

2010年1月13日

央行上调存款准备金率点评

策略研究员

谢爱红

010-88086830-691

xieah@rxzq.com.cn

货币政策微调 不改 A 股中长期走势

事件:

中国人民银行决定,从2010年1月18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。为增强支农资金实力,支持春耕备耕,农村信用社等小型金融机构暂不上调。

点评:

1. 上调存款准备金率 货币政策的拐点

此次存款准备金率上调,为近13个月来央行首度调整存款准备金率,也是18个月来,央行首次提高存款准备金率。

信贷超常规增长,为央行上调银行存款准备金率的主要诱因之一。据有关媒体报告2010年的第一周,新增人民币贷款有望达到6000亿元,若以此速度投放,2010年1月份的信贷投放规模有望达到2万亿元左右,远远超过2009年1月份的信贷投放规模1.62万亿元。超常规的信贷投放速度与规模,或已引起监管层的注意,这显然与2010年信贷规模全年收缩到7万亿左右相左。超常规的信贷投放速度,为央行调整货币政策的一个重要诱因。此外,伴随着12月份CPI与PPI数据的即将出炉,PPI转正的概率较大,而CPI有望实现1.2%的同比增长率。通胀预期的增长,成为货币政策调整的另一重要诱因。

在经济持续复苏的大背景下,CPI与PPI实现同比正增长,通缩压力不在,出口持续复苏,12月份出口额同比增长率转正并实现16.10%的大幅增长,而进口额实现31.5%的同比增长。在经济逐渐走稳回升的前提下,货币政策持续宽松带来的通胀压力渐行

近期相关报告一览:

《2010年A股市场流动性难言宽裕》-流动性分析报告

《风格转换 布局跨年度行情》-策略月报

《宽幅震荡行情有望延续》-策略周报

《利好频现 短期A股或将震荡上行》-策略周报

《下调空间有限 重心逐渐上移》-四季度策略报告

《热钱加速流入境内 人民币升值预期增强》-外汇储备数据点评

《通胀背景下的投资策略》

《强者恒强 还是强弱更迭》-策略周报

《大盘易涨难跌 关注风格转换》-策略周报

渐近，政策转向或已成定局。

2. 近期频现货币政策收缩信号 政策调整有利于经济平稳增长

事实上，从近期的央票发行利率逐渐上调中，已经显露出货币政策调整的信号。2010年1月7日，央行提高3个月期央票发行利率4个基点，1月12日一年期央票发行率也上调了8个基点，且资金回笼的公开市场操作亦一直未停。此外，从银行同业拆借利率的不断上调中，不难发现资金价格在不断上涨，货币收紧的信号不断闪现。

在经济企稳回升的大环境下，通胀预期逐渐增强，货币政策的微调有利于经济的平稳增长，避免经济大起大落。此外，在外围经济体依然被高失业率、低产能利用率困扰的情况下，全球范围内的加息步伐仍将维持在暂时停歇阶段，国内也仅限于货币政策的微幅调整，1-2季度做出加息举措的可能性不大。

3. 短期对A股市场形成扰动 不会影响长期走势

本次货币政策的调整时间早于市场预期的春节之后，市场短期内难免出现震荡。尤其是受该项政策调整的敏感板块，如：银行业、房地产，可能会出现阶段性调整。不过，存款准备金率的调整，是货币政策层面的微幅调整，对A股市场的影响仅限于短期的扰动，并不会左右中长期走势。中长期来看，伴随着国内以及外围经济体的不断复苏，上市公司业绩的持续改善，A股市场的波动重心有望逐步上移。

图表1：历次调整存款准备金率后A股市场表现

2007年后准备金率历次调整后影响股市					
次数	公布时间	调整前	调整后	幅度	公布后首个交易日沪指表现
20	2010年1月12日	(大型金融机构) 15.5%	16%	0.5	-
		(中小金融机构) 13.5%	不调整	-	
19	08年12月25日	(大型金融机构) 16%	15.5%	-0.5	下跌 0.05%
		(中小金融机构) 14%	13.5%	-0.5	
18	08年12月05日	(大型金融机构) 17.00%	16%	-1	上涨 3.57%
		(中小金融机构) 16.00%	14%	-2	
17	08年10月15日	16.5%	17%	-0.5%	下跌 4.25%
16	08年9月25日	17.5%	16.5%	-1%	下跌 0.16%
15	08年06月07日	17%	17.5%	1%	下跌 7.73%

		16.5%	17%		
14	08年05月12日	16%	16.5%	0.5%	下跌1.84%
13	08年04月16日	15.5%	16%	0.5%	下跌2.09%
12	08年03月18日	15%	15.5%	0.5%	上涨2.53%
11	08年01月16日	14.5%	15%	0.5%	下跌2.63%
10	07年12月08日	13.5%	14.5%	1%	上涨1.38%
9	07年11月10日	13%	13.5%	0.5%	下跌2.4%
8	07年10月13日	12.5%	13%	0.5%	上涨2.15%
7	07年09月06日	12%	12.5%	0.5%	下跌2.16%
6	07年07月30日	11.5%	12%	0.5%	上涨0.68%
5	07年05月18日	11%	11.5%	0.5%	上涨1.04%
4	07年04月29日	10.5%	11%	0.5%	上涨2.16%
3	07年04月05日	10%	10.5%	0.5%	上涨0.43%
2	07年02月16日	9.5%	10%	0.5%	上涨1.40%
1	07年01月05日	9%	9.5%	0.5%	上涨0.94%

数据来源：新浪财经 日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为日信证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。