

市场反复震荡消化利空影响

一、一周市场回顾：

最近政策频出，从融资融券、股指期货到二套房首付比例，再到存款准备金率上调，市场随之也跌宕起伏，极富戏剧性，反映多空分歧较大和市场心态不稳。周一股市受融资融券股指期货利好消息刺激，高开低走，沪指微涨 0.52%，周二上涨 1.91%，周三央行上调存款准备金率 0.5 个百分点后，沪指出现百点长阴大跌，市场开始一致看空短线 A 股市场，但周四股指却呈现高开高走态势，个股普涨。周五则继续小涨，沪指重返 3200 点。本周沪指微涨 0.88%，涨幅居前的是三网合一的相关板块，如计算机、教育传媒、通信、3G、智能电网等，跌幅居前的是银行、钢铁、煤炭石油、券商、有色、房地产等。

一周全球股市情况

指数	代码	2010年1月15日	2010年1月8日	波动幅度(%)
道琼斯工业	DJI	10609	10618	-0.08%
英国富时 100	FTSE	5455	5534	-1.43%
法国 CAC40	FCHI	3954	4045	-2.25%
德国 Dax	GDAXI	5875	6037	-2.68%
日经 225	N225	10982	10798	1.70%
香港恒生	HSI	21654	22296	-2.88%
上证综指	SSEC	3224	3196	0.88%

二、宏观经济政策分析：

(一) 国内宏观经济

1、存款准备金率从 1 月 18 日起上调

1 月 12 日，中国人民银行决定，从 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，至 15%。

点评：本次调整准备完全可以说是意料之外，情理之中。调整的目的我们认为还是针对银行年初冲贷冲动和调节一季度市场面资金为主，而尚不至于出于管理物价和通货膨胀的考虑。

至本周当周，央行公开市场操作已经连续 14 周净回笼，回笼量近万亿。同时上周开始，央票 3 个月和一年期利率开始走升。从央行货币政策执行的贯序来看，央票是最灵活，执行成本最低的工具。当需要回笼更多资金而过于增加央行成本的时候，即会考虑通过提升存款准备金率来强制实现。一季度应当说是货币压力比较大的。因此这个时候调整准备金，对于回笼市场到期资金和抑制年初信贷冲动将起到一定的实际和警示效果。然而，市场对央行在新年的刚开始就出上调准备金的心理准备还是不足的。去年末的经济工作会议以及管理层反复强调的保持政策连续性的声音言犹在耳，使得市场普遍认为退出政策应当至少在 6 月之后。

本次准备金的调整，收紧的资金量在 2900 亿左右。警示效果更胜于实际。从目的上来说，本次准备金的调整并非算是真正意义上的退出。不过从鼓励信贷资金到逐步控制规模，早就显示出央行对于未来货币政策的取向。我们坚持之前对 2010 年货币政策的判断，真正意义上的退出将出现在下半年，伴随物价的走高而不可避免。包括再度上调准备金 50 个基点和 1 次上调基准利率。

重要声明：本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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不

2、央行：去年新增信贷 9.59 万亿

2009 年 12 月金融统计数据报告显示：一、货币供应量增长 27.68%。12 月末，M2 余额为 60.62 万亿元，同比增长 27.68%，M1 余额为 22.00 万亿元，同比增长 32.35%；M0 余额为 3.82 万亿元，同比增长 11.77%。全年累计净投放现金 4027 亿元，同比少投放 71 亿元。二、金融机构人民币各项贷款增长 31.74%，当月人民币各项贷款增加 3798 亿元。全年人民币各项贷款增加 9.59 万亿元，同比多增 4.69 万亿元。从分部门情况看，居民户贷款增加 2.46 万亿元，其中，短期贷款增加 7570 亿元，中长期贷款增加 1.70 万亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加 7.14 万亿元，其中，短期贷款增加 1.38 万亿元，中长期贷款增加 5.00 万亿元，票据融资增加 4563 亿元。

（二）、国际宏观经济

欧洲央行今日议息 今年退出策略分两步走 欧洲央行 14 日举行 2010 年首次利率决策会议。维持 1%的基准利率水平，预计欧洲央行在 2010 年上半年将逐步退出各项刺激措施，下半年开启新一轮加息周期，实现经济的稳步回升。大部分专家预计欧洲央行在 2010 年第三季度之前还会维持 1%的基准利率，在年底前会将利率提高到 1.5%，并在 2011 年前两季度进一步将其提高到 1.75%和 2%。三季度之前欧洲央行在金融危机期间采取的大量注入流动性的措施将在未来几个月逐步到期，届时欧洲央行可能会停止实施这些措施，这将导致银行系统流动性大量减少。

美联储负债规模创历史纪录 升至 2.274 万亿美元 美国联邦储备委员会 14 日发布的数据显示，美联储负债规模在最近一周内大幅上升，创历史新高。数据显示，在截至 1 月 13 日的一周，美联储负债规模由此前一周的 2.216 万亿美元上升至 2.274 万亿美元。

三、大势研判及投资策略

影响上周股市震荡主要是央行突然上调存款准备金率 0.5 个百分点，对于市场普遍担心的政策退出特别是货币政策收紧，需要作些冷静客观的解读：首先，本次上调存款准备金率对实体经济影响较小。上调 0.5 个百分点将锁定流动性近 3000 亿，而目前银行体系超额准备金率在 3%以上，因此对流动性实际影响相对较小。1 季度贷款依然有望达 2 万亿-2.5 万亿，全年预计保持 7.5 万亿的新增贷款。其次，货币政策仍在年初的框架中执行而非拐点，提高存款准备金率在时点上早于市场预期，但年初“适度宽松”货币政策确定的同时，央行和银监会也多次重申防止信贷大起大落，严控一季度突击集中放贷，传出第一周信贷超 6000 亿的消息，准备金率的提高在情理之中，但基于稳定经济的首要目标，货币政策仍将保持“适度宽松”，不会贸然收紧。第三，存款准备金率仍会持续使用。本次调整之后的大银行存款准备金率为 16%，距 2008 年的历史最高点 17.5%还有 150 个基点的上调空间。加息可能会提早到年中发生，届时通胀已超过 3%，高于 2.25%的存款利率，预计全年可能加息 54 个基点。

因此，政策微调会对短期市场造成负面影响，本次国内存款准备金率的上调，严重影响投资者的市场情绪，并将改变投资者的未来预期：市场预期加息的时间窗口提前；市场预期一季度的信贷规模降低。对于以上的两大负面预期，A 股市场需要一段时间的调整才能完全消化。从近期市场表现来看，A 股市场博弈于基本面的实质性好转与货币政策的预期收缩之间，大盘一直表现出反复震荡的走势。短期股指会在 3100-3300 点的箱体区间反复震荡来消化利空消息的影响。但是，市场中长期走势还是取决于经济基本面的变化，上市公司业绩的快速增长将对目前 A 股市场构成最大的支撑。根据已发布业绩预告及上市公司 2009 年前三季度业绩增长态势来看，预计 2010 年 A 股上市公司的整体业绩增速在 25%-30%左右。股指经过短期调整后，一季度仍然有望延续震荡盘升的格局。

从投资策略看，股指回调至 60 日均线处可逢低介入，近期重点关注三类板块：一是消费、出口板块，如消费（食品饮料、商业零售、医药、农产品、旅游、传媒等），出口（航空、纺织、交运港口等）；二是区域经济（新疆、西藏、重庆、成渝区域）；三是高送转股，一季度具有高送转股潜力的公司，也将持续活跃。

本周多空转向点为 3238

本周趋势：宽幅震荡

中线趋势：震荡向上

本周区间：3200—3400

关注行业及个股：

医药（浙江医药、华海药业）、电子（生益科技、莱宝高科）、资源（万好万家）、券商（光大证券）、交通（强生控股）、化工（彩虹精化）、机械（山河智能）

重点关注公司：

机械：山河智能（002097），评级“推荐”，期限：中线

公司主要生产销售桩工机械、小型工程机械、凿岩机械等三大类具有自主知识产权工程机械产品。其中液压静力压桩机国内同类产品市场占有率40%以上；多功能小型液压挖掘机国内市场占有率及产品出口率在内资生产企业中列第二位；一体化潜孔钻机填补国内空白、替代进口。走势良好。

化工：彩虹精化(002256)评级：推荐，期限：短线

公司是我国精细化工行业最大的气雾剂制造企业之一，集科研、开发、生产制造、市场营销和增值服务于一体，其主要产品涉及环保功能涂料和辅料，环保汽车美容护理和绿色环保家居三大领域；产品丰富，有上千种之多。其中环保功能涂料和辅料（汽雾漆）是公司的主要产品，占全国市场的19%，位居全国第一；汽车和家居市场占有率相对较小，分别在10%和2%。主导产品商标“7CF”为“中国驰名商标”。目前我国的气雾剂人均消费量远远落后于国际水平，其中家居用品的占比更低，具有广阔的发展空间。走势良好。

券商：光大证券（601788），评级：推荐，期限：短线

2009年公司全年实现营业收入55.97亿元，较2008年度同比增长51.64%，实现营业利润39.18亿元，同比增长135.10%；其中实现归属上市公司股东净利润28.63亿元，同比上涨109.34%。2009年8月4日，光大证券发行5.2亿A股，从而使总股本变更为34.18亿股，按此计算，公司在2009年实现每股收益0.93元，较去年同期上涨98%；实现每股净资产6.58元，同期上涨81%。受益融资融券，走势良好。