

投资快报

2011 年 12 月 1 日

“政策后手”再现——准备金率下调，维持中线可持续大反弹观点

策略高级分析师：陈瑞明
SAC 执业证书号：S0850511020005
chenrm@htsec.com
021-23219197

策略高级分析师：荀玉根
SAC 执业证书号：S0850511040006
xyg6025@htsec.com
021-23219658

联系人：汤慧
tangh@htsec.com
021-23219733

- ✓ 我们近三期周报的逻辑是：资金面偏紧，市场有调整压力→政策有后手，市场有回升动力。今日降准是为了缓解 12 月资金压力，符合我们逻辑。
- ✓ 此次降准，确定性信号更强，比前期温和“微调”的信号更能够给市场信心，料股市短期反弹。短线看好地产、有色。
- ✓ 中线维持可持续反弹观点，理由在于政策从抗通胀到稳增长的拐点、经济预期从“无底”向“有底”转变。
- ✓ 但我们只强调拐点，不强调力度，所以影响力是中线温和持续的。短线策略仍需结合短期扰动因素，敬请关注后续周报。

事件：中国人民银行 11 月 30 日决定自 2011 年 12 月 5 日起，下调存款准备金率 0.5 个百分点。

1. 如何理解此次准备金下调？——政策后手体现，缓解 12 月资金面偏紧状态。

我们此前周报《若调整，正是买入时 2011.11.15》、《等待政策后手，市场回升概率较大 2011.11.21》、《政策后手再落实+欧债情绪回暖，市场回升概率大 2011.11.28》，逻辑是：资金面偏紧，市场有调整压力→政策有后手，市场有回升动力。

12 月份，资金面临多方压力，包括如下。此次下调存款准备金，正是应对资金紧张的政策后手体现，符合我们逻辑。

- (1) 公开市场操作，自 11 月下半月——12 月底，到期央票数量骤降；
- (2) 表外业务提准，12 月 15 日除工农中建交外的银行预计上缴 900 亿元左右；
- (3) 新增信贷，11 月数据相比 10 月下降概率大；
- (4) 外汇占款：10 月外汇占款为负数，11 月可能环比 10 月还有下降。

预计降准一次性释放 3700 亿流动性，缓解资金面偏紧局面。后续可以继续关注财政存款释放对资金面的改善。

2. 对 A 股的影响？——降准释放更强信号，短线有反弹。

事实上，“政策后手”自 10 月以来持续的体现，包括为中小企业提供融资和税费优惠政策，农支行降准，各个行业的“十二五”规划密集出台等等，但是市场表现平淡。主要原因在于在短期化投资背景下，市场对中线温和的“微调”信号信心不足，而对实实在在的经济下滑、欧债危机等反应更甚。

此次下调存款准备金，确定性信号更强，相对于前期的温和的“微调”信号更能够给市场信心。

今天A股超过 3% 的大跌主要是由于国际板传闻、大盘股IPO压力所致。在存款准备金下调的确定性政策利好刺激下，料短线股市将出现一定幅度的反弹。

3. 短线行业选择：地产、有色。

虽然中线基本面未改观，但在短期化投资的市场环境下，地产、有色将受益于政策面、资金面改善预期和股价弹性。

4. 中线观点维持——可持续大级别反弹。

从更长时间轴来理解此次降准，我们维持《中线可持续大级别反弹 2011.11.03》观点，理由有二：

- (1) **经济下滑VS经济保底**：2011 年 4 月，市场预期经历由“经济过热”到“经济下滑”的拐点式冲击，股市下跌。今日，政策微调，将改善市场预期从“经济下滑无底”向“政策为经济下滑托底”转变，股市获得向上支撑。
- (2) **政策抗通胀VS稳增长**：2010 年 10 月首次加息，政策意图是紧缩抗通胀，市场下跌。今日，政策微调，政策意图向“稳增长”转变。从政策对股市的拐点意义看，本次降准的重要性可以与当时的加息相提并论，股市获得向上支撑。

以上我们强调的是中线拐点意义。但政策的力度不会很强，所以对市场的影响是温和持续的。这也是我们为何是“中线时间维度”看好股市的理由。运用到短期策略，我们仍将继续跟随短期扰动因素。

信息披露

分析师声明

陈瑞明，荀玉根：策略部

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。