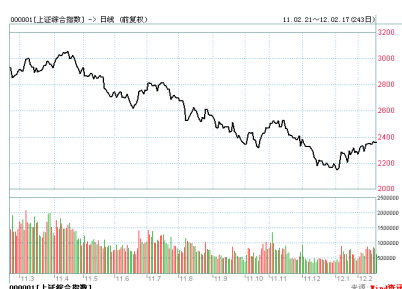


宏观经济点评

下调存款准备金率点评

上证指数:



事件:

- 2月18日晚,央行决定,从2012年2月24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。

点评:

- 降准后,大型和中小型存款类金融机构准备金分别下调至20.5%和18.5%,这是央行今年以来首次下调存准率。这次降准将向市场投放约4000亿的资金。
- 在之前的宏观报告中,我们提过,在如今的经济形势下,任何时候下调存准率都不意外,这是对今年宏观政策的一个趋势性的判断。
- 去年11月30日,央行突然宣布下调存准率,此举超出市场预期,因为在此之前,市场普遍认为央行至多在年底之前做出如此放松动作,那次下调,使市场强化了政策掉头放松的预期,也促成了资金市场利率长时间处于低位的局面。然而,就在市场对再次降准翘首以盼之时,央行却迟迟不做出再次降准的动作,即使在节前资金异常紧张之时,也只是使用逆回购、暂停央票发行等政策工具缓解流动性紧张。
- 我们认为,这是央行严格管理政策预期的必然选择。去年的连续加息和上调存准使得资金市场捉襟见肘,但通胀阴影却挥之不去,除了1月份季节性因素影响推升CPI再次走高外,国外局势也带来了输入性通胀的压力。流动性过快复苏及复苏预期的推波助澜,将令通胀调控的努力前功尽弃。因此,年末年初,央行顶住压力,让降准预期自行发酵、减弱,取而代之的是等待合适时

宏观经济研究小组

张帆

证书编号: S0120511030001

联系人: 金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心
26楼<http://www.tebon.com.cn>

机，择机而动。

- 2 月份以来，公开市场资金处于持续净回笼状态，SHIBOR 隔夜等短期利率从 14 日起大幅飙升，表示市场可能“倒逼”了央行的降准行为，从短期看，这种可能性是存在的。但我们应该注意到，降准导致的后果并不止于对市场的一次性流动性注入，而是对货币乘数的调节，从长远看，是对银行货币扩张能力的松绑（当然，银行也可能从非信贷途径将资金注入实体经济中）。
- 我们认为今年通胀中枢下移的趋势不会改变，政策逐步放松也在预期之内。但鉴于经济“硬着陆”的可能性不大，且央行正在有意识地对政策预期进行管控，如 08 年频繁下调存准率和降息的情况不会出现。
- 我们应将关注重点从短期的对降准时点的判断转移到中长期的对趋势的把握。对于投资者而言，仍应持续关注受益于流动性复苏的银行、有色，以及国家政策重点扶持的板块表现。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

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 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。