

湘财证券研究所

策略研究部

徐广福 分析师

Tel: 021-68634518-8626

E-mail: xgf2388@xcsc.com

事件:

中国人民银行 5 月 2 日宣布, 决定自 5 月 10 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, 农村信用社、村镇银行暂不上调。

点评:

- 一、央行在五一期间宣告年内第三次上调存款准备金率, 仍然是基于一贯的管理通货膨胀预期和防止资产价格过高的目的而做出的收紧流动性的选择。表明央行的退出政策仍然在有条不紊的推进。
- 二、央行年内三调存款准备金率大约冻结 2500 亿元的资金, 在短期内就避免了加息的可能。但是联系近期央行重启三年期央票和其他公开票据以及正回购的发行, 表明央行后续仍然有存在加息的可能。在二季度宏观经济数据没有出台之前, 央行公开市场操作的主要手段仍然是票据的发行和提高存款准备金率。
- 三、提高存款准备金率将抑制银行放贷规模的进一步增大, 而这个紧缩信号的出台将对于市场是一个系统性的负面冲击。在银行股估值修复行情刚刚展开的时候, 如同当头棒喝, 将直接打击市场的做多信心。
- 四、在股指期货和融券交易这样天然做空工具的出台, 可能或会强烈修正我国股市长期以来高企的估值结构体系。而这两大工具的存在将或诱导和 (至少从心理上) 放大对股指的负面影响。
- 五、投资者在长期战略性布局资源板块的同时, 仍然要留意结构性调整行情的存在和风险。在市场没有出现明显企稳的情况下, 任何过早进场的结果都将是无尽的等待和耐心的煎熬。当然也不排除短线出现一个小反弹的诱多行情, 如果有这样的一波小行情, 将是减持的最好时机。

一、2007 年以来准备金率历次调整后股市的表现

我们可以看出在市场对待存款准备金率调整的态度基本反应是牛市上调为上涨，熊市下调为上涨，而熊市上调则为下降。市场反应基本是一个正向情况。

公布时间	调整前	调整后	幅度	公布后首个交易日沪指表现
2010 年 2 月 12 日	(大型金融机构) 16.00%	16.50%	0.50%	下跌 0.49%
	(中小金融机构) 13.50%	不调整	-	
2010 年 1 月 12 日	(大型金融机构) 15.5%	不调整	0.50%	下跌 3.09%
	(中小金融机构) 13.5%		-	
2008 年 12 月 25 日	(大型金融机构) 16%	15.50%	-0.50%	下跌 0.05%
	(中小金融机构) 14%	13.50%		
2008 年 12 月 5 日	(大型金融机) 17.00%	16%	-1%	上涨 3.57%
	(中小金融机构) 16.00%	14%	-2%	
2008 年 10 月 15 日	16.50%	16%	0.50%	下跌 4.25%
2008 年 9 月 25 日	17.50%	16.50%	1%	下跌 0.16%
2008 年 6 月 7 日	17%	17.50%	1%	下跌 7.73%
	16.50%	17%		
2008 年 5 月 12 日	16%	16.50%	0.50%	下跌 1.84%
2008 年 4 月 16 日	15.50%	16%	0.50%	下跌 2.09%
2008 年 3 月 18 日	15%	15.50%	0.50%	上涨 2.53%
2008 年 1 月 16 日	14.50%	15%	0.50%	下跌 2.63%
2007 年 12 月 8 日	13.50%	14.50%	1%	上涨 1.38%
2007 年 11 月 10 日	13%	13.50%	0.50%	下跌 2.4%
2007 年 10 月 13 日	12.50%	13%	0.50%	上涨 2.15%
2007 年 9 月 6 日	12%	12.50%	0.50%	下跌 2.16%
2007 年 7 月 30 日	11.50%	12%	0.50%	上涨 0.68%
2007 年 5 月 18 日	11%	11.50%	0.50%	上涨 1.04%
2007 年 4 月 29 日	10.50%	11%	0.50%	上涨 2.16%
2007 年 4 月 5 日	10%	10.50%	0.50%	上涨 0.43%
2007 年 2 月 16 日	9.50%	10%	0.50%	上涨 1.40%
2007 年 1 月 5 日	9%	9.50%	0.50%	上涨 0.94%

二、年内三调存款准备金率预示着央行收紧流动性在有条不紊的进行

央行重启三年期央票并且发行规模呈现增加之势，再结合近期央行的一系列公开市场操作情况，就可以知道央行收紧流动性的措施在有条不紊的进行。央行此举很显然的用意在于通货膨胀预期的管理和防止资产价格过高的目的。很显然的是股市在一个流动性明显收紧并且在不断进行中的市况中，很难出现一个相对比较好的走势。

一方面可以阻止了银行信贷规模的进一步扩大，这直接打击了银行板块的估值修复行情。

第二方面，由于近期一些列房地产新政打击了房地产市场和房地产股票的价格，对于地产板块的估值修复行情也起到了一个釜底抽薪的作用。

第三方面对其他需要大量信贷的行业，成本也将明显增加。其公司的成长性或许亦会受到明显的抑制，估值很明显会受到市场的重新评判。

三、流动性收紧的预期将使得市场再度受到压制

目前流动性收紧的预期一定是再度降临在股市之上，这将成为压制投资者做多的最重要利器。建议投资者在市场没有出现明显企稳的信号之前，谨慎的观望市场并采取最保守的操作策略。当然年内三次上调存款准备金率也大大降低了短期加息的可能性，这或许成为多头最后的一根救命稻草。但如果真的出现了这样的一个行情，建议投资者注意把握逢高减持的投资机会。对于激进的投资者可以适度仓位关注市场存在的短线交易性机会，但必须有严格的止盈止损管理。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。