

央行降准点评

政策时评

不悲不喜，新兴延续

基本结论

- 事件：2011 年 11 月 30 日晚间，央行宣布从 2011 年 12 月 5 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点至 21%。同时，美联储和其他五家央行已同意将美元流动性互换额度利率下调 50 个基点，同时将互换协议的有效期限延长至 2013 年 2 月 1 日。
- 我们的看法如下：
 - 下调准备金率的原因，一方面来自于近期外汇占款流入大幅放缓对基础货币的负向冲击，另一方面来自于对经济增长明显下滑的担忧。今日（12 月 1 日）公布的 PMI 数据跌破 50 的荣枯分界线是大概率事件，我们在前期报告中已经提示：经济和政策的博弈进入新的阶段，在衰退周期中紧缩政策需要进行方向性的调整。但政策变化从而效力的发挥，需要一定的时滞，在需求和生产的淡季尚难显示效果。未来 3 个月内，基本面的下行仍将惯性延续，中观行业好转的信号还需等待。
 - 我们认为 A 股市场在国内外利好的刺激下将出现一定程度的反弹，但反转趋势的形成，需要看到真实需求的见底回升。基本面的变化落后于政策和预期，使得反弹的基础仍不够扎实。但盈利和估值双杀的最坏时期已经过去，因此我们依然坚持 11 月以来的中性态度，在目前的位置不应大悲大喜。
 - 投资线索上，我们依然建议把握战略新兴产业的机会。在业绩真空期、流动性改善、周期下行的背景下，资金依然会偏好获得政策扶持的确定性品种。在流动性充裕和经济疲弱背景下，主题投资将体现出更为明显的投资机会。我们延续年度策略的观点，建议在结构上超配电力设备、新能源、农林牧渔行业。

冯宇

分析师 SAC 执业编号：S1130511040007
(8621)61038262
fengyu@gjzq.com.cn

徐炜

分析师 SAC 执业编号：S1130511030024
(8621)61038251
xuwei1@gjzq.com.cn

陶敬刚

分析师 SAC 执业编号：S1130511030030
(8621)61038296
taojg@gjzq.com.cn

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B