

第一创业研究所
王皓宇 S1080209110061
联系人: 郑振源 宋启超
电话: 0755-82485176
邮件: zhengzhenyuan@fcsc.cn

冷却中国，冷却世界

----对加息的点评

报告要点:

中国人民银行决定，自2010年10月20日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调0.25个百分点，由现行的2.25%提高到2.50%；一年期贷款基准利率上调0.25个百分点，由现行的5.31%提高到5.56%；其他各档次存贷款基准利率据此相应调整。

- **岂止意外，更有异常。**对于此次加息，我们经仔细推敲后认为，存在三个异常之处：

首先，太过主动。回顾近年来我国历次加息，都是经过各界的充分讨论，有了加息共识之后才进行的。而央行的加息动作，也总是在“山雨欲来风满楼”之后的，肯定是慢于舆论的。过去的历史是，通常是市场喊加息几个月了，央行才勉强加1次，哪有这次如此主动的？几乎没有加息的压力，居然主动加了。

其次，时点异常。此次加息的时点，正值中共十七届五中全会刚刚结束，我们认为，这绝非偶然。这种安排，暗示着此次加息或是更高层的决策部署，并且是“有组织、有计划”的，有更深远的策略意义。

最后，加息公告异常。以前的加息，人民银行通常会在加息公告里对加息之目的做解释，例如防止通胀、防止经济过热等，习惯的用词为“此次调整有利于防止经济增长由偏快转为过热”，“防止物价由结构性上涨演变为明显的通货膨胀”等。而此次加息公告，仅公布了利率的调整情况，对于加息目的却不着一字，是否有深意呢？如果说是要控制通货膨胀预期，加息公告为什么不说了？说了，目的明确，可以向居民传达央行控制物价的信心，是有利于强化加息效果的。加息目的，是央行不愿意说？还是不方便说？

由于有上述三点异常，我们认为，此次加息并不应仅从抑制通胀或者房价等角度去简单分析，可能需要从更深层的角度分析其背后的涵义。

- **中国冷却有好处：外敷内用、冷冻世界。**我们这样考虑加息目的，我们认为，在所谓货币战争、美元宽松的大背景下，中国主动选择加息、可能有以下好处冷：

首先，不被绑架坐上美元宽松的战车，不使国际资源价格高高在上，不使国内资产价格



难以控制，摆脱最近以来人民币被全世界围而攻之的局面。中国加息，一方面不跟随美元宽松释放流动性，将减少资源价格上涨的流动性推力，另一方面，作为全球资源的需求大国，中国经济的冷却，将降低资源价格上涨的需求端压力。陶冬说“现在是货币政策史上的一次奇观，是我们一生仅能遇上一次的投资机会”，出发点正是宽松美元。中国作为崛起的大国，将是资源资产泡沫最大的受害者，自然不允许这个局面的出现。冷却了当前世界经济火车头中国的经济，对美国、欧洲和日本经济，效果恐怕就是冷冻了，这将减轻中国被围攻的压力。

其次，保持中国所持有美国国债的购买力。美元的不断贬值，资源价格的不断上涨，都是在降低中国所持有外汇储备美元美债的相对购买力。中国冷却自己，为收购海外资产创造机会。当前全球经济兵分两路，一头是发达国家经济疲软，另一头是经济高速增长的以中国为首的发展中国家。作为全球经济增长的火车头，中国主动选择冷却自身，能够冷却发达国家经济，将创造收购资产的机会。这种资产，不仅仅是资源，也可以是技术，而不是狂跌不休的美国国债。

最后，从国内角度出发，现在选择加息冷却经济，也会对当前中国经济增长偏快下的物价和房价偏高形成遏制，对于防止当前偏快的经济走向过快、过热，无疑利大于弊。

- 基于前面所分析，本次加息的公告有些蹊跷，并未对政策的用意目的做出表述，这并非偶然。因为从以往情况来看，如果加息目的在于控制物价，公告一定会谈及。因此我们大胆揣测，央行或者是不愿意说出加息目的，或者是自己也并不清楚加息来由，这是执行国务院甚至更高层面的决策，对于管理通胀预期效果未知，于是略去不表。因此，我们才用非常规的思路，更高层的视角来分析此次加息。而对于权益市场而言，中国经济的冷却对权益市场不利，但加息可能导致热钱的加剧流入，一定程度可能抵消冷却的作用，因此权益市场并不一定很快显现出冷却的负效应。

附表：

金融机构人民币存贷款基准利率调整表

单位：%

	调整前利率	调整后利率
一、城乡居民和单位存款		
（一）活期存款	0.36	0.36
（二）整存整取定期存款		
三个月	1.71	1.91
半年	1.98	2.2
一年	2.25	2.5
二年	2.79	3.25
三年	3.33	3.85
五年	3.6	4.2
二、各项贷款		
六个月	4.86	5.1
一年	5.31	5.56
一至三年	5.4	5.6

三至五年	5.76	5.96
五年以上	5.94	6.14

图 1: 始于 6 月初的美元下跌过程



资料来源: wind资讯 第一创业整理



免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼
TEL:021-58365919 FAX:021-58362238
P.R.China:200120