

央行紧缩力度不减、市场向估值底部靠拢

临时策略报告

2011年5月12日

- 5月12日晚，央行宣布上调准备金率0.5%，大型金融机构的准备金率上调至21%，大致回笼资金3700亿。
- 4月顺差的超预期以及人民币升值对应下的热钱流入，表明外汇占款增长压力较大；同时，CPI的略超预期，两者是本次上调准备金率的主要原因。
- 本次准备金率上调选择在3年期央票重启之日、选择在周四而非周末的时点，更强化了管控流动性、抑制通胀是当前首要任务的认知。就准备金率上调的时机而言，本次准备金率上调超出市场预期、预计利空市场。
- 准备金率的上调，有利于明晰市场的政策预期，也有利于明晰市场的运行逻辑及主要矛盾。本次准备金率上调、保持了每月上调一次的频率、佐证了“准备金率无上限”的预期，打消了3年期央票重启而准备金率上调缓解的预期；同时，及时的流动性对冲，也打消了人民币升值、有利于股市流动性的预期，即表明管理层抑制通胀、对冲流动性的决心是坚决的。市场将从寄望于政策趋缓的主观预期中出来，转而关注通胀压力及政策紧缩下的经济回落压力、关注政策保持紧缩下业绩增速回落对市场的冲击；在估值修复动力弱化的情况下，市场整体的反弹机会进一步趋弱化。
- 准备金率上调，制约信贷；因此，从板块而言，将利空银行、也将利空高负债板块、主要以周期性板块为主。
- 对于后市，虽然今日(周四)午后市场的回落一定程度上对准备金率上调有所反映，但考虑到当前的业绩回落以及估值水平、这种反应是并不充分的。因此，准备金率上调对短期市场偏空，市场将进一步向我们前期所述的估值底部区域靠拢——该位置大致在2750点左右；同时，板块上，本次准备金率上调将对银行以及高负债的周期性板块造成压力。
- 操作上，逢高继续控制仓位。在此前提下，电力以及西藏板块依然是短期的主要投资热点；激进的投资者还可以关注地产、纺织、热电等传统行业的外延性主题的交易性机会。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

TEL：(021)63367000-314

FAX：(021)63373209

Email：shenzy@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

附表：2007 年以来历次准备金率上调及市场影响列表

公布日	大型金融机构			中小金融机构			股市
	调整前	调整后	幅度	调整前	调整后	幅度	沪指
2011 年 5 月 12 日	20.50%	21%	0.50%	17.00%	17.50%	0.50%	
2011 年 4 月 17 日	20%	20.50%	0.50%	16.50%	17.00%	0.50%	0.22%
2011 年 3 月 18 日	19.50%	20.00%	0.50%	16.00%	16.50%	0.50%	0.08%
2011 年 2 月 18 日	19.00%	19.50%	0.50%	15.50%	16.00%	0.50%	1.12%
2011 年 1 月 14 日	18.50%	19.00%	0.50%	15.00%	15.50%	0.50%	-3.03%
2010 年 12 月 20 日	18.00%	18.50%	0.50%	14.50%	15.00%	0.50%	1.41%
2010 年 11 月 19 日	17.50%	18.00%	0.50%	14.00%	14.50%	0.50%	0.81%
2010 年 11 月 10 日	17.00%	17.50%	0.50%	13.50%	14.00%	0.50%	1.04%
2010 年 5 月 2 日	16.50%	17.00%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%	-1.23%
2010 年 2 月 12 日	16.00%	16.50%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%	-0.49%
2010 年 1 月 12 日	15.50%	16.00%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%	-3.09%
2008 年 12 月 22 日	16.00%	15.50%	-0.50%	14.00%	13.50%	-0.50%	-4.55%
2008 年 11 月 26 日	17.00%	16.00%	-1.00%	16.00%	14.00%	-2.00%	-2.44%
2008 年 10 月 8 日	17.50%	17.00%	-0.50%	16.50%	16.00%	-0.50%	-0.84%
2008 年 9 月 15 日	17.50%	17.50%	0.00%	17.50%	16.50%	-1.00%	-4.47%
2008 年 6 月 7 日	16.50%	17.50%	1.00%	16.50%	17.50%	1.00%	-7.73%
2008 年 5 月 12 日	16.00%	16.50%	0.50%	16.00%	16.50%	0.50%	-1.84%
2008 年 4 月 16 日	15.50%	16.00%	0.50%	15.50%	16.00%	0.50%	-2.09%
2008 年 3 月 18 日	15.00%	15.50%	0.50%	15.00%	15.50%	0.50%	2.53%
2008 年 1 月 16 日	14.50%	15.00%	0.50%	14.50%	15.00%	0.50%	-2.63%
2007 年 12 月 8 日	13.50%	14.50%	1.00%	13.50%	14.50%	1.00%	1.38%
2007 年 11 月 10 日	13.00%	13.50%	0.50%	13.00%	13.50%	0.50%	-2.40%
2007 年 10 月 13 日	12.50%	13.00%	0.50%	12.50%	13.00%	0.50%	2.15%
2007 年 9 月 6 日	12.00%	12.50%	0.50%	12.00%	12.50%	0.50%	-2.16%
2007 年 7 月 30 日	11.50%	12.00%	0.50%	11.50%	12.00%	0.50%	0.68%
2007 年 5 月 18 日	11.00%	11.50%	0.50%	11.00%	11.50%	0.50%	1.04%
2007 年 4 月 29 日	10.50%	11.00%	0.50%	10.50%	11.00%	0.50%	2.16%
2007 年 4 月 5 日	10.00%	10.50%	0.50%	10.00%	10.50%	0.50%	0.13%
2007 年 2 月 16 日	9.50%	10.00%	0.50%	9.50%	10.00%	0.50%	1.41%
2007 年 1 月 5 日	9.00%	9.50%	0.50%	9.00%	9.50%	0.50%	2.49%

数据源自新浪财经

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益±5%之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。