



商业银行

2011.01.17

对银行负面影响较小，但紧缩预期制约估值修复

——央行 2011 年首次上调存款准备金率点评

	伍永刚	王丽雯
	021-38676525	021-38676047
	wuyg1@gtjas.com	wangliwen@gtjas.com
	S0880200010267	S0880210100008

本报告导读：

央行宣布自 1 月 20 日起上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点至大行 19% 中小银行 17%；主要动因：回收央票到期、外汇占款带来的多余流动性，抑制银行信贷过快增长；对银行负面影响较小，仍维持法定存款准备金率最高到 22% 的预测。

摘要：

- 央行 1 月 14 日晚宣布，从 2011 年 1 月 20 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。本次调整后，大型银行法定存款准备金率将提高至 19%，中小银行达 17%。

● 点评：

1、回收央票到期、外汇占款带来的多余流动性；抑制银行信贷过快投放

本次上调存款准备金率 0.5 个百分点将冻结资金约 3600 亿元。主要动因是：1) 12 月外汇占款继续保持快速增长，并导致 M2 增速超预期，而目前人民币升值预期依然较强，近期人民币汇率已连续 3 日创新高，热钱流入的压力不减，央行需要通过上调准备金率来应对基础货币的大量投放；2) 年初信贷增长通常偏快，而 1 季度通胀压力仍然较大，需要控制住信贷投放节奏；3) 1 季度有近 1.2 万亿到期央票，在 1 月份以来银行间市场流动性紧张的缓解、央票回笼资金功能仍有限的情况下，上调存款准备金率回收流动性是必然之举。

2、仍维持法定存款准备金率最高可能到 22% 的预测

本次上调存款准备金率符合我们在 1 月 11 日的月报里做出的春节前后均有上调存款准备金率或者加息的可能。仍维持 2011 年法定存款准备金率可能上调至 22% 的预测；上半年可能加息 2 次左右。

3、对银行的影响略偏负面

本次上调 0.5 个百分点对银行负面影响约 0.37%。随着存款准备金率到达 19% 的历史高位，银行超额准备金率已相对较低，已难以完全用超额准备金替换法定准备金，可能需要调整资产结构以实现法定存款准备金率上调后的配置，静态来看对银行产生一定的负面直接影响。但若考虑回收流动性对银行议价能力和银行间市场资金收益率的提升，负面影响将有所减小。

此外，我们认为上调存款准备金率继续释放了央行在通胀压力较大的环境下，可能持续收紧流动性、控制信贷增长的信号，制约银行股的估值修复。总体而言，银行股估值已达历史低位，具备中长期投资价值，但短期政策调控不明朗的预期下，短期适度谨慎。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

综合性银行

区域性银行

相关报告

商业银行：《银行业：信贷需求旺盛，存款活化延续》

2011.01.12

商业银行：《国泰君安银行业周报 11 年第 2 期》

2011.01.10

商业银行：《国泰君安银行业周报 11 年第 1 期》

2011.01.04

商业银行：《国泰君安银行业周报 10 年第 48 期》

2010.12.26

商业银行：《央行拟推差别准备金动态调整机制点评》

2010.12.26

表 1: 我国近年来人民币存款准备金率调整

时间	调整方案	调整原因
1985 年	统一为 10%	为克服法定存款准备率过高带来的不利影响
1987 年	从 10%上调为 12%	紧缩银根, 抑制通货膨胀
1988 年	进一步上调为 13%	紧缩银根, 抑制通货膨胀
1998 年 3 月 21 日	从 13%下调到 8%	对存款准备金制度进行了改革
1999 年 11 月 21 日	由 8%下调到 6%	应对紧缩
2003 年 9 月 21 日	由现行的 6%调高至 7%	控制货币信贷总量增长过快, 减轻通胀压力
2004 年 4 月 25 日起	由 7%上调至 7.5%; 并实行差别存款准备金率制度	抑制信贷过快增长, 建立正向激励与约束机制
2006.7.5	由 7.5%上调为 8%	抑制货币信贷总量过快增长, 是对前期固定投资与信贷增长过快的紧缩调控。
2006.8.15	由 8%上调为 8.5%	加强流动性管理, 抑制货币信贷总量过快增长
2006.11.15	由 8.5%上调为 9%	吸收银行体系中因国际收支顺差等产生的过剩流动性
2007.01.15	由 9%上调为 9.5%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性, 巩固调控成效。
2007.02.25	由 9.5%上调为 10%	吸收银行体系中因国际收支持续顺差等产生的过剩流动性, 适度紧缩信贷。
2007.04.16	由 10%上调为 10.5%	吸收银行体系中过剩流动性, 防止货币信贷过快增长, 促进信贷结构优化。
2007.05.15	由 10.5%上调为 11%	吸收银行体系中过剩流动性, 引导货币信贷合理增长。
2007.06.05	由 11%上调为 11.5%	加强银行体系流动性管理, 引导货币信贷和投资合理增长, 保持物价水平基本稳定; 用市场化手段逐渐为股市降温。
2007.08.15	由 11.5%上调为 12%	加强银行体系流动性管理, 抑制货币信贷过快增长, 用市场化手段逐渐为股市降温。
2007.09.25	由 12%上调为 12.5%	加强银行体系流动性管理, 抑制货币信贷过快增长, 用市场化手段逐渐为股市降温。
2007.10.25	由 12.5%上调为 13%	加强银行体系流动性管理, 抑制货币信贷过快增长, 用市场化手段逐渐为股市降温。
2007.11.26	由 13%上调为 13.5%	加强银行体系流动性管理, 抑制货币信贷过快增长, 用市场化手段逐渐为股市降温。
2007.12.25	由 13.5%上调为 14.5%	抽紧银根, 严控信贷, 强化紧缩预期, 调控股市并为股指期货营造合时的市场环境。
2008.01.25	由 14.5%上调为 15%	回收流动性, 防止信贷增长过快或失衡
2008.03.25	由 15%上调为 15.5%	回收流动性, 防止信贷增长过快或失衡
2008.04.25	由 15.5%上调为 16%	回收流动性, 防止信贷增长过快或失衡
2008.05.20	由 16%上调为 16.5%	紧缩银根, 反通胀; 防止信贷增长过快或失衡
2008.06.15	由 16.5%上调为 17%	加强流动性管理; 反通胀
2008.06.25	由 17%上调为 17.5%	加强流动性管理; 反通胀
2008.09.25	中小行由 17.5%下调为 16.5% (除工农中建交邮储 6 大行外)	货币政策开始转向, 保防兼备
2008.10.15	由 16.5%、17.5%分别下调为 16%、17%	保经济增长
2008.12.05	由 16%、17%分别下调为 14%、16%	保经济增长
2008.12.25	由 14%、16%分别下调为 13.5%、15.5%	保经济增长
2010.01.18	由 13.5%、15.5%分别上调为 14%、16%	回收流动性, 管理通胀预期; 防止信贷增长过快或失衡
2010.02.25	由 14%、16%分别上调为 14.5%、16.5%	回收流动性, 管理通胀预期; 防止信贷增长过快或失衡
2010.05.10	由 14.5%、16.5%分别上调为 15%、17%	回收流动性, 管理通胀预期; 防止信贷增长过快或失衡
2010.11.16	由 15%、17%分别上调为 15.5%、17.5%	进一步加强流动性管理, 反通胀; 控制信贷增速
2010.11.29	大行、中小行由 15.5%、17.5%分别上调至 16%、18%	回收流动性抗通胀, 防止信贷增长过快或失衡
2010.12.20	由 16%、18%分别上调为 16.5%、18.5%	回收流动性抗通胀; 防止信贷增长过快或失衡
2011.1.20	由 16.5%、18.5%分别上调为 17%、19%	回收流动性抗通胀; 防止信贷增长过快或失衡

资料来源：国泰君安证券。

作者简介:

伍永刚:

S0880200010267

021-38676525

wuyg1@gtjas.com

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009年连续5年《新财富》银行业最佳分析师前五名。

王丽雯:

S0880210100008

021-38676047

wangliwen@gtjas.com

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现从事银行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		