

2010 年 1 月 13 日

刘 杰，经济学硕士，金融学硕士
国联证券特聘首席宏观研究员

加拿大皇家银行全球研究部研究员
前美国标准普尔企业信用评级师

电话：(001) 416-409-3859
电邮：jieliu13@yahoo.ca

联系人：何冰冰
电话：0510-82833217
电邮：hebb@glsc.com.cn

Think Globally, Act Locally



该报告中所提及价格数据均为 2010 年 1 月 12 日市场收盘价。如无特别说明，数据来源为 Bloomberg。

有关免责声明，请参考第 3 页。

中国银行存款准备金提高 50 个基点，国际资产价格大跌

事件：中国央行(People's Bank of China)周二公布，将把存款类金融机构人民币存款准备金率上调 50 个基点，这是中国政府自 2008 年 11 月采取适度宽松货币政策以来首次上调存款准备金率。

直接影响：国际资产价格普遍大跌。美国股市（标普 500）下挫 1%，欧洲股市下挫超过 1%，商品价格全线下跌，全球商品指数（CRB）下挫近 2%，油价跌幅超过 2%，铝和锌价下跌 2.1%和 3.8%，铜和镍价下跌在 1%和 1.5% 之间，金价下跌超过 20 美金。美国债收益率则大幅下滑，10 年期国债收益率下降 9 个基点至 3.74%。

表 1: 商品价格全线下跌 - 全球商品价格指数 CRB 昨日下午挫 1.7%



市场分析：市场认为继中国上周连续上调 1 年期和 3 年期央票参考收益率和此举显示出中国政府收紧货币政策的态度。目前市场普遍预测中国央行的下一步将提高基准利率，也有可能伴随着人民币升值出组合拳。这对大宗商品等受中国需求影响较大的资产来说是明显的负面消息。当然，**美国铝业 (Alcoa)** 以令人失望的业绩为第四财政季度业绩公布期拉开帷幕也给欧美市场以沉重打击，Alcoa 的股价当日下挫 11%。而美国商务部 (Commerce Department) 公布，因油价上涨导致进口增幅高于出口增幅，美国 11 月份贸易逆差扩大幅度高于预期，此数据也令投资者人气受挫。

政策分析：中国央行选择在传统春节前提高银行存款准备金率出乎市场预期，但却和其在上周的举措步调一致，同时，央行对经济的措辞在上周也有明显变化：“既要保持足够的政策力度，支持经济平稳较快发展，同时又要稳定价格水平，有效管理通胀预期。”虽然央行对此举并没有提供详细的原因，我们认为主要有两点：

(1) 今年 1 月初的新增贷款数额大大超出央行的预期。仅 1 月的第一周，中国新增人民币贷款总额就达到了人民币 6,000 亿元，该数据已经远超过去年 10 月和 11 月份不到人民币 3,000 亿元的月新增贷款额。也很可能超过尚未公布的 12 月份贷款额。

(2) 中央政府担心外资流入的加速。虽然我们还未看到 4 季度外汇储备数据，但国际市场持续涌入中国毫无疑问还在继续。虽不能说是未雨绸缪，但早做准备，控制货币供给的失控也无可厚非。

(3) 在政策刺激下的经济复苏之后，中国的外贸情况也有了明显的改善，外资投资活动也在加速，这给中央政府逐步，小幅收紧银根提供了经济基础。

政策展望：我们认为中国央行的近期政策将在很大程度上取决于商业银行对这两周来的政策“紧缩”行为的反应。中国经济仍然在为保增长而努力，因此我们虽然认为持续的“紧缩”政策在春节以后还会出台，但幅度不会很大。央行下一步显然是要提高基准利率，一季度末和二季度初是最有可能的时点。而依照目前央行提前反应来看，在节后推出进一步的紧缩政策也很有可能。而就幅度而言，按照目前的经济格局，3到4次，每次27个基点的提高利率是合理的判断。当然随着全球经济复苏进程在2010年的演变，我们也会及时做出利率预期的调整。

表 2: 欧美市场主要资产价格变化情况

1/12/2010	PE	PB	昨日变化	2010年变化	指数收盘
道指	16.5	2.8	-0.3%	1.9%	10627.3
标普500	24.7	2.3	-0.9%	1.9%	1136.2
纳指	44.7	2.8	-1.3%	0.6%	2282.3
欧洲富时100	62.4	2.0	-0.7%	1.6%	5498.7

1/12/2010	收盘价	昨日变化	2010年变化
黄金(\$/oz)	1130.6	-1.9%	3.1%
原油(\$/barrel)	80.8	-2.1%	1.8%
美元指数(DXY)	77.0	-0.1%	-1.2%
美国10年期国债收益率	3.72%	-2.9%	-3.0%

免责声明

本研究报告中关于任何公司或证券所发表的观点均如实反映刘杰的个人观点，不代表其所就职公司意见。刘杰获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及国联证券股份有限公司的整体收益。刘杰保证其报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

本报告信息均来源于公开资料，国联证券对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和询价。国联证券及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。国联证券或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国联证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

分析师简介

刘杰，现任加拿大皇家银行全球研究部高级研究员，国联证券特聘首席宏观研究员，曾任美国标准普尔企业信用评级师和纽约证券交易所股票交易员。拥有加拿大多伦多大学（University of Toronto）经济学硕士和新不伦瑞克大学（University of New Brunswick）金融学硕士学位。