

2011年3月央行提高存款准备金率点评

在流动性对冲压力下准备金率再创新高

何庆明

S1060208120121
0755-22625695
Heqingming001@pingan.com.cn

事项:

央行18日央行宣布,从2011年3月25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再创新高达到20%,中小金融机构为18%。根据2月公布的金融机构存款余额来计算,此次上调存款准备金率将可一次性冻结约3600亿资金。

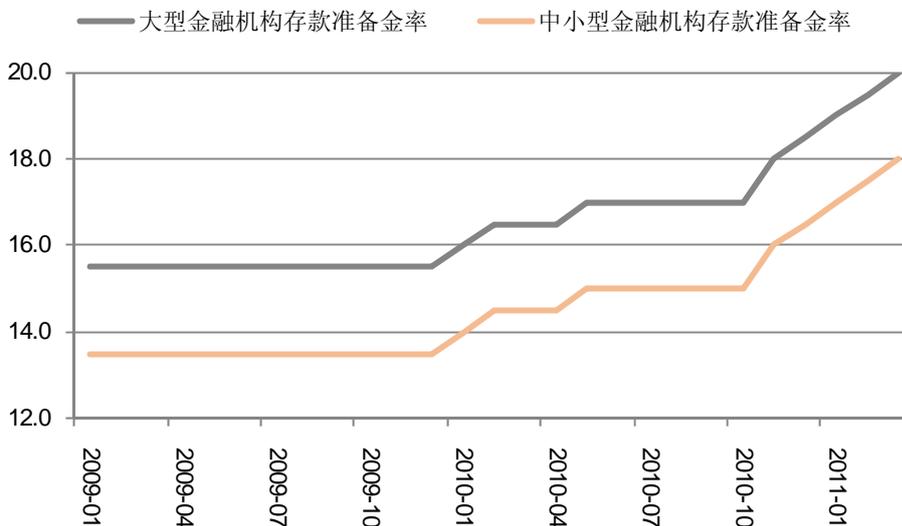
主要观点:

- 金融机构存款准备金率再创历史新高。央行决定自2011年3月25日起,上调存款准备金率0.5个百分点,经本次调整后大型金融机构存款准备金率达到20%,而中小型金融机构的存款准备金率也达到18%,均为历史性高点。本次上调存款准备金率将一次性冻结资金约3600亿。
- 央行此次上调存款准备金率主要是为了对冲流动性,而不是政策性紧缩。4月底之前,大约有7380亿央票到期以及2280亿正回购到期,大量的流动性对冲压力应是本次存款准备金率调升的直接触发因素。
- 政策预期:央行采取更紧的货币政策的必要性在降低,但由于央行所面临的流动性对冲压力仍严峻,因此以对冲为主要目的再次调整存款准备金率可能性很大。
 - 采取更紧缩的调控手段的必要性在降低。由于国内货币供给增速在放缓,刺激CPI上行的内部因素在衰减,前期调控措施的效果渐现,因此央行实施更加紧缩的货币调控的必要性降低。
 - 短期内,调控焦点是针对流动性的管理,以流动性对冲为目标,而非实质性的收缩货币。随着存款准备金上升空间的逐步缩小,利率政策的重要性将逐渐提高。
 - 当前日本强震和利比亚军事冲突导致市场心理极为脆弱,短期内对原油价格波动、世界经济复苏和我国物价形势都将产生一定影响,在这种不确定性陡增的情况下,中央政府和央行都不会轻易祭出新的调控措施,维持现有调控的力度和节奏,以静制动将是未来一段时间的政策决策倾向。

■ 金融机构存款准备金率再创新高

央行决定自 2011 年 3 月 25 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5%。至此大型金融机构存款准备金率达 20%，而中小型金融机构存款准备金率则达到 18%，均成为历史高点。根据 2 月金融机构存款余额来计算，本次上调存款准备金率将一次性冻结资金约 3600 亿。

图表1 金融机构存款准备金率再创新高



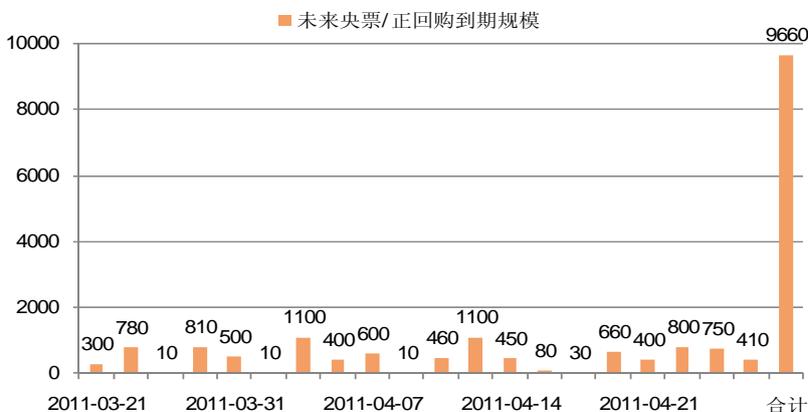
资料来源：中国人民银行

■ 此次上调存款准备金率主要意图是对冲流动性，在市场预期之中

本次上调存款准备金率就是为了对冲流动性。从目前已得到的数据来看，流动性对冲的需求来自两个方面，一方面是未来即将到期的央票和正回购，另一方面则可能来自于外汇占款。

根据我们估算，截止到 4 月 30 日，大约有 7380 亿的央票和 2280 亿正回购到期，是触发本次调整的主因。

图表2 未来5-6周，央行面临的央票和正回购到期的流动性压力依旧很大

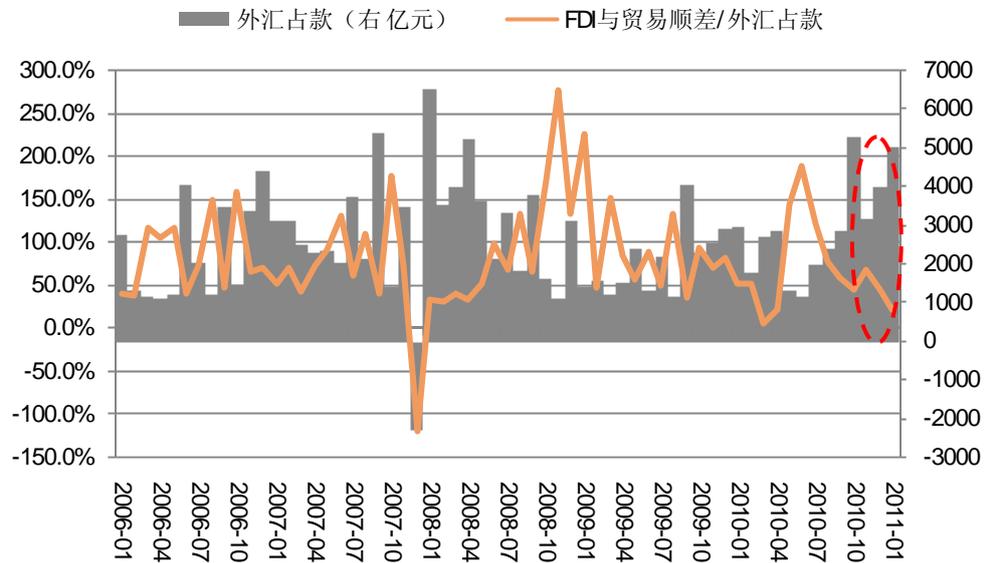


资料来源：CEIC

另外，去年下半年我国外汇占款累计增量很大，管理外来流动性的任务并不轻松。尽管2月外贸出现

73亿美元逆差，暂时缓解了贸易项下的外汇占款增量压力。我们计算了06年至今月度外汇占款中不可解释部分占比发现，目前该比例处在高位，显示出存在热钱涌入的可能。

图表3 外汇占款中不可解释部分占比在增加显示存在热钱涌入的可能



资料来源：CEIC

政策预期

- 采取更紧缩的调控手段的必要性在降低。由于国内前期调控措施的效果渐现，货币供给增速在放缓，刺激CPI上行的内部因素在衰减，因此央行实施更加紧缩的货币调控的必要性降低。
- 短期内，调控焦点是针对流动性的管理。以流动性对冲对目标的存款准备金率的再次上调仍有可能，但并非实质性的收缩货币。今后随着存款准备金上升空间的逐步缩小，利率政策的重要性将逐渐提高，这将主要取决于通胀形势的发展。
- 以静制动将是未来一段时间的政策决策倾向，央行将维持现有调控的力度和节奏。当前日本强震和利比亚军事冲突导致市场心理极为脆弱，短期内对原油价格波动、世界经济复苏和我国物价形势都将产生一定影响，在这种不确定性陡增的情况下，中央政府和央行都不会轻易祭出新的调控措施。

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替行使独立判断。

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