



投资分析

宏观分析

期货研究所

魏刚

期货研究所所长

联系电话: 0516-83831185

E-mail: wg968@sohu.com

三类保证金存款纳入存准基数的政策解读

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。在上半年流动性持续收紧的压力之下，各大商业银行大力发展不用缴存准备金的负债业务。根据金融机构人民币信贷收支表，6月末金融机构单位存款项下的保证金存款已高达4.48万亿。比年初的3.6万亿元增加了8800亿。这种现象意味着大量存款，可能转化为无需缴纳准备金的理财产品和保证金存款，从而使得央行的货币政策的效果大打折扣。本次准备金基数的扩大，其目的之一就是限制商业银行为盈利需要而变相转移存款至理财产品的扭曲行为，杜绝金融机构规避准备金缴纳的行为和动机。对于此次政策调整，央行设定了一定的“过渡期”。根据央行通知，工、农、中、建、交、邮储银行六大行要求三个月内达标，在9月5日至10月4日期间，需将保证金的20%按比例补交存款准备金，10月5日至11月4日按60%的基数补交，11月5日以后才全部计收。而其他银行宽限期则长达6个月，从9月15日上缴。

就此政策的效果而言，若以6月末保证金存款4.48万亿元粗略测算，此次扩大存款准备金的基数，将回收银行体系9000亿元流动性，相当于三次上调存款准备金率，约1.5个百分点。在央行推出此举措的情况下，今年剩下的几个月内央行再次上调存款准备金率或加息的概率将大大降低。另外，此举措对流动性的冲击并没有大家普遍预期的那么

高。原因在于其对货币乘数及流通速度的影响远远比不上上调存款准备金。预计今年余下月份公开市场到期资金每月有9000亿，并且外汇占款仍将继续增加，因此，扩大存款准备金基数很可能仅是对冲了外汇占款和公开市场到期资金等流动性的部分增量，对市场流动性的影响仍是有限的。因此，我们判断此次政策调整对股指、商品期货市场将产生利空影响，但影响力度有限，不宜过分夸大其利空影响。

另外，央行此举措将造成中小企业融资困难加剧。原因在于中小企业多用票据贴现的方式解决短期融资困难，保证金被冻结后，银行开出承兑汇票的意愿降低，由此将转移成本，从而增加中小企业企业负担。这将导致企业三角债问题更加突出，成为此次政策调整对宏观经济的负面因素。当然，也可以理解为一种代价。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电 0516-83731107 或发邮件至 yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告作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，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。