

央行上调准备金率的点评

2010 年 5 月 4 日

主要观点:

- 存款准备金上调 0.5%，大型金融机构存款准备金率为 17%，离 2008 年 6 月 17.5% 的高点只有一步之遥；相对于 64 万亿的存款而言，准备金率上调约回笼 3000 亿元资金；相当于 4 月央行公开市场净回笼资金额的 60% (4 月央行净回笼货币 4370 亿元)。
- 综合近期管理层对房地产市场的调控政策，推断：
 - 管理层在调控政策取向上倾向于数量化的货币工具以及针对结构性领域的过热现象取定向调控策略导向。
 - 这种非价格的调控，表明管理层对复苏进程中通胀预期的警惕，即作为通胀预期的指标——以部分城市房地产泡沫为代表的资产价格泡沫的警惕。
 - 基于全球退出的渐次性以及美国低息政策的考量，维持中国加息合理窗口在三季度、6 月为较快时间点。
- 准备金率上调对股市影响：
 - 股票市场整体估值合理，3000 点下方属于合理估值的下轨；但是准备金上调是对资产价格泡沫的警示，对应于股市，则表现为对前期过度炒作的概念股的一种警示，因此，相对蓝筹股而言，当下中小盘股估值与上证 50 板块的估值比在 2.5 倍左右，将继续有向下修复需要，准备金率上调是一个契机——上周市场已经有所反应。
 - 静态看，准备金率上调对银行股产生负面影响，回笼银行资金 3000 亿左右；但是，动态看，未来公开市场操纵的变动也是可以部分抵消银行的利空影响。结合银行股的估值以及一季度整体 32% 的增速，笔者认为银行股有望阶段性的探底回升。
 - 准备金率上调的时点，虽然出乎意料，但有利于消除短期市场的不确定性，有利于市场板块间估值比的修正，这种修正决定了股指上下区间的狭窄特征。
 - 因此，准备金率上调所带来的冲击，将是阶段性低吸蓝筹股的机会。

策略组：沈正阳

执业证书编号：S0550107121005

TEL: (021)63367000-269

FAX: (021)63373209

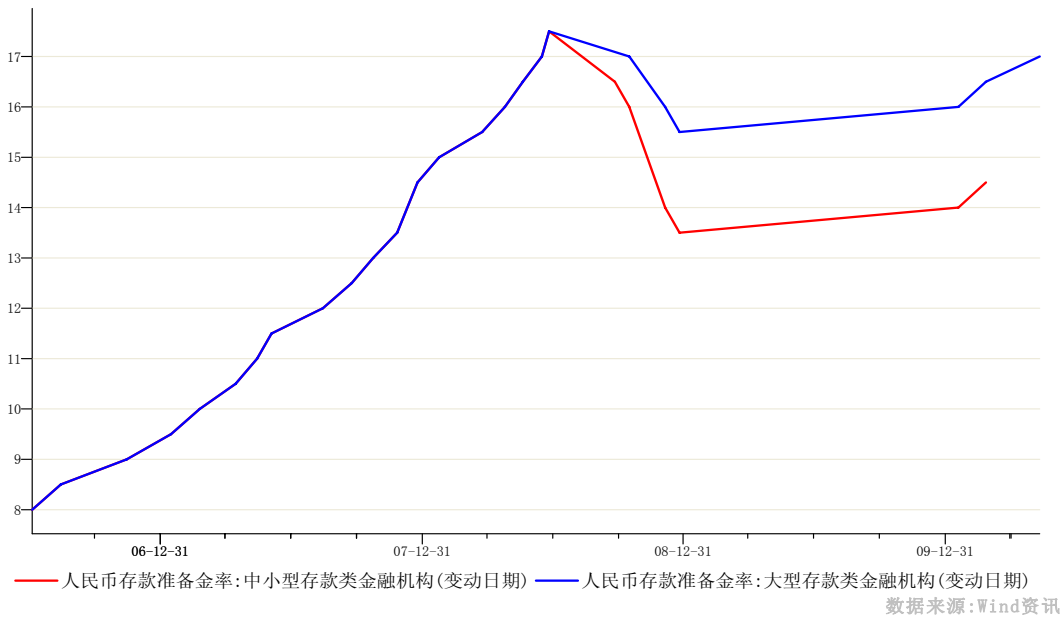
Email: shenzy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

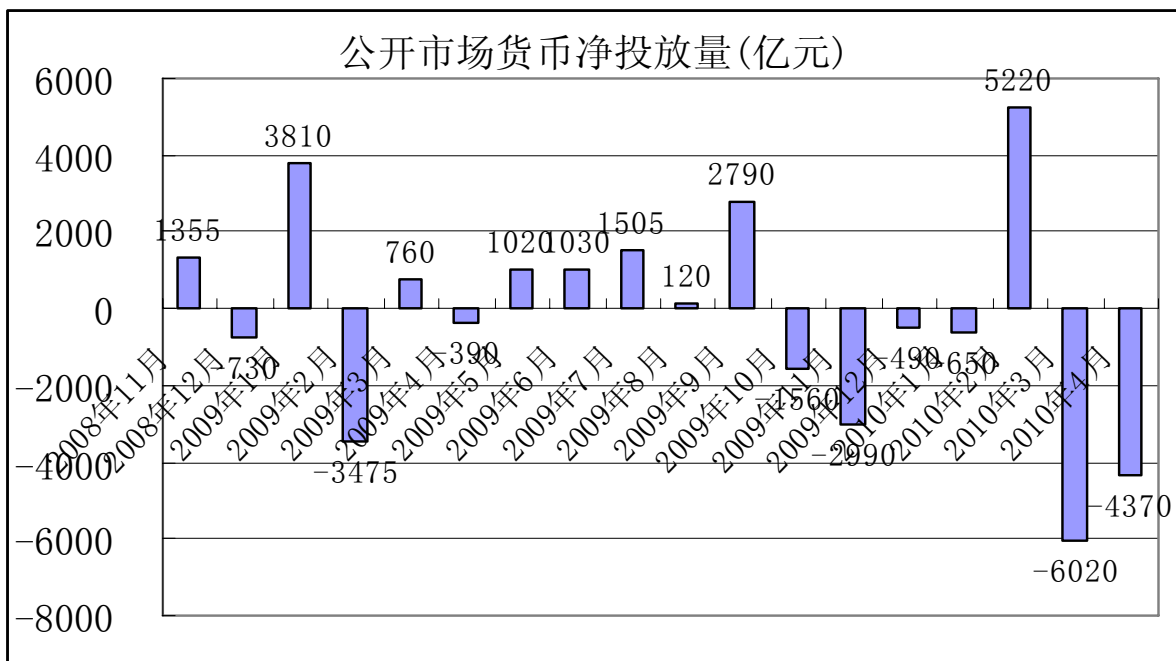
附录

图 1: 准备金变动序列图



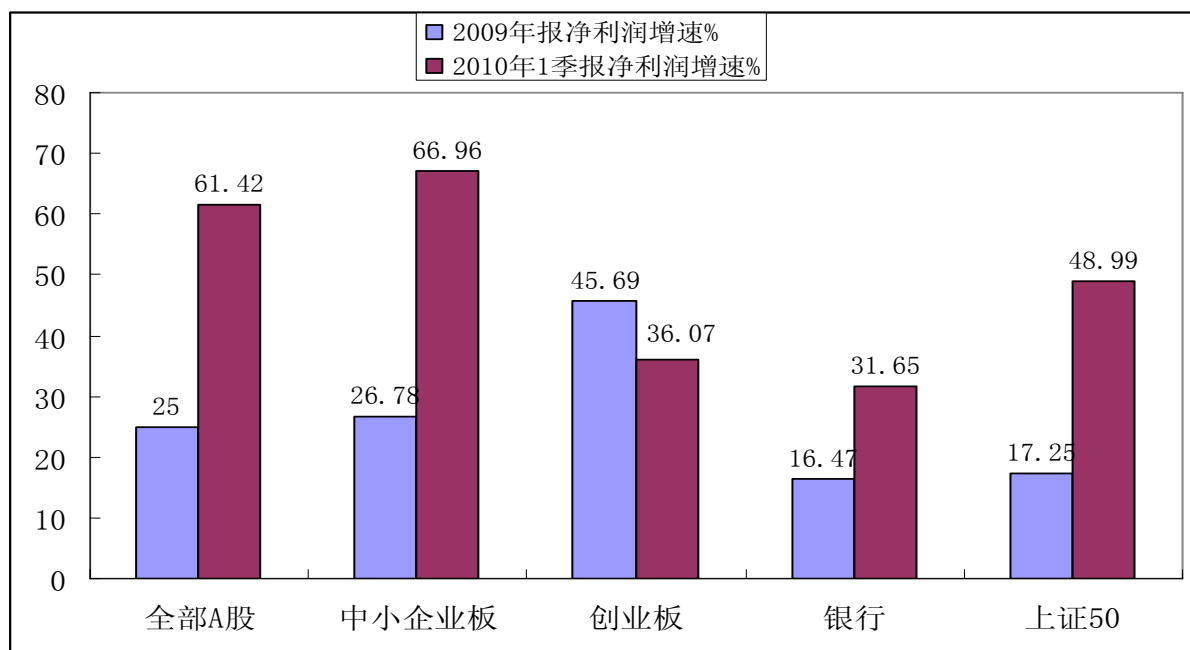
数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

图 2: 近期各月央行公开市场货币净投放(回笼)序列图



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

图 3: 各主要板块 2009 年及 2010 年 1 季度业绩增速对比图



数据源自 WIND，东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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或征价。我公司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。我公司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。本报告版权归我公司所有。