



2011.01.17

2 月上中旬将出现今年第一次加息的时间窗口



吕春杰

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

S0880210090023

摘要:

- 2010 年货币信贷市场总体平稳，但 2011 年开局压力凸显。预计 2011 年全年将仍存在不少于三次 0.5% 的上调可能。另外，利率措施以物价和负利率为主要政策目标，当前的数量化政策并没有改变其不断推出的可能性。
- 稳定价格水平将成为央行 2011 年的首要任务。预计央行将在 2011 年进一步收缩流动性，具体措施包括至少 75 个基点的加息、1~2 次的存款准备金率上调、在必要时对部分存款性金融机构实施差别存款准备金率、逐月对信贷规模予以监控、压缩表外贷款规模、发行更大规模和更长期限的票据、上调再贷款再贴现率等。
- 1 月份加息可能性小，但不排除 2 月初央行加息的可能。预计 2011 年的第一次加息时间会在 2 月上旬或中旬，加息的幅度可能为 25 个基点。

相关报告

《再次上调预期之内，不改流动性宽松格局》

2011.01.17

《M2 远超预期、外汇占款激增》

2011.01.12

《出口保持高位运行，外需依存逐渐减弱——2010 年中国贸易数据点评》

2011.01.11

《产需略降、库存续升》

2011.01.04

《加息应对通胀升温，调控手段偏向价格——点评央行年内再次加息》

2010.12.27

1. 2010 年货币信贷市场总体平稳，但 2011 年开局压力凸显

2010 年，在“适度宽松”的政策基调下，货币信贷市场总体上保持了平稳运行的态势。截至 12 月末，广义货币 M2 余额为 72.6 万亿元，比上年末增长 19.7%，快于年初 17.0% 的预定目标；M1 余额 26.7 万亿元，增长 21.2%，流通中的现金 M0 余额 44628 亿元，增长 16.7%。全年新增人民币贷款 79451 亿元，略超年初预定目标，但总体上保持了平稳运行态势。

但是，2011 年开年第一周信贷的大幅增长，诱发了央行紧随其后的准备金率上调，并加快了差别化准备金政策的推进进程。**此次调整与当前的物价形势并无直接联系，表明央行数量化政策的常态化倾向基本清晰，预计 2011 年全年将仍存在不少于三次 0.5% 的上调可能。另外，当前的数量化政策并没有改变以物价和负利率为主要政策目标的利率措施不断推出的可能性。**

2. 稳定价格水平将成为央行 2011 年的首要任务

“适度宽松”的货币政策有效促进了经济的平稳较快发展。预计 2010 年全年经济增长 10.1%，略高于 1978~2008 年 9.8% 的平均增速。在严厉的房地产和节能减排调控政策下，这一增速仍然较快。预计 2011 年经济将继续保持平稳较快发展，为实施稳健的货币政策奠定基础。

2011 年，稳定价格水平将成为央行的首要任务。做出这一判断，是基于如下考虑：（1）2010 年对 2011 年价格水平的翘尾影响较大；（2）国内流动性依然十分充裕。一方面，经济体中有大量的货币存量；另一方面，外汇占款和新增信贷导致我国货币供应大幅增加；（3）即将来临的春节和近期部分省市的冰冻雨雪天气可能会推高农产品等的价格；（4）全球流动性泛滥导致的国际大宗商品价格上涨对我国的输入性影响。

因此，预计央行将在 2011 年进一步收缩流动性，具体措施包括至少 75 个基点的加息、1~2 次的存款准备金率上调、在必要时对部分存款性金融机构实施差别存款准备金率、逐月对信贷规模予以监控、压缩表外贷款规模、发行更大规模和更长期限的票据、上调再贷款再贴现率等。其中，加息、调整存款准备金率、信贷规模控制，以及发行央票将成为 2011 年央行收缩市场流动性的主要手段。

3. 1 月份加息的可能性小，但不排除 2 月初央行加息的可能

从近期看，1 月份加息的可能性不大。在发改委的价格调控下，预计 2010 年 12 月份 CPI 同比涨幅将从 11 月份的 5.1% 下降至 4.5% 左右，短期内通胀形势有所缓和。而普遍认为加息是一剂猛药，以及可能会引发热钱更大规模的流入，因此在通胀形势缓和的情况下预计央行加息的可能性不大。2010 年 4 季度新增外汇储备 1990 亿美元，扣除 FDI、外贸顺差等因素，仍有大量其他资金流入我国。在国际流动性泛滥的情况下，小幅加息的效果很可能被更多资金流入而部分抵消。

不过，从翘尾因素和 M2 增速来看，2011 年居民消费价格可能会呈现前高后低走势，其中 1 月份和 6 月份 CPI 可能出现局部性高点，届时视 CPI 实际涨幅央行很可能再次加息。预计 2011 年的第一次加息时间会在 2 月上旬或中旬，加息的幅度可能为 25 个基点。

作者简介:**吕春杰:**

S0880210090023

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

经济学硕士，毕业于复旦大学，2008 年 7 月加入国泰君安，从事宏观研究。

杨建龙（贡献作者）:

国务院发展研究中心研究员

刘颖（贡献作者）:

13522901696,liuy218@126.com,中国科学院管理学院博士在读,于国务院发展研究中心宏观部实习

刘玥（贡献作者）:

13426414535,lychangsha@yahoo.com.cn,中国社会科学院研究生院硕士研究生在读,于国务院发展研究中心宏观部实习

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		