

宏观简评研究报告

► 2010年3月2日

澳洲央行再次加息不具有“示范效应”

分析师：张新法 ✉: zhangxinf@chinastock.com.cn ☎: 010-66568535 执业证书编号: S0130200011530

1. 事件

北京时间3月2日上午，澳大利亚央行宣布上调其政策利率25个基点至4%，是为澳央行过去5次会议中第四次加息。

2. 我们的分析与判断

(1) 澳洲联储 (Reserve Bank of Australia) 在5个月内第四次上调基准利率 (表1)，源于对澳大利亚经济“有底气”。这表现在以下几个方面：

表1 澳洲联储在5个月内4次加息将基准利率上调至4%

Cash Rate Target		
Effective Date	Change in cash rate Percentage points	New cash rate target Per cent
3 Mar 2010	+0.25	4.00
2 Dec 2009	+0.25	3.75
4 Nov 2009	+0.25	3.50
7 Oct 2009	+0.25	3.25
8 Apr 2009	-0.25	3.00
4 Feb 2009	-1.00	3.25
3 Dec 2008	-1.00	4.25
5 Nov 2008	-0.75	5.25
8 Oct 2008	-1.00	6.00
3 Sep 2008	-0.25	7.00
5 Mar 2008	+0.25	7.25
6 Feb 2008	+0.25	7.00
7 Nov 2007	+0.25	6.75
8 Aug 2007	+0.25	6.50
8 Nov 2006	+0.25	6.25
2 Aug 2006	+0.25	6.00
3 May 2006	+0.25	5.75
2 Mar 2005	+0.25	5.50

资料来源：澳联储网站 中国银河证券研究所

在经济增长方面，作为少数远离全球经济危机的国家之一，澳大利亚在经济在经历一年前的温和下滑后，在步入

2009年以后，经济形势就强于预期。前三季度的GDP均实现正增长，分别为0.4%、0.6%和0.2%，预期2009年第四季度经济将以3.25%的年增长率增长，比去年的第四季度提高2%。对于未来经济增长的前景，澳洲央行也调高了预期，预测在2010年第二季度，澳大利亚经济增长率将达2.5%，而截至2011年6月30日，澳洲经济增长率将达3.5%。而三个月前，澳央行预测的增长率分别为2.25%和3.25%。

二是失业率下降至近一年来最低。2010年1月澳失业率经季节调整后降至5.3%，较前一个月下降0.2个百分点，为该国11个月以来最低水平。数据显示，1月份，澳大利亚就业人数增加约5.27万，持续第五个月上升，高于市场预期的增加1.5万人。

三是家庭支出，费者信心大幅上涨。就业率增加，房价年增长率走高（2009年第四季度飙升了13.6%），这两者都使得消费者信心大幅上涨，1月份的信心指数增幅达六个月以来的最高值。

四是资源出口增长强劲。中国经济的强劲回升，形成了对澳大利亚矿业资源的巨大需求。矿业投资现在已经达到很高水平，预计仍会进一步增长。对诸如铁矿石等资源出口的需求，以及政府对道路、港口和学校的开支投入，将成为澳大利亚2010年经济增长的主要推动力。

（2）加拿大、英国和欧洲央行跟进加息的几率较小。北京时间3月2日20:45和22:00、欧洲央行和加拿大央行将分别宣布利率决定，北京时间3月4日20:00，英国央行也将公布利率决议。预计加拿大央行维持0.25%利率不变的可能性较大，欧洲央行也可能按兵不动，普遍预期欧洲央行将维持利率于1.0%不变。英国有很大可能维持低利率，市场预计，在3月4日会议上仍将维持0.5%的基准利率不变。毕竟，是否加息还是要凭自身的情况来做决定，上述经济体并不具备澳大利亚那样的“本钱”。

于欧元区而言，经济复苏仍然存在不确定性。尽管欧元区在2009年底走出了经济衰退的最低谷，但复苏过程缓慢而脆弱，且存在诸多不确定性，欧元区经济不太可能在2010年实现强劲复苏。除了逐步停止危机期间采取的一些紧急救市措施外，欧元区的“退出”之路尚未真正启动，要实现其经济复苏仍然需要跨越“三道坎”。首先，各国政府在削减财政赤字和实现经济复苏之间面临两难选择。目前欧元区各国政府已经债台高筑。其次，各国经济状况的差异与欧元区统一货币政策之间存在矛盾，这种局面正在给欧洲央行带来新的挑战。第三，在“后危机”时代欧洲货币联盟面临的真正威胁，不只是债务危机和内部差异，产业竞争力才是欧元区面临的真正威胁。因此即使解决了债务和财政问题，仍然不能解决竞争力问题，这是对欧元区货币联盟的第一次真正挑战。”

（3）美联储加息才有指标性意义。澳大利亚受国际金融危机冲击较小，央行加息是出于对潜在通胀的担心，其行不为不具有普遍意义，难以引发全球加息潮。此举也反映出的，是在后危机时代，通胀压力在积聚，全球范围内货币政策开始进入一个敏感时期，各国货币当局将被迫在经济复苏与通胀隐忧之间寻求政策平衡。

我们认为，澳大利亚央行的加息行为只是个案，真正能够引领全球加息潮、引领各国超宽松货币政策大规模退出的只有美联储。由于经济复苏前景尚不明朗，预计美联储引领下的全球超宽松货币政策退出将是试探性、渐进的。继提高贴现率0.25%之后，美联储主席伯南克曾表示，美联储仍将维持低利率政策一段时间。

鉴于当前美国经济弱势复苏和劳动力市场依然疲软以及本轮金融危机的复杂性，短期内美国失业率将会保持在高位运行态势，最乐观估计最早2010年二季度之后拐点才有可能显现。因此，美联储加息的时间之窗也很可能到那时才会开启。

3. 我们的预测

美联储何时启动加息才具有风向标意义，中国央行先于美联储加息为小概率事件，基本保持同步启动加息的可能性较大。对于中国央行而言，决定是否加息，不取决于是否开始出现“负利率”，而是在“保增长”和“管（通胀）预期”之间取得平衡。即使2月份CPI高于2.25%的一年期存款利率，也不意味就应该马上加息。我们维持年内加息会特别慎重的判断，就目前情况来看，还不具备加息的条件。如果不排除年内加息的可能性的话，就通胀指标来看，二季度PPI是可能的高点，CPI的高点在6月、7月两个月份，若届时美国开始加息，则中国年内仅有的加息之窗将在这个时间段开启。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908