

宏观策略

流动性回收不止，A股震荡风险加大

策略点评

2011年2月20日

上调存款准备金率点评

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:

李斌

电话: 0510-82833337

E-mail: lib@glsc.com.cn

独立性申明:

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。

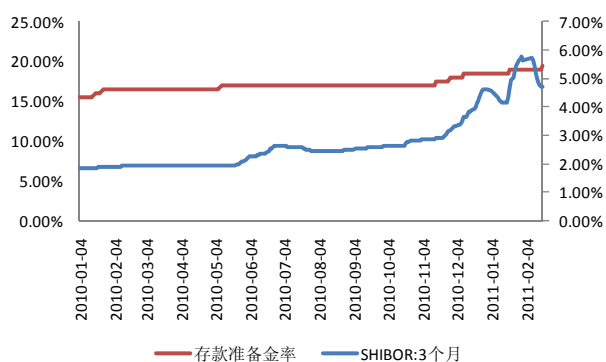
事件:

央行于18日晚间宣布，自2011年2月24日（周四）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。

点评:

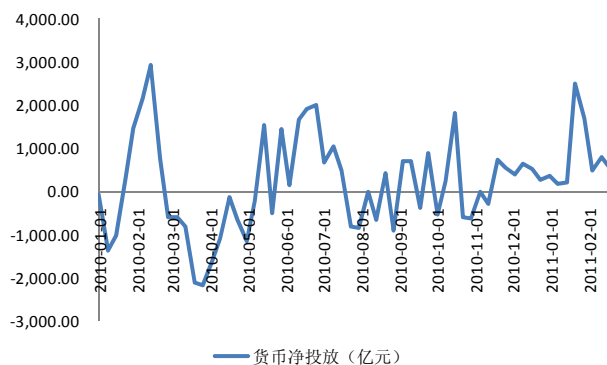
- 出于对抗通胀原因的紧缩政策符合预期。我们在年度策略报告中明确指出“加息”、“上调存款准备金率”是吸收流动性的真正“池子”，在管理层调结构、抗通胀的大背景下，2011年央行执行货币紧缩政策必然超出市场普遍预期。11月以来五次上调存款准备金率（不包括差别准备金率的调整），两次加息已经充分证明我们的观点。我们在上一周的周报中又特别提醒春节因素结束后，央行上调存款准备金率的可能。我们认为一月经济数据显示调控形势依然严峻，新一波货币政策调整可能将在未来1~2个月内显现。
- 和10年2月不同，当前政策影响要关注实际表现。10年1~2月的两次存款准备金率上调和央票利率上行对市场造成了明显的负面冲击。作为本轮宏观调控的重要起点，当时政策变动的心理影响起主导作用；而11月以来的政策调整已经是在明确的流动性“关闸”周期内，其实际作用更能左右市场表现，即是否确实造成了市场资金面的紧张。我们看到11月和1月的几次上调和拆借利率飙升相关，反映到A股市场则出现了明显的回调走势。因此应进一步观察本次上调存准率及未来针对到期央票处置方式对市场利率的影响。
- 总体仍是反弹性质，高点预期需谨慎，并防范短期风险。和10年10月相同，2月也出现了短期资金面的宽裕引发的快速反弹行情。但整个流动性局面、市场表现的集中度和成交力度都显示2月行情与10月行情相去甚远，如无新的变化，2月行情级别不会更大，因而未来上升空间已经有限。我们认为市场上升势头开始趋缓，单日回调震荡风险开始增大。随着新的调控措施密集期可能到来，三月中旬须警惕更大的回调风险。

图表 1: 上调存准率对短期利率影响加大



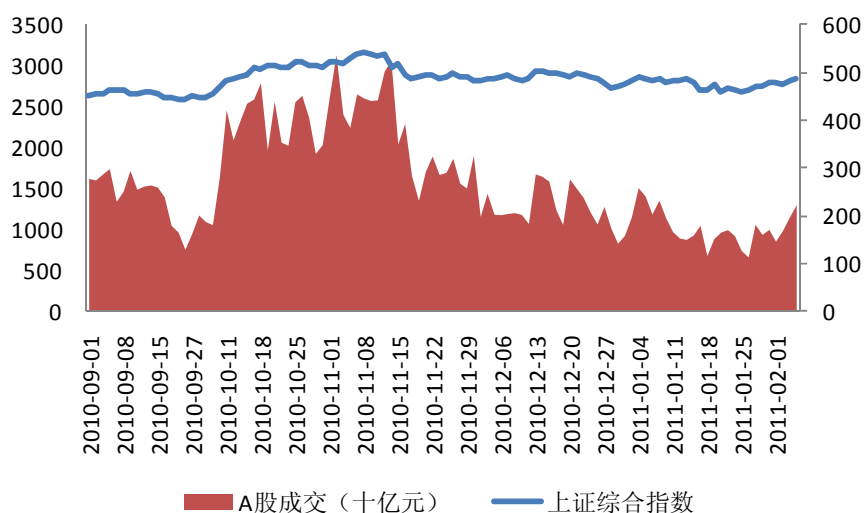
数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 2: 货币净投放趋势怎么走是个变数



数据来源: 国联证券研究所, Wind

图表 3: 成交力度还不足



数据来源: 国联证券研究所, Wind

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: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	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

免责声明:

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。