

控通胀下微显对经济的关注、市场回落幅度将有限

临时策略报告

2011年2月8日

主要观点:

- **本次加息的形式特点:** 本次加息首次上调活期存款利率 4BP, 继续扩大定期存款与活期存款的利差。就贷款利率而言, 本次加息显得小心谨慎, 长端贷款利率上调幅度小于短期贷款利率的上调幅度。
- **本次加息的政策导向:** 本次加息延续了管控通胀、降低储蓄和货币的活化程度的政策手段。从贷款利率的调整幅度看, 本次加息显示了管理层对后金融危机时代企业高负债率水平下总资产回报率相对较低、盈利能力相对较弱的关注。即本次加息一方面彰显了管理层抑制通货膨胀的决心, 另一方面也微显了对实体经济的关注。
- **本次加息的市场影响及操作策略:**
- 本次加息不能理解为利空出尽; 本次加息将降低储蓄活化的幅度, 对包括股票市场在内的虚拟市场造成一定冲击; 管理层对长端贷款利率的谨慎, 显示本轮加息对实体经济的冲击将是适度的。本次加息, 降低了息差, 不利于银行; 对于房地产, 则主要通过行政手段以及利率政策来管控, 调控目标也是明显的。除此以外, 本轮加息对其他行业的冲击与上轮大致相仿。
- 当前市场已经较为充分的反应了货币紧缩对市场流动性的压制, 而企业业绩将由于管理层对实体经济发展的关注而不必有太大担忧。1 月 CPI 可能创新高的一致预期下本次加息是预料之中的, 即市场受加息的冲击有限。
- 因此, 考虑到市场前期的反弹, 本次加息整体将难以改变震荡整理中弱势反弹的格局、即短期市场或有低开高走再整理的运行趋势; 市场大幅回调的空间不大。仓位轻的投资者可以逢低介入受政策扶持且增长相对确定的板块, 比如智能电网、新能源(核电、锂电池等)、新能源汽车等。对银行地产, 以负反馈而非趋势性行情的操作策略对待, 短期保持相对谨慎。

策略组

分析师: 沈正阳

执业证书编号: S0550511010009

TEL: (021) 63367000-314

FAX: (021) 63373209

Email: shenzy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

事件描述：

2011年2月8日，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。

本次加息是2011年的首次加息，也是2010年10月以来的第三次加息，一年期存款基准利率由2.25%提高至3%。本次利率上调与前期两次又有区别，如下表描述。

表 1：央行三次加息利率调整幅度列表

	调整前 利率	10月20 日调整 后利率	12月26 日调整 后利率	2月9日 调整后的 利率	上上次 调整幅 度	上次调 整幅度	本次调 整幅度
一、城乡居民和单位存款							
（一）活期存款	0.36	0.36	0.36	0.4	0	0	0.04
（二）整存整取定期存款							
三个月	1.71	1.91	2.25	2.6	0.2	0.34	0.35
半年	1.98	2.2	2.5	2.8	0.22	0.3	0.3
一年	2.25	2.5	2.75	3	0.25	0.25	0.25
二年	2.79	3.25	3.55	3.9	0.46	0.3	0.35
三年	3.33	3.85	4.15	4.5	0.52	0.3	0.35
五年	3.6	4.2	4.55	5	0.6	0.35	0.45
二、各项贷款							
六个月	4.86	5.1	5.35	5.6	0.24	0.25	0.25
一年	5.31	5.56	5.81	6.06	0.25	0.25	0.25
一至三年	5.4	5.6	5.85	6.1	0.2	0.25	0.25
三至五年	5.76	5.96	6.22	6.45	0.2	0.26	0.23
五年以上	5.94	6.14	6.4	6.6	0.2	0.26	0.2

数据源自央行网站，东北证券

事件影响分析：

1、本次加息的形式特点：

本次加息首次上调活期存款利率 4BP，同时，扩大定期存款与活期存款的利差、尤其是再次扩大了三月期存款与活期的利率。

就贷款利率而言，本次加息显得小心谨慎，与2010年10月首次加息的试探性有异曲同工之妙，即长端贷款利率上调幅度小于短期贷款利率的上调幅度。

2、本次加息的政策导向：

从存款利率的调整幅度看，本次加息延续了管控通胀、降低储蓄和货币的活化程度的政策手段，通过扩大存款利率的方式，实现将各类利率敏感的投机市场的货币逐步渐进的回落至银行体系尤其是定期化的政策导向，以便抑制通胀水平。同时，本次加息，可以理解为对1月CPI可能再创新高的反应。

从贷款利率的调整幅度看，除了通过加息、合理引导投资，防范资产泡沫外，本次加息显示了管理层对后金融危机时代企业高负债率水平下总资产回报率相对较低、盈利能力相对较弱的关注。

即本次加息一方面彰显了管理层抑制通货膨胀的决心，另一方面也显示了对实体经济的关注。

3、本次加息的市场影响及操作策略、

市场影响：

从本次加息的形式特点以及政策导向，并考虑当前的估值水平以及风格溢价情况，笔者认为：

其一、本次加息不能理解为利空出尽。因为，就加息特点来看，管理层未来可能还会在负利率缩小的初期还会加息确认。

其二、本次加息增加存款尤其是活期存款利率以及3月期与活期的利差，这将增大存款尤其是3月期定存的吸引力，将降低货币活化的幅度，对包括股票市场在内的虚拟市场造成一定冲击。

其三、本次加息，管理层对长端贷款利率的谨慎，显示本轮加息对实体经济的冲击将是适度的。

其四、本次加息，就行业看，由于上调活期及扩大定存，降低了息差，不利于银行，再次显示了银行承担经济转型和管理通胀中的责任。对于房地产，则主要通过行政手段以及利率政策来管控，调控目标也是明显的。除此以外，本轮加息对其他行业的冲击与上轮大致相仿。

我们认为，如果说决定市场的因素主要由实体经济发展即业绩增长以及流动性两大维度影响的话，那么，笔者认为，当前市场已经较为充分的反应了货币紧缩对市场流动性的压制即市场估值水平当前处于历史的低位区域，而企业的业绩将由于管理层对实体经济发展的关注而不必有太大担忧。因此，在1月CPI可能创新高的一致预期下本次加息是预料之中的，即市场受加息的冲击有限。考虑到管理层对贷款利率的谨慎以及实体经济中已经处于高位的融资成本，即加息将更多在于管理通胀而已。

操作策略：

考虑到市场前期的反弹，本次加息整体将难以改变震荡整理中弱势反弹的格局、即短期市场或有低开高走整再整理的运行趋势。市场大幅回调的空间不大，仓位轻的投资者可以逢低介入受政策扶持且增长相对确定的板块。比如智能电网、新能源(核电、锂电池等)、新能源汽车等。对银行地产，以负反馈而非趋势性行情的操作策略对待，短期保持相对谨慎。

投资评级说明

行业投资评级分为：优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来6—12个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来6—12个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来6—12个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为：推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来6—12个月内，股票的持有收益超过市场平均收益15%以上；

谨慎推荐：在未来6—12个月内，股票的持有收益超过市场平均收益5—15%；

中 性：在未来6—12个月内，股票的持有收益在市场平均收益±5%之间；

回 避：在未来6—12个月内，股票的持有收益低于市场平均收益5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。