

中国央行意外加息, 大宗商品市场受挫

事件

- 2010 年 10 月 20 日, 央行上调人民币存贷款利率 25 个基点。

基本结论

- 中国央行意外升息, 显示其国内通货膨胀的压力正在增加, 根据我们的预测 9 月 CPI 将达到 3.6%。

- 目前, 新兴市场与发达国家的经济、物价环境不同, 两者货币政策取向差异扩大。

从美国经济来看, 其国内面临工业生产下滑、通缩风险、失业率高企等问题, Fed 正准备进行 QE2 提升全球通胀预期;

从中国经济来看, 由于其国内经济增长稳健 (在十二五规划中提出淡化经济增速, 而强化增长质量的目标), 货币政策正常化的条件正在成熟;

从加息的作用看, 目前通胀的上行使负利率局面扩大, 提高利率可以增加居民储蓄利息收入, 优化收入分配结构, 改变利益分配格局; 同时亦可控制国内资产价格泡沫, 如巩固房地产市场调控成果。

- 从对商品市场影响看, 中国的影响力正在扩大, 加息大幅压制了高风险资产价格表现。当日黄金、工业金属下滑在 2% 以上, 我们认为中国央行的紧缩正在一定程度修正投资者先前对全球流动性泛滥的预期。

尽管, 先前随着日本央行的 5 万亿日元刺激、Fed 的 QE2 预期, 金融市场对流动性增加预期升温, 包括黄金、铜、锌等大宗商品和股票市场均受到提振, 但由于中国是大宗商品主要需求国, 其主动收缩流动性的措施重挫高风险资产市场。尽管我们认为从单日的表现来看部分商品价格的跌幅有些超调。

我们观察到中国对商品价格的影响力正在多样化, 除了被动升值抑制输入性通胀外, 通过主动性加息使国内需求回归平稳的措施对商品价格影响亦十分有效。我们重申先前报告观点: 09 年二季度不同, 未来商品上行动力不在流动性, 而在于包括欧、美和中国在需求面的实质转好。中国的紧缩措施将降低商品市场价格再次泡沫化风险, 尽管出于对全球经济复苏的态度, 我们判断商品价格仍将上行。

- 从汇率市场来看, 在 G20 峰会之前, 国际货币的走势正受到市场关注, 中国的加息将在一定程度打压高贝塔货币走势, 并支撑美元汇率稳定, 这亦会降低短期人民币升值压力。

- 从未来政策取向看, 尽管中美利差的扩大, 可能带来热钱流入, 但我们强调三点: 第一, 国内资产泡沫的控制会降低对热钱吸引力, 热钱增量未必很多; 第二, 人民币不会加速升值, 因美元的企稳, 人民币将更多呈现双边波动特点, 全年升值在 3% 左右; 第三, 今年再度升息可能不大, 因资本流动仍在一定程度制约货币政策空间, 未来货币紧缩仍以公开市场业务的流动性管理为主。

曹阳

联系人
(8621)61038299
caoyang@gjzq.com.cn

李治平

联系人
(8621)61038205
lizhip@gjzq.com.cn

付雷

分析师 SAC 执业编号: S1130210080005
(8621)61038324
ful@gjzq.com.cn

刘刚

分析师 SAC 执业编号: S1130209030282

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室