

准备金率上调：咀嚼两会后颇有意味的第一个政策信号

宏观经济分析 2008年3月19日

金春萍

石磊 010-66045557

 要点：1、央行从2008年3月25日起，上调RRR 0.5个百分点至15.5%；我们认为此次上调准备金率一方面是针对通胀预期不断上升，央行落实从紧货币政策，从需求层面控制通胀预期，反映控制通胀仍是调控的首要任务；另一方面，合理控制国内流动性，防止信贷和货币供给的反弹。2、此次上调准备金率暂时可能延缓加息，但是考虑到未来成本推动CPI上涨压力仍大，实际负利率下仍有加息可能，只是央行时间选择问题；3、在利率调控相对受限情况下，央行控制通胀预期的工具更倾向运用准备金率、从紧信贷控制，抑制需求的过快增长推动通胀预期；预计信贷从紧将持续，我们关注从紧政策实际执行力度和方向变化；4、目前股市的惯性下滑需较强的外力刺激才能扭转，此次上调RRR无疑给当前市场增加了压力，因此从政策面上，调整印花税政策较为迫切；5、此次上调RRR对银行影响有限，并不影响我们对贷款增速的预期，但因压缩了其它生息资产的配置，我们预计对银行业绩的负面影响在0.4%左右。

 为落实从紧的货币政策要求，继续加强银行体系流动性管理，引导货币信贷合理增长，中国人民银行决定从2008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。

 上调后准备金率将达到15.5%，我们认为此次上调准备金率一方面是针对通胀预期不断上升，央行落实从紧货币政策，从需求层面控制通胀预期，控制通胀仍然是调控的首要任务；另一方面，合理控制国内流动性，防止信贷和货币供给的反弹。

 按照2月份存款数据，此次上调RRR将一次性冻结银行系统资金超过2000亿。从2月份的宏观数据来看，货币供给及当月信贷均较1月份出现

不同程度回落，顺差也出现较大幅度回落，这对从紧政策的迫切性压力有所减缓；但是，我们不能忽视的一个问题是，信贷以及货币供给仍然有较强的反弹压力；另外，1月份的外汇占款达13.5万亿，国内流动性的压力仍然较大；而顺差虽然增速较07年有所回落，但是预计08年的绝对数额仍将继续扩大，同时预计3月份较2月份会有所反弹；美元贬值，美联储持续降息，中美利差倒挂，加剧热钱流入压力，因此，此次央行上调RRR也可以说是在较高的物价涨幅下提前对流动性加强政策调控预见性的表现。

 此次上调RRR，加上周小川17日接受采访时表示，近期是否加息“还得再看看”，近期加息可能延缓；但是考虑到未来成本推动下CPI上涨压力仍然较大，实际利率为负的状况下，加息仍然有可能，只是央行的时间选择问题。

 在利率调控相对受限情况下，央行控制通胀预期的工具更倾向运用准备金率、从紧信贷控制，抑制需求的过快增长推动通胀预期；预计信贷从紧将持续，在信贷从紧的情况下，部分中小企业面临的资金压力也日益增大。我们认为灾后重建尤其是保证农业供给等因素仍然需要信贷的大力支持，因此，从紧信贷应把握合适的力度以及方向；我们注意到1、2月份的外汇贷款增长加快，按照2月份人民币对美元7.1058元/美元计算，2月份新增的外汇贷款约为1520亿人民币，大约相当于当月新增人民币贷款的62%，我们密切关注从紧政策的执行情况。

 目前股市的惯性下滑需较强的外力刺激才能扭转，此次上调RRR无疑给当前市场增加了压力；政策面上，调整印花税政策较为迫切，双边征收印花税对市场资金的影响很大（2007年全年股票交易印花税额高达2005亿元，占全年财政收入的

4.05%，日均印花税额高达 8 亿，相当于每天都有 3-4 只中小板新股发行)，因此，调整印花税政策对于市场资金供给以及提振市场信心有刺激作用。

 对银行影响有限。根据我们银行分析师的分析，由于 08 年银行的信贷增长已受到控制，此次提高法定准备金率并不影响我们对贷款增速的预期。但因压缩了其它生息资产的配置，我们预计对银行业绩的负面影响在 0.4% 左右。由于上调准备金率在预期之中，我们维持银行业 08 年净利润增长近 60% 的预测，并维持“增持”评级。

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014