

第三次加息明确管理通胀任务，活期利率首次上调意在吸引储蓄

2011年2月9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2011年2月9日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整（见附表）。
- 从2011年2月9日起，上调个人住房公积金存贷款利率0.25个百分点。开展利用住房公积金贷款支持保障性住房建设试点工作的城市，贷款利率按照五年期以上个人住房公积金贷款利率上浮10%执行。

分析与预测：

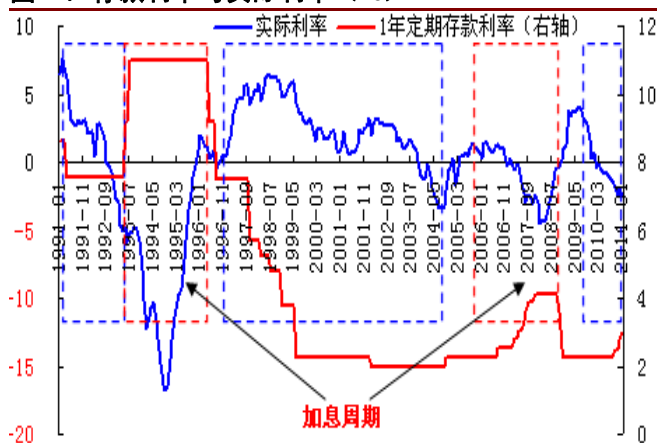
本次加息的背景：本次上调存贷款利率是进入加息周期后的第三次上调，直接目的仍在于抑制通货膨胀和管理通胀预期。正如我们在2月份第一周报中所提示，利率将逐步发挥管理通胀作用，央行已经在四季度的货币政策报告中明确指出，今年首要任务是稳定物价水平。由于已经连续12个月为负利率，加之1月份CPI有可能创本轮上升以来的新高，负利率缺口仍在逐步扩大，本次加息在意料之中，基本确立今年一季度货币收紧的策略。

本次加息的特点：在时间点上略有超出市场预期，继续采取灵活的非对称加息，活期利率首次上调。继1月份上调存款准备金率之后，市场对于再次加息的预期逐步强烈，但大多预计在1月份CPI数据公布之后，但根据我们的判断，我们认为早加息比晚加息要好，在2008年上半年就是因为利率上调略有所滞后于CPI的上涨，导致后期CPI过快上涨，由于今年受到天气灾害影响，预计粮食或减产，将直接推高粮食和食品价格，通胀压力相当大。本次加息如同前两次，采取非对称加息，即各期限存款利率上调幅度高于贷款，显示央行意在吸引储蓄回流而减轻企业贷款压力；从期限上来看，仍然是短期的贷款利率幅度大于远期，对于5年期以上的住房按揭贷款压力并不是很大；本次加息最大的特点是活期利率首次上调，这与银行间市场利率差逐步扩大有关，由于流动性趋紧，银行间市场利率逐步创新高，中美利差也逐步扩大。我们认为今后加息或维持本次加息的特征。

本次加息的影响：由于本次加息上调了活期利率，将直接增加银行的储蓄成本，加之为第三次加息，再次确立了进入加息通道，将提高资金成本，有利于抑制货币泛滥和减少商品价格炒作。由于韩国、泰国等新兴国家在上个月纷纷宣布加息，新兴国家的通胀压力是货币退出的主要因素。欧元区和英国等国家CPI已经超过管理目标，这些国家加息在年内也是迟早事情。本次加息使得人民币升值速度加快，人民币兑美元中间价再创升值以来新高，利差扩大有利于尽早减小升值空间，降低升值预期，与存款准备金率相结合可以控制热钱流入速度和规模。

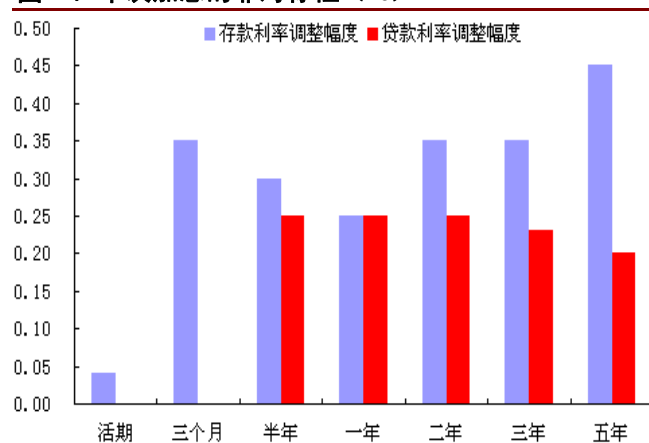
我们的判断预测：我们认为本次加息是中国刺激政策退出的延续，是继上调存款准备金率、控制贷款节奏之后的主要手段，尽管1月份并未上调利率，但金融机构的平均贷款利率却逐季走高，反映市场化的利率手段已经包含加息预期，因此对实体经济冲击不会太大，但加息将直接增加投资成本，对房地产等行业将造成较大影响，也可以视同为房地产调控政策的深化和延续，今日住建部也上调了公积金贷款利率，五年期以上的上调幅度为0.2，五年期以下的也为0.25，上调幅度基本同央行一致，将增加购房者的还贷成本。我们维持年初加息幅度的判断，认为在今年上半年还有两次加息，但这要根据未来数月的通胀情况做进一步修正，货币政策轮番收紧。

图 1: 存款利率与实际利率 (%)



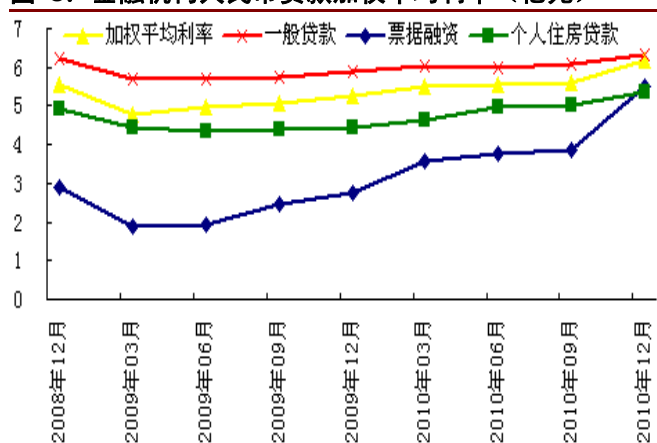
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 本次加息的非对称性 (%)



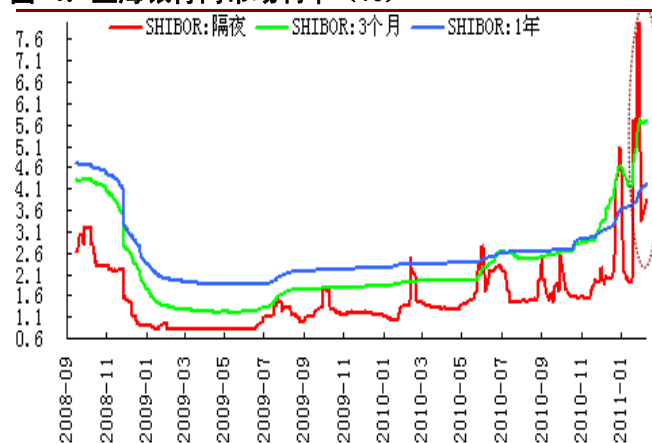
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 金融机构人民币贷款加权平均利率 (亿元)



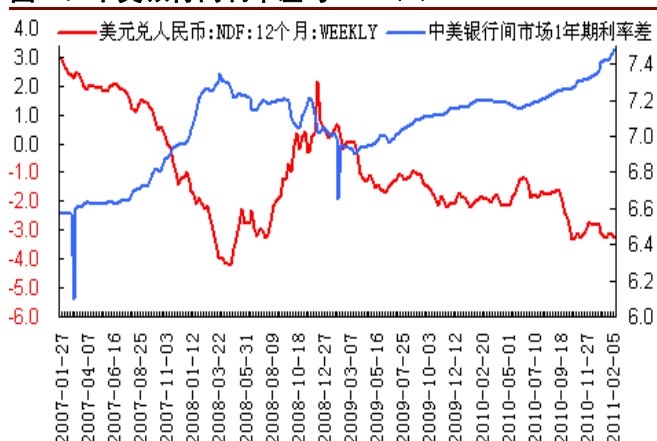
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: 上海银行间市场利率 (%)



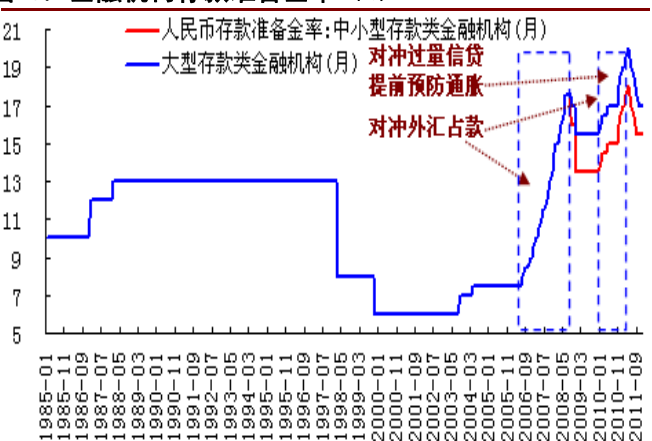
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 中美银行间利率差与 NDF (%)



数据来源: WIND 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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	