

长风破浪会有时，直挂云帆济沧海

——1月12日央行提高存款准备金率点评

投资策略/即时点评

2010年1月12日 星期二

东海证券研究所策略小组

报告要点

分析师	鲍庆
电话	021-50586660-8642
邮件	bq@longone.com.cn

分析师	桂方晓
电话	021-50586660-8618
邮箱	gfx@longone.com.cn

联系	顾颖
电话	021-50586660-8638
邮件	dhresearch@longone.com.cn

□ 事件描述

中国人民银行决定，从2010年1月18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。为增强支农资金实力，支持春耕备耕，农村信用社等小型金融机构暂不上调。

□ 主要观点

法定存款准备金率历来被西方经济学家称为货币调控的“巨斧”，进而会引起市场大幅调整，但从06-07年央行提高法定存款准备金率对市场的影响来看，这一巨斧对市场的负面影响并不明显。我们认为本次调整只会对短期市场构成影响：

1、本次上调幅度在50个基点，幅度不算大，与06-07年经常的上调幅度一样。更重要的是，本次上调在市场预期之中，之前的央行工作会议与3月期央票发行利率的提高已经使市场产生了央行进一步采取相关政策的预期。多数预期一季度上调法定存款准备金率，且调整在加息之前。

因此，从市场预期来看，本次上调使得市场预期的“靴子”之一落地，从短期来看对市场的负面影响不可避免，但从中期来看反而是为市场扫清了负面压力。

2、流动性与盈利预期是影响市场的两大重要因素。从今天央行上调存款准备金率来看，流动性收紧的信号不言而喻。但从去年年底对今年信贷总量7.5亿的估算来看，市场对今年全年流动性适度收紧已有准备，我们提醒投资者注意另一大因素即盈利预期。我们依然维持在年度策略报告中的预测，即09年全年沪深300净利润增长不低于22%，10年一季度沪深300净利润同比增长率在39%左右，预计去年30%左右。目前已有655家上市公司发布09年业绩预告，逾五成报喜。我们认为随着业绩预报的进一步展开和年报披露的临近，影响市场中期走势的重心将会进一步转移到企业盈利增长上。从这种逻辑出发，我们认为短期流动性收紧信号的释放无碍我们对中期走势向好的判断。

同时，我们注意到昨天发行的一年期央票利率上升了8.29个基点，但也只是回升到2006年初的水平，我们认为货币工具对市场的影响是累积的，单次的提高法定存款准备金率或加息并不会改变市场运行趋势，同时，我们认为近期部分收紧政策的出台更多的是经济加速复苏过程中，政策本位回归经济运行的常态，这是未来市场面对的“长风”，但它提示我们——中国经济已经走出衰退的事实。（可以关注我们策略小组即将推出的针对货币工具对市场影响的专题。）

我们认为当前市场缺少的是信心，对业绩增长的信心，对市场的信心，我们认为在随着的年报、一季年的公布，信心也将如期而至，而在中国市场，从信心树立到狂热，又是如此迅速。因而我们认为市场破浪会有时，将直挂云帆济沧海。

附注:

分析师简介:

鲍庆: 高级宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 2 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

桂方晓: 宏观策略分析师, 中国科学技术大学金融工程专业硕士, 清华大学自动化专业学士, 主要研究方向为宏观策略、量化策略。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122