

宏观策略

政策回归中性加快，市场下跌也将加快

宏观点评

2010年5月4日

存款准备金率上调点评

相关研究报告：

《休息生息 以利再战——2010年5月A股投资策略》2010/4/30

《寻底，鏖战“草肚皮”——2010年第2季度投资策略》2010/4/12

《昨夜的金花，今天的金银草——市场环境、投资逻辑与主题比较研究 2003-04 vs 2009-10》2010/4/1

主要观点：

事情虽在预料之中，节奏之快出乎意料。自年初开始，虽然我们准确预测出货币政策趋向中性，且在第二季度策略报告中指出存款准备金率和利率将进一步上调，但鉴于CPI升幅减缓、地产新政刚刚实施，因此我们预测存款准备金率和利率的上调或将延迟至二季度末和三季度初。——但货币政策回归中性的速度明显快于预期，为防范资产泡沫的组合拳令证券市场难以暇接。

政策出台事出多因，为人民币升值做铺垫或成主因。本次上调将回收流动性约3000亿元，政策出台或因如下几个原因，第一，年初针对中信银行等惩罚性的差别存款准备金率到期，第二，地产新政使流动性积压在银行。但我们认为，若人民币先升息再升汇率或会导致外汇占款的再度加速上升，因此上调存款准备金率或为升息以及升值做准备。

报告作者：

国联证券研究所宏观策略组

组长：张鹏

执业编号：S0590208070087

联系人：

吴汇川

电话：0510-8283 3243

E-mail: wuhc@glsc.com.cn

李斌

电话：0510-8283 3217

E-Mail: lib@glsc.com.cn

流动性回收加速，手段将多重，对证券市场负面持续冲击。继三年期央行票据和存款准备金率上调外，财政部再次发行50年期的超长国债意味着流动性回收速度不减。结合3月末货币政策委员的调整，我们认为，中央用于纠正2009年积极的财政和货币政策的手段将更加猛烈。

市场下跌速度加快。我们认为，受到该政策的影响，市场可能瞬间探明短期底部，但中期下行趋势不变，维持季度及月度策略报告的观点，5月市场下行至2700-2800（上证指数），以中小板指为代表的小型股跌幅则更大。

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。