

加息显示出央行灵活审慎策略，树立管理通胀预期权威

2010年10月20日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760210080003

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 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。

分析与预测：

本次加息的背景：是个34个月后首度加息，本次加息主要目的在于抑制通货膨胀。上一次加息是2007年12月，之前曾先后6次上调存贷款基准利率。而2008年9月又开始了降息，5次下调贷款利率，4次下调存款利率。根据一年期存款利率和CPI累计同比之差，实际利率已经连续7个月为负，而且随着预期9月份和10月份CPI的继续走高，实际利率最大有可能达到-1.5%水平，根据历史经验实际利率为-1%时往往就有可能采取加息手段，综合本年度三次上调存款准备金率，基本确立央行四季度货币政策采取审慎抉择的策略。

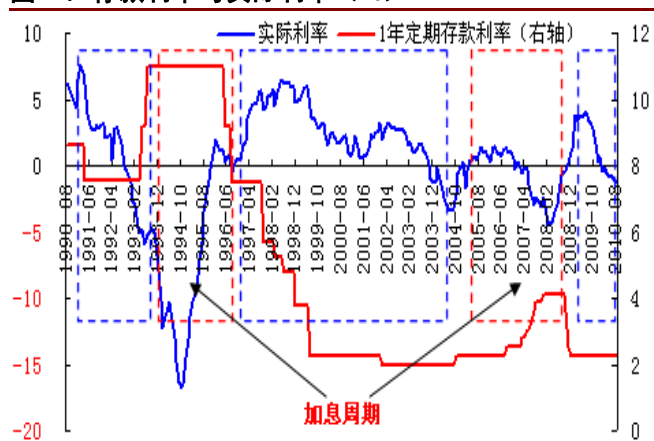
本次加息的特点：超出市场预期，灵活的非对称加息。之所以超出市场预期，是因为央行官员曾在多次场合表达不加息的意愿，另外，近期通过暂时提高六大银行存款准备金率等手段，显示出更愿意通过非加息手段控制通胀和流动性。然而，在三季度宏观数据即将出台的前一天，此时宣布加息大大超出市场预期。本次加息是灵活的非对称加息，存款活期利率没有变动，除了一年期的存贷款利率同步上调0.25个基点外，其他各期限的利率涨幅均为存款大于贷款，期限越长，贷款上调的幅度越小。我们认为，央行这样做有其用意，首先活期利率不变动，可以稳定银行大部分的存款成本，第二，贷款实际上升幅度小于存款，是为了缓解对于实体经济的冲击。第三，中长期存款利率上调幅度大于贷款，意在增加储蓄意愿，减轻负利率压力。此外，本次加息变动幅度为0.25个基点，而以往变动幅度均为0.27个基点，央行逐步与国际接轨（各国变动幅度为0.25，计息期为365天）。

本次加息的影响：本次加息从幅度上来看，低于历次，但从方向上来看，或已进入加息周期，加息最直接的影响就是提高了资金的成本，有利于抑制货币泛滥，减少商品价格炒作（农产品和房价）。加息之后，大宗商品市场应声大跌，美国股市也相应调整，主要原因还是在于加息对于经济增长不利，中国需求或有所减弱，美元也相对止跌回稳。中国本次加息虽然在各大经济体中不是最早开始的，在东南亚一些国家已经连续加息应对物价上涨，但中国加息没有等到美国之后，或形成骨牌效应，那些面临通胀压力而经济持续好转的国家或效仿中国。

我们的判断预测：我们认为本次加息是中国刺激政策退出的延续，是继上调存款准备金率、控制贷款节奏之后的最后手段，其实自去年以来尽管基准利率并未上调，但金融机构的平均贷款利率却逐季走高，反映市场化的利率手段已经包含加息预期，因此对实体经济冲击不会太大，但加息对于房地产行业将造成较大影响，也可以理解为房地产调控政策的延续，今日住建部也上调了公积金贷款利率，尽管上调幅度低于0.25，但将增加购房者的还贷成本。我们维持年初的加息幅度判断，认为在年底前很可能还会有一次上调，但这要根据未来数月的通胀情况，尽管这次加息来得晚了一些，但说明央行管理通胀预期的态度不变，从长远看有利于经济的持续增长。

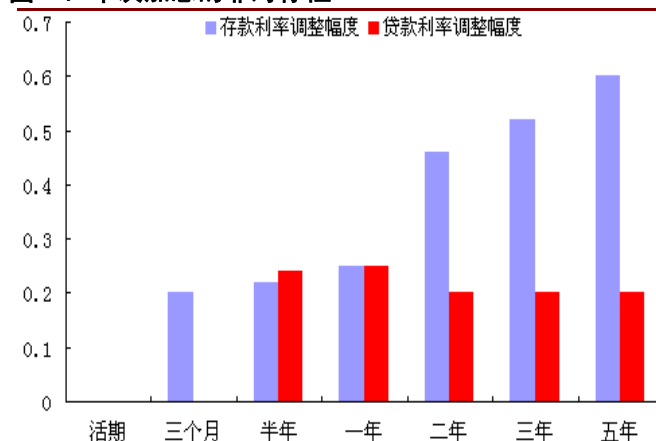


图 1：存款利率与实际利率（%）



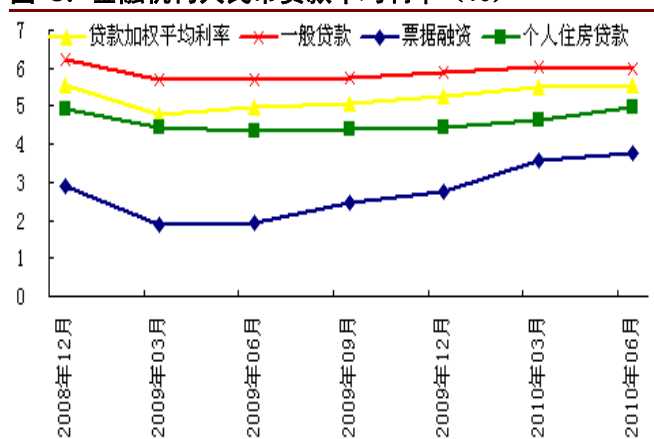
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：本次加息的非对称性



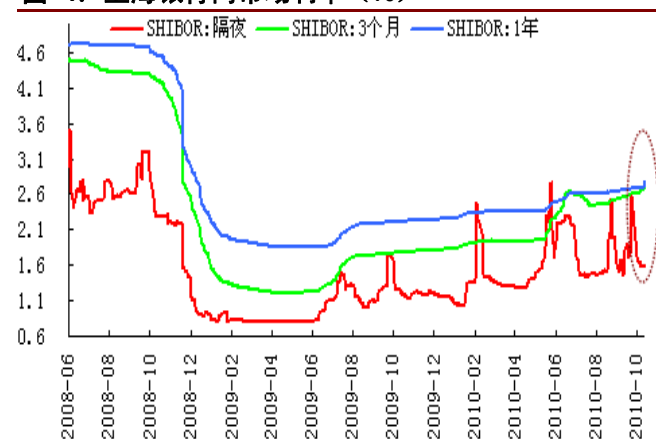
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：金融机构人民币贷款平均利率（%）



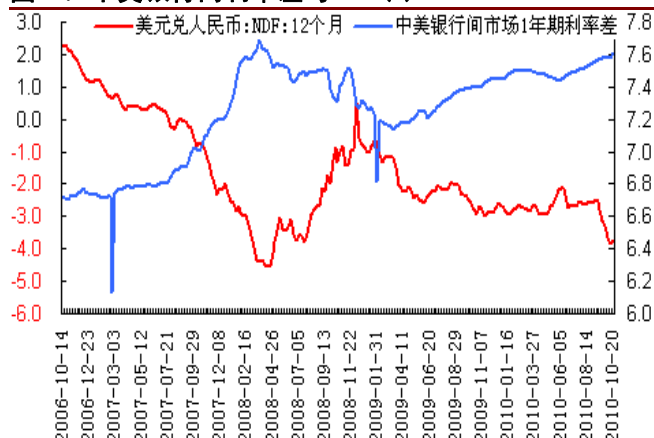
数据来源：央行 山西证券研究所

图 4：上海银行间市场利率（%）



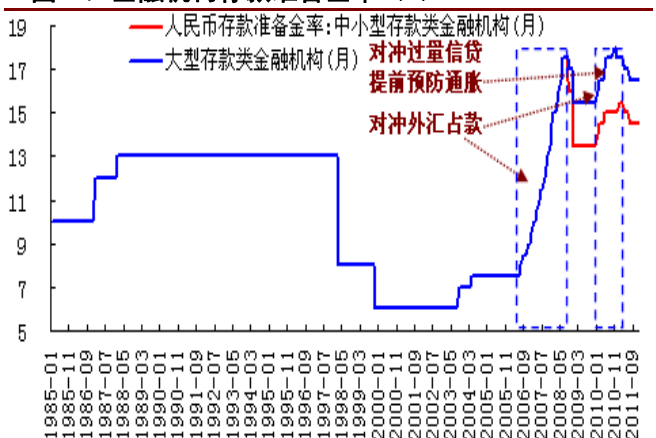
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：中美银行间利率差与 NDF（%）



数据来源：央行 山西证券研究所

图 6：金融机构存款准备金率（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	