

张忆东 吴峰

策略研究员

021-3856 5932

zhangyd@xyzq.com.cn

三湾整编后，将再上井冈山 ——央行上调存款准备金点评

2010年11月10日

投资要点

事件：中国人民银行10日晚间宣布，自2010年11月16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。算上1个月前对六家银行所进行的差别化上调存款准备金率，这已是我国今年以来对主要商业银行准备金率的第五次上调。本次存款准备金率调整后，各家上市银行具体的准备金率分别为：工商银行，建设银行，中国银行，中国农业银行上调为18.0%，交通银行17.5%；招商银行及民生银行达到16%，其他上市银行15.5%。

点评：

控制通胀+对冲外汇占款。

- 此次准备金上调，一方面是，抑制企业和居民旺盛的贷款需求，防范通胀水平的恶化；另一方面，三季度以来，我国外汇占款持续上升，10月份贸易顺差达到271亿美元，存在较强对冲的压力。

此次准备金率上调对股市影响有限，对债市负面冲击较大。

- 此次准备金率上调预计冻结商业银行流动资产3000多亿元，暂不改变宏观流动性相对宽松的环境，近期货币市场利率维持低位，跟踪的票据贴现率维持在3.5%左右，我们编制的股市流动性短期内出现恶化的可能性不大（参见资金价格周报），对股市总体影响有限，大概率情况是增加市场的短期波动，但不改变趋势。
- 对行业的影响上看，银行、地产有负面影响，但股价已提前反应。根据银行研究员的测算，此次存款准备金的上调会对银行业的生息资产收益率带来2-4个bp的下滑压力，进而对上市银行的明年的净利润产生0.8-1.2个百分点的负面影响。资金面收紧也会房地产以及电力、有色、煤炭等重资产行业产生一定负面影响，但近期上述行业的股价调整已较充分反映政策收紧预期，进一步大幅回落可能性不大。
- 但此次准备金率上调后，商业银行超额准备金率已降至较低水平，只能通过抛售现券以补充自身流动资产缺口，在银行体系流动性趋降，通胀上升背景下，债市趋势偏弱。

对后续行情的看法——仍非系统性风险，结构性机会仍活跃；大盘震荡，为明年初的行情积蓄力量

- 首先，近期市场震荡调整，符合我11月月报《休整为了再启航》以及近期周报策略《CPI超预期引发震荡，珍惜低吸良机》，CPI超预期，引发调控压力。我们四季度策略《新牛市的在4季度的演绎》提出了行情演绎的三阶段，周期股秋收起义——三湾整编——成长股星星之火再燎原。目前进入第二阶段。
- 其次，股市短期有政策性风险较大。考虑到通胀超预期而且风险仍在上升，而且海外量化宽松引发的热钱流入风险高，因此，此次准备金率上提之后，年底之前再度加息概率依然很高。然而，根据克鲁格曼

三角，升值压力大，热钱流入，在政策确认经济过热并真正放狠手收缩（连续加息+大幅升值+信贷额度控制等行政性调控）之前，股市系统性风险还不大，其中，转型的机会最确定，特别是不受加息影响的轻资产成长股。

- 投资策略上，年内既受益于转型又防御通胀，且受加息影响小的东西最好，值得逢震荡买入！投资标的上重点关注以下三类机会：1、轻资产的消费（看好中药、白酒、商业和具有奢侈品属性能提价的东西）；2、行业前景好而业绩算不太清楚的成长股（比如，TMT、军工等），催化剂是年报高送配；3、周期股看好保险（受益于加息周期，A股对H股折价而受外资看好，潜在的“热钱”是催化剂）、部分资源股（金属新材料、化工资源股等，催化剂是资产注入）。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。