

# 中国上调存款准备金意不在沛公？

理财

浣涓

鎏賤戩浜庸細2007/01/08 22:18

提要：本次提高存款保证金率的主要目的是在于预先回收市场过多的流动性，同时在本次央行的货币政策报告中也可以窥见管理层对股市态度的进一步转变。那么本次央行提高存款保证金率对股市究竟会产生哪些影响呢？

方泉：上调存款准备金率对股市没影响

这个政策面的动态基本上不是冲着资本市场来的，而是针对目前中国金融市场资金流动性过剩，货币供应量过大而去的。其目的是对货币过剩起到一定的抑制作用。

这一举措如果反过来看，上调存款准备金率也意味着短期内加息的可能性变为零。前两次访谈中，我提到不排除一月份央行要加息。既然上调存款准备金率，加息就不会有了。那么，2月份是否会加息，还要看2月份CPI指数情况。无论如何，流动性过剩是当前金融市场的一件大事，政府从宏观的角度抑制人民币流动性过剩还是有必要的。

国泰君安：存款准备金上调 利空成利好

造成今日大盘背离调控政策出现继续强势上扬的主要原因在于。其一，本次调整存款准备金的力度并不大，0.5个百分点预计只能冻结2000-3000亿的资金，但是就目前市场资金面充裕的情况下，2000-3000亿的冻结资金基本上不会撼动牛市根基。工行和国寿申购时冻结资金分别为6000亿和8000亿，也就是说，调高0.5个百分点对市场资金面的影响，还不如一个大盘蓝筹股的上市。其二，从前两次央行提高存款准备金的效果来看，其对市场也未产生多少实质性影响，如06年7月21和11月3日央行都曾宣布，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。但是次一个交易日都出现了低开高走的局面，并且，存款准备金率的上调都没有动摇牛市根基，因此，这次的调整准备金率如果按照前两次的走势分析，那么也不会对市场造成多少冲击。总体来看，提高存款准备金，不管是从实质对资金冻结的影响还是对心理方面的利空影响都非常有，恰恰相反，调控政策出台后反而使的多头更无后顾之忧。因此，笔者认为短线来看，大盘仍有望继续走强。

广州万隆:可能改变资金过度宽裕推动市场疯狂上行的格局

中国人民银行5日决定从2007年1月15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。自2006年初至今我国已连续4次上调存款准备金率,累计上调2个百分点,存款准备金率执行9.5%的标准。

本栏目认为,本次提高存款保证金率的主要目的是在于预先回收市场过多的流动性,同时在本次央行的货币政策报告中也可以窥见管理层对股市态度的进一步转变。另外本栏目认为从目前的情况来看,存在持续加息的可能性。

在央行以控制市场流动性为主要政策目标的背景下,地产金融类股可能会受到压制。从长期来看,货币流动性宽裕推动市场爆发性上行的行情可能会在一定的条件下转变为以产业结构调整推动市场上扬的市场布局。

#### 一,提高保证金率的主要目的

本栏目认为,本次提高保证金利率主要目的在于回收市场过剩的流动性。在目前贸易顺差不断增长,流动性持续过剩的背景下,而一季度一般又是信贷投放高峰,充裕资金使银行放贷冲动强烈。加上工行、中行等银行上市融资完成过后,资金充裕并且具备较强的放贷能力,提高存款保证金率是市场的央行货币政策的必然选择。否则,好不容易被控制住的货币供应过度增长趋势必将死灰复燃。

分析人士预期,控制流动性仍将是央行今年重要的任务,而上调存款准备金率或发行定向票据等数量型手段将成为常规化的工具。本栏目认为加息更是能够从根本上解决问题的方法。

#### 二,管理层对股市态度的进一步转变

另外,值得我们注意的是,在本次央行的货币政策报告中,曾经多次提及的支持扩大直接融资的比例等字眼并没有出现,应该说这意味着央行对火热的股市已由支持转而持谨慎态度。

去年,央行曾3次上调存款准备金率。但是央行在此前3次调整时发布的政策公告中,在流动性增长速度远远超过控制之外的情况下,仍然无一例外地明确表示未来将坚定“支持扩大直接融资”。然而,在本次调整时发布的公告中,这句话没有出现。这其中的意味耐人寻味,在一定程度上进一步反映管理层对目前股市态度的转变,由支持转为谨慎。并且我们有理由认为,如果市场泡沫进一步累积,这种谨慎的态度会进一步明朗并最终转变成为管理层更为严厉的实际措施。

#### 三,可能会持续加息

另外,我们认为本次提高保证金率反映央行回收市场过多流动性的明确态度。在贸易顺差高企短期内难以扭转的情况下,流动性过剩注定还会让央行大费周折。2007年央行不得不面对的另外一个难题则是通胀的抬头,而加息则会作为对付通胀的主要工具。本栏目认为,在本币升值带来的货币流动性增长过快和物价上行的双重压力下,央行很可能会在提高保证金率后继续加息。

瑞士信贷董事总经理、亚洲区首席经济分析师陶冬就预计,最近六个月内央行还将上调1-2次存款准备金率,并且有1-2次的小幅加息可能。

#### 四,在控制流动性背景下本币升值对市场的影响

本栏目认为在本币升值的背景下,央行以控制流动性为主要目标的货币政策,将可能改变资金过

度宽裕推动市场疯狂上行的格局，从长期来说可能会转变为产业结构调整推动市场上行的局面。

## 1, 市场不会出现流动性过度泛滥的情况

如果货币增长的流动性得到适当控制，则市场不会出现货币泛滥推动下的疯狂上扬，资产的泡沫化不会达到不可收拾的地步。这一论断对于金融地产股尤其是有效的。

## 2, 产业结构升级将逐步成为市场的长期推动力

本币升值未来的最大影响将是在其压力下推动的产业结构升级--包括内需型产业发展以及出口型产业的升级，这可能会成为2007年市场的主要推动力。

宏源证券朱卫东：上调准备金率能够抑制流动性泛滥吗？

1月5日傍晚，央行发布上调存款准备金率的公告，宣布再度上调准备金率0.5%。市场普遍认为，这是央行对流动性泛滥采取的一个措施。然而今日股市在盘中稍有下探后再度上冲，上证综指上涨65点，涨幅达2.49%，深成指上涨164点，涨幅2.45%。就房地产市场而言，以北京为首的全国房市，一直就没停止过上涨的步伐。

这一轮全球的流动性泛滥与以往有着不同之处，它是伴随全球经济复苏、财富增长而来，加之各国长期的低利率政策，市场上的货币自然就多到泛滥的程度。而中国的经济高增长、巨额的外汇结余和长期的低利率等，更使流动性有泛滥成灾之势。因此微升存款准备金率对抑制泛滥的流动性收效不大。同时，就股市而言，经济的高增长、人民币升值和股改的制度性力量释放支持股市的长期走牛，短期的投机过度并不能完全阻止各路资金的介入。如果单从解决股市的短期恶炒情况而言，应该采取综合的措施。一方面，抑制流动性泛滥需下猛药，如果不敢动用升息工具，存款准备金率上调的幅度可以更大些。另一方面可以通过大规模的扩容（如大量H股海归），改变以总股本编制指数的方法等手段，来抑制短期投机过盛的情况。

流动性泛滥是形成泡沫的一个原因，但泡沫的形成还有更重要的制度、管理方面的原因。就股市而言，近期指数的疯涨，除了流动性泛滥原因外，以总股本加权编制指数的方法，使指数具有巨大的杠杆效应而易于为大资金所操控，而即将推出的股指期货又形成了巨大的利益诱惑，从而使得大资金投机性大发。面对股市资金的泛滥，一直担心扩容困难的一级市场此时却慢下了发行节奏。如果说担心发行节奏加快会导致一些公司治理不规模的企业上市，那些早在香港上市的国企都在股份制运作方面经历了考验，此时将中石油、中海油、中国移动等大型国企引入A股市场，岂不是水到渠成。然而，……。

全国房价的疯狂上涨表面看也是流动性泛滥问题，但房价泡沫的本质还在于地方政府舍不得土地出让和房价上涨中的巨大利益，因而千方百计的阻止在房产保有环节征税。一旦征收物业税等保有环节税赋，房地产商就不敢大肆囤房、有钱人就不会大肆多占房，大量空置的房屋就会被挤出来，房地产的投机和投资性需求就会降下来。这样一个明摆着的道理就是不为相关部门和地方政府所接受，光提高准备金率对房价能起什么作用？

上月下旬，央行副行长吴晓灵在一个论坛上表示，如果不能有效地控制金融市场的流动性，流动性泛滥可能造成资产泡沫。据认为，本次准备金率的上调是央行货币调控“组合拳”的延续，不排除央行还会有新的紧缩措施出台。事实上，升息对抑制流动性泛滥效果会更好，但由于升息对经济增长影响全面且巨大，央行对升息有较大的顾虑。如此看来，上调准备金率0.5%很可能又是一次隔靴搔痒。

中广信息李莹：上调准备金——意不在沛公

上调存款准备金表明了央行决定管理过度的流动性过剩的态度，是否稳健的货币政策将向紧缩的货币政策过渡呢？从前面几次存款准备金上调后的市场反应来看，市场依旧是高歌猛进，几乎没有受到任何影响，而本次上调在香港和深沪市场都有了提前的反应，应该说消化了一半的利空因素，有意思的是发布的时间不是在国寿上市后，而是在国寿上市之前（上一次上调存款准备金是在工商银行平安落地后），可见管理层对市场的态度有了明显的变化，上次为了给工行保驾护航，鼓励市场做多，所以将上调准本金放在后，而这次放在国寿上市之前，就是有明显的给市场降温，让股票价格恢复到合理理性的区间的意图，透过政策发布时间的微妙变化，我们也可以看到管理层对市场过热气氛担忧的心态，不希望在一两个月就透支了2-3年的经济增长；从周小川行长近期发表的观点中我们看到央行在货币政策上的态度，继续执行稳健的货币政策基调并没有改变，而且将金融体制改革也作为货币政策的一个目标来管理，所以对股市的基本态度没有改变，还是一个微调的动作，也许周一大盘拒绝大幅调整就表明了市场对此的反应。

货币政策的难题在于多个目标之间的平衡，但在2007年推动金融体制改革是根本，因为周行长认为延缓改革不仅对经济发展、货币政策的顺利推行都有负面效果，所以建立一个有效运作的经济金融体系是货币政策优先考虑的位置，金融企业的改革和上市进程才走了一半，我们还需要一个稳定健康向上的证券市场，人们不应该将这次调整准备金看成是管理层做空的信息，而是在沸腾的火炉上浇上适当的凉水，以便保持合适的温度，就市场本身来说，继续扩容的金融企业上市还会源源不断，在合理的预期下他们能够找到更好的价值点。

从上调准备金加上交通银行即将登陆A股的消息，可以确认管理层有为股市降温的意图，但并没有刻意打压股市，因为上调准备是比较广泛的一项货币政策，主要的目的还是在于克制银行的贷款冲动，由于近期几家大银行股的融资，资金快速增加也增长了银行企业的放贷冲动，从而影响整个宏观控制经济增长过热，但如今推动市场估值水平的两条路径还是没有改变，那就是金融体系的流动性过剩和实体经济中的剩余储蓄，因为经济增长放缓，实体经济中的多余资金才会源源不断流入市场，而现在的资金的流入并非完全来自银行体系的资金，主要是企业的剩余和基金募集的资金，对这个重大的货币政策决定，我们确认市场将很快消化掉。

武汉新兰德朱汉东：市场对利空具备超强免疫力

上周五，央行宣布，从1月15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。央行表示，宏观调控成效的基础并不牢固，更重要的是由于国际收支持续顺差，银行体系过剩流动性被迫增加，贷款扩张压力较大。虽然这次调整准备金率冻结资金约为1500亿，但对市场的影响有限。自2006年初至今我国已连续4次上调存款准备金率，市场已经具备了免疫力。

上海证券交易所日前宣布，自即日起，新股于上市第十一个交易日开始计入上证综合、新综指、及相应上证A股、上证B股、上证分类指数。上证所考虑到未来沪市会承载大量的优质蓝筹公司，故及时对新股上市的指数计算方法做了调整。这一调整不仅让指数能更真实地反映市场的平均投资收益水平，同时也有利于发挥指数的投资标尺作用。