当前资金的结构性困境，直接导致中小企业融资环境的恶化，这显然与经济转型和产业结构升级方向背道而驰。

首席经济学家



潘向东

☎: (8610) 8357 4197



✉: panxiangdong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0930510120027

特此鸣谢

许冬石 (8610) 83574134

(xudongshi@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

一、保证金存款征收存款准备金，最多可冻结市场 9000 亿元

据媒体报道：“央行已于近日下发通知，拟将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。其中，工、农、中、建、交、邮储银行，从 9 月 5 日上缴首批保证金存款准备金；而其他银行从 9 月 15 日上缴。”

此前，央行规定我国存款准备金率计提基础是一般存款余额，即存款类金融机构吸收的机关团体存款、个人储蓄存款、单位存款及其他存款。对于非存款类金融机构的同业存款、保证金存款、银行理财产品和存款类金融机构发行的债券并没有纳入缴纳准备金征收的范围。

此次调整的范围是承兑汇票、信用证、保函等保证金存款，准备金率与现行存款准备金率水平一致，大型存款类金融机构为 21.5%，中小型存款类金融机构为 19.5%。截至 2011 年 7 月，保证金存款为 4.42 万亿，根据我们测算，这会冻结市场资金约 9000 亿。

二、实际保证金冻结资金测算

2011 年上半年五大银行年报披露其保证金存款额为 1.60 万亿，则中小银行保证金存款额约为 2.82 万亿。根据文件规定，大行自 9 月 5 日开始分三个月按照应缴额 20%、40% 和 40% 的比例缴存，小行自 9 月 15 日开始分六个月缴存，缴存比例为 15%、15%、15%、15%、20% 和 20%。

保证金全部计入准备金计征范围，则未来 6 个月冻结银行资金约 8944 亿元（表 1），未来 6 个月平均每个月冻结资金 1500 亿元，本年 10 月份和 11 月份为冻结资金接近 2300 亿元。

表 1：冻结资金约 9000 亿（单位：亿）

	大型银行	中小型银行	合计
合计	3447	5497	8944
2011 年 9 月	689	918	1607
2011 年 10 月	1379	918	2297
2011 年 11 月	1379	918	2297
2011 年 12 月		918	918
2012 年 1 月		913	913
2012 年 2 月		913	913

资料来源：中国银河证券研究部

三、扩大准备金征收范围是为了“健全存款准备金制度调控功能”

自 2010 年以来，央行 12 次上调存款准备金率（图 1），截至 2011 年 6 月 20 日，大型银行存款准备金率达到 21.5%，中小型银行达到 19.5%，累计冻结资金接近 4.27 万亿（表 3）。不断上调的准备金率是为了对冲增量的流动性，增量的流动性包括外汇占款增加额和即将到期的央票（图 2）。

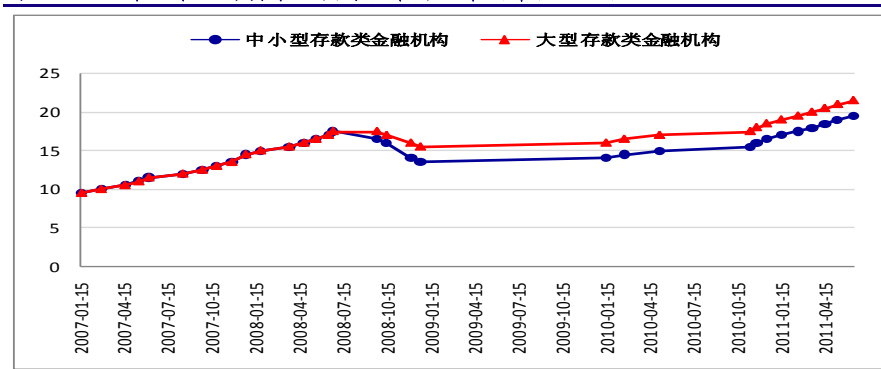
表 3：2010 年以来上调存款准备金率累计冻结资金 4.27 万亿（单位：%、亿元）

	存款准备金率(大型银行)	准备金调整幅度	冻结资金(亿)
2010-01-18	16.0	0.5	3,064
2010-02-25	16.5	0.5	3,112
2010-05-10	17.0	0.5	3,304

2010-11-16	17.5	0.5	3,544
2010-11-29	18.0	0.5	3,544
2010-12-20	18.5	0.5	3,591
2011-01-20	19.0	0.5	3,564
2011-02-24	19.5	0.5	3,630
2011-03-25	20.0	0.5	3,764
2011-04-21	20.5	0.5	3,781
2011-05-18	21.0	0.5	3,837
2011-06-20	21.5	0.5	3,932
合计		6.0	42,668

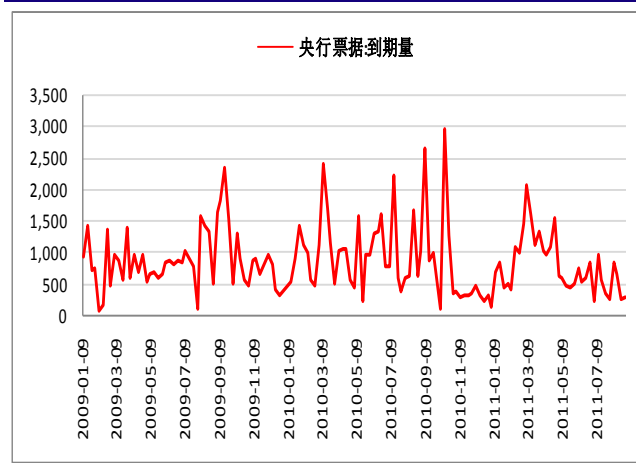
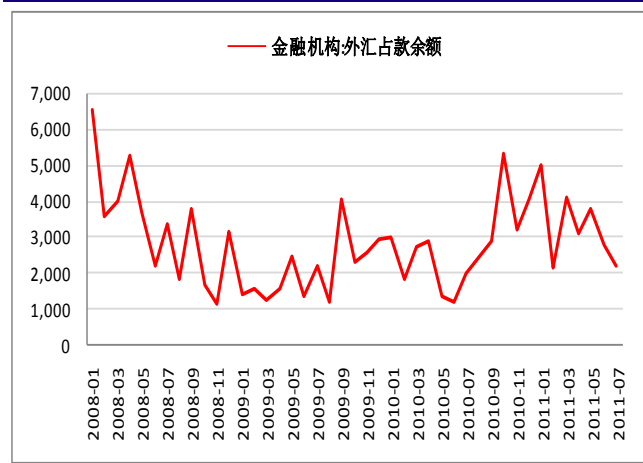
资料来源: Wind 中国银河证券研究部

图 1: 2010 年以来央行密集上调存款准备金率 (单位: %)



资料来源: Wind 中国银河证券研究部

图 2: 外汇占款 7 月份为 2196 亿, 央票 8 月份到期 1960 亿 (单位: 亿)



资料来源: Wind 中国银河证券研究部

7 月份外汇占款增加额为 2196 亿元, 8 月份到期央票为 1960 亿元, 增量的流动性并未处于高位, 而本次对冲的流动性接近 9000 亿元, 相当于提高存款准备金率 1.5 个百分点。我们判断本次增加准备金计提基础的主要目的是为了健全存款准备金制度调控功能, 而非主要“对冲”流动性。其一, 自去年 11 月以来每月上调一次的存款准备金率是央行面对流动性过剩而产生了巨大的压力, 而同时也折射出央行运用货币政策工具的有限性。而连续上调存款准备金率只是完成对增量流动性对冲, 对存量流动性影响不大, 此次调整准备金计提标准, 即使得存量流动性纳入管理, 更好的发挥存款准备金率调解流动性的功能。其二, 大量的表外业务使得央行历次调控发挥作用有限, 此次央行使表外业务纳入管

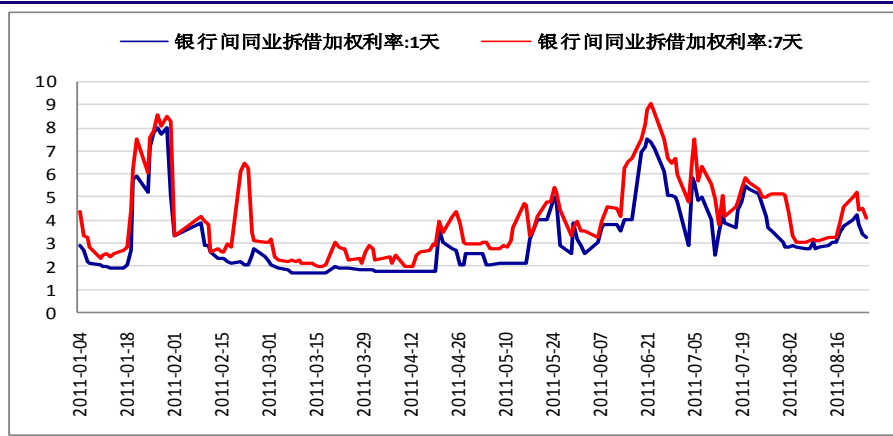
理，突显其要更加全面掌控社会资金总量的决心。

四、扩大准备金征收范围将加剧社会资金分割

扩大存款准备金征收范围会影响银行存量资金，使其更为紧张，尤其是中小银行，这样会加速银行同业拆解利率上行。变相的存款准备金率上调会把更多的风险留给银行，冻结住的资金利差成本都由银行来支付。增加银行准备金计提范围更加制约银行的放贷能力，使得中小企业获得贷款更为困难，不利于经济增长。

虽然通胀在7月份创下新高，但是其已经是年内的最高点，而各种经济指标持续滑落，此时推出此项政策，收紧社会资金供应虽然会有利于控制通胀，但是会影响经济增长。

图 3：银行间拆解利率会继续走高（单位：%）



资料来源：Wind 中国银河证券研究部

五、结论

本次央行扩大准备金计提范围，把属于表外业务的承兑汇票、保函和信用证等保证金存款纳入准备金计提，在未来六个月相当于冻结了银行 9000 亿元。此次法规相当于提高存款准备金率 1.5 个百分点，未来 6 个月中预计央行会辅之公开市场操作，其根本目的在于健全准备金调控范围，增加央行调控货币能力。此次通过数量化工具进一步收紧流动性虽然会有利于抑制通胀压力，但会影响经济增长，特别是对中小企业而言，会面临更紧张的信贷环境，进一步加剧全社会资金的割裂，恶化资金的结构困境。

经济转型和产业结构升级能否成功，最终是市场选择的结果，而不是政府选择的结果。政府能做的就是进行制度释放，打破制约市场进行选择的制度环境，为市场选择营造好的制度环境，即“顺势（市场）而为”，因此，中小企业承担了经济转型和产业结构升级的重任。但当前资金的结构困境，直接导致中小企业融资环境的恶化，这显然与经济转型和产业结构升级方向背道而驰。

作者介绍

潘向东，首席经济学家，清华大学经济管理学院应用经济学博士后。《经济研究》和《世界经济》审稿专家。主持或参加过国家社科重点项目、国家社科基金、国家自然科学基金、博士点基金、博士后基金等。2011 年加入中国银河证券。

许冬石，宏观助理研究员，英国邓迪大学金融学博士，2010 年 11 月加入中国银河证券研究部，主要从事数据预测工作。

潘向东具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司
研究部
北京市西城区金融街 35 号国际
企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北 京 地 区 联 系 ；
010-66568849
上 海 地 区 联 系 ；
010-66568281
深 圳 广 州 地 区 联 系 ；
010-66568908