

动态报告/策略快评

投资策略

存款准备金上调的快评

2010 年 11 月 11 日

准备金上调不影响资金面 但强化从紧预期

分析师 黄学军 huangxjun@guosen.com.cn 021-60933142 SAC 执业证书编号: S0980210030029

事项:

11 月 10 日晚, 中国人民银行决定, 从 2010 年 11 月 16 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。

评论:

总体我们认为对股市影响中性偏负面。因为上调准备金率不会影响股市的资金面。但此次调控是 10 月 12 日对 6 家银行定向提升存款准备金率、19 日加息的延续。短期如此密集的调控措施, 将强化投资者的从紧预期, 而且不排除后续从紧措施。投资策略维持 11 月 8 日《通胀高企下关注规避从紧风险的板块》报告的判断, 规避从紧风险的板块。

■ 上调存款准备金剑指通胀、外汇占款和贷款三个指标的过热

此次上调金融机构存款准备金率 0.5%, 使得金融机构的存款准备金率水平回归到 2007 年 17.5% 的最高水平。其目的也毋庸置疑。

上调存款准备金目的之一在于防止日益上升的通胀压力。按照我们宏观分析师的预计, 10 月份通胀水平 4% 以上的概率比较大, 从紧的措施符合我们的判断。

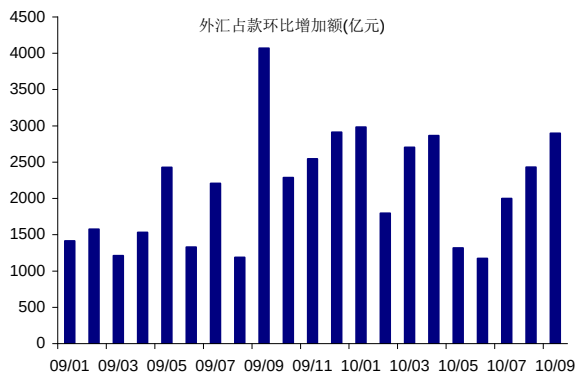
上调存款准备金目的之二在于抑制贷款增速。市场预期 10 月份的新增信贷比较大。并且此次上调一剑双雕, 不仅仅是眼前的放贷较多, 还着眼于控制明年的贷款, 以抑制年初各个商业银行的放贷行为, 进行提前预警。

上调存款准备金目的之三在于回收和对冲流动性。10 月份的新增外汇占款水平也不低, 目前的流动性主要是来源于外汇占款。这可能来源于美元贬值, 人民币升值, 热钱流入可能在加速, 而同时贸易顺差较大, 使得外汇占款的压力较大, 央行对冲流动性的压力也较大, 上调准备金率有助于回收流动性。

■ 存款准备金上调对股市的资金影响不大

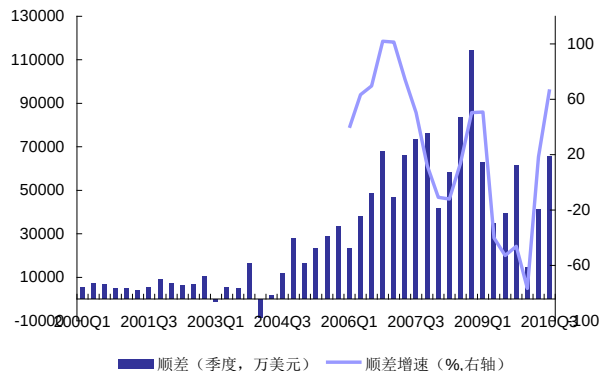
上调准备金率对于股市的流动性影响有限, 主要是我们认为上调准备金率的目的主要对银行流动性进行管理, 对于股市的流动性来说难有实质性影响, 但是对债市不利。因为股市的流动性主要是来自于银行的储蓄存款和居民的自有资金, 与银行的流动性不同。

图 1: 外汇占款上升较快



资料来源: Wind 国信证券经济研究所

图 2: 贸易顺差增幅较快



资料来源: Wind 国信证券经济研究所

■ 存款准备金上调强化投资者对政策的从紧预期

上一次调高存款准备金率是在 10 月 12 日, 采取定向调高工行、中行、建行、农行、招行、民生银行等 6 家银行的存款准备金率 0.5 个百分点, 期限为 2 个月。10 月 19 日央行出其不意的加息。不到一个月的时间, 央行动作频频加快, 尽管不会对股市资金面产生影响, 但是此次上调将改变投资者对政策的预期, 进一步验证了一轮从紧周期的早已拉开序幕, 而且节奏快, 密度大, 不排除未来进一步从紧的可能性。

■ 本次存款准备金上调对股市的影响中性偏负面

对市场的判断, 维持 11 月 8 日周报《通胀高企下关注规避从紧风险的板块》中的判断, 提出政策面因通胀的压力, 未来从紧的预期目前难以得到缓解, 这种情形下, 总体我们认为股市维持震荡。

总体来说, 政策周期稍微落后于经济周期。从历史上看, 经济周期与政策从紧周期的不同叠加对市场影响不同。如果经济周期处于复苏和高涨过程中, 这时政策从紧周期开始, 股市是不受到从紧政策的影响, 出现越调控越涨的现象, 2007 年上半年就是这种情形。如果经济周期处于回落的过程中, 通胀水平高企, 处于从紧周期的尾端, 那么这时股市会以利空来对待, 2008 年初的调整就是如此。

目前的经济从环比看, 处于回落过程中。从环比看, 经济处于底部回升中, 在这种情形下, 我们参考的时间有点类似于年初的存款准备金调整, 与 2007 年和 2008 年都有所不同。另外不同的是, 目前的通胀水平高企, 这与 2007 年所处的经济环境不同, 尽管那时也是处于一个准备金率提升(从紧周期开始)的过程中。

短期来看, 从资金面来看, 股市不受到影响。但是从预期来看, 此次上调准备金进一步强化了投资者的预期, 未来调控的可能性较大, 这对于股市的影响较负面, 至少对一些受到政策影响较大的行业, 这个从最近两个交易日的银行和地产板块的调整也印证了调控的影响。对于行业的选择, 我们维持 11 月 8 日的判断, 建议转向规避从紧风险的板块。

表 2: 2007 年以来存款准备金率变动后股指的首个交易日表现

公布时间	调整时间	调整幅度(%)	调整后的比例(%)	公布后上证综指涨跌幅(%)	深综指涨跌幅(%)
2007-1-5	2007-1-15	0.5	9.5	2.49	3.02
2007-2-16	2007-2-25	0.5	10	1.40	2.39
2007-4-5	2007-4-16	0.5	10.5	0.13	1.41
2007-4-29	2007-5-15	0.5	11	2.17	1.55
2007-5-18	2007-6-5	0.5	11.5	1.04	2.14
2007-7-30	2007-8-15	0.5	12	0.68	1.29
2007-9-6	2007-9-25	0.5	12.5	-2.16	-1.91
2007-10-13	2007-10-25	0.5	13	2.15	0.46
2007-11-10	2007-11-26	0.5	13.5	-2.40	-1.54
2007-12-8	2007-12-25	1	14.5	1.38	2.59
2008-1-16	2008-1-25	0.5	15	-2.63	-2.41

2008-3-18	2008-3-25	0.5	15.5	2.53	3.49
2008-4-16	2008-4-25	0.5	16	-2.09	-3.24
2008-5-12	2008-6-15	0.5	16.5	-1.84	-0.19
2008-6-7	2008-6-25	1	17.5	-7.73	-8.02
2008-9-15	2008-9-25	-	仅中小金融机下调	-4.47	-1.39
2008-10-8	2008-10-15	-0.5	17	-0.84	-1.41
2008-11-26	2008-12-5	-1	16	1.05	1.69
2008-12-22	2008-12-25	-0.5	15.5	-4.55	-5.56
2010-1-12	2010-1-18	0.5	16	-3.09	-1.60
2010-2-12	2010-2-25	0.5	16.5	-0.49	-0.10
2010-5-2	2010-5-10	0.5	17	-1.23	-0.70
2010-11-10	2010-11-16	0.5	17.5	?	

资料来源: Wind 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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，特此声明。

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或询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。