

加息预期确认 需求管理加强

——2月8日加息点评

发布日期：2011年2月9日

主要观点：

- 加息彰显控制物价上涨的决心。央行此次加息在市场的预期之内，加息来自于“经济增长的信心和物价上涨的压力”。而在增长相对强劲，通过加息抑制需求已是必然（见我们1月16日和31日的宏观政策报告）。
- 经济的内生增长动力增强，为加息提供了条件，也成为加息以抑制需求的原因。当前民间投资意愿进一步稳定，而外需进一步巩固，内盛动力恢复，GDP同比增长高于潜在增长率而环比回升表明短期经济存在“过热”风险。
- 1月份物价将创新高，控制通胀压力进一步加大。在农产品价格推动下，1月份CPI将冲高至5.5%左右的新高。同时，12月份非食品价格加快上涨表明物价上涨态势扩张，而这来自于上游成本推动和需求旺盛的共同推动。
- 提高中长期存款利率幅度意在抑制贷款需求并引导资金流向。7次提高准备金率和加强的窗口指导仍然无法阻止信贷的过快投放凸现货币“供给端”管理的困局，原因在于低利率和投资强劲推动的货币需求旺盛，货币需求管理将特别加强。此次加息完全符合预期。而加大2年期以上期限存款利率幅度意在引导资金。
- 节后首选加息，意味利率杠杆强化，加息周期进入中期，年内存加息2-3次可能。加息频率和力度仍取决于物价和经济走势，但加息周期才进入中期，预计上、下半年至少再加息1次。如果3月份CPI不能出现有效的回落，而经济增长仍然较快，4月份是可能的时间窗口。
- 此次加息并不代表当前调控到位，数量化工具仍将启用。春节后流动性将再次充裕，加大央票发行并在中下旬再次提高（动态）准备金率的可能。但数量工具回收流动性属中性管理。利率和动态准备金率才是调控风向标。
- 政策叠加或将改变增长轨迹，防止二、季度的增长回落。加息、房地产调控深化以及欧美经济政策的转向，二、三季度政策叠加或可能导致内外需出现较大回落，随之增长也将回落。但是增长率回落应在预期之内。

分析师：宏观组

证书编号：S0550210070002

联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20

邮编：200002

主要事件:

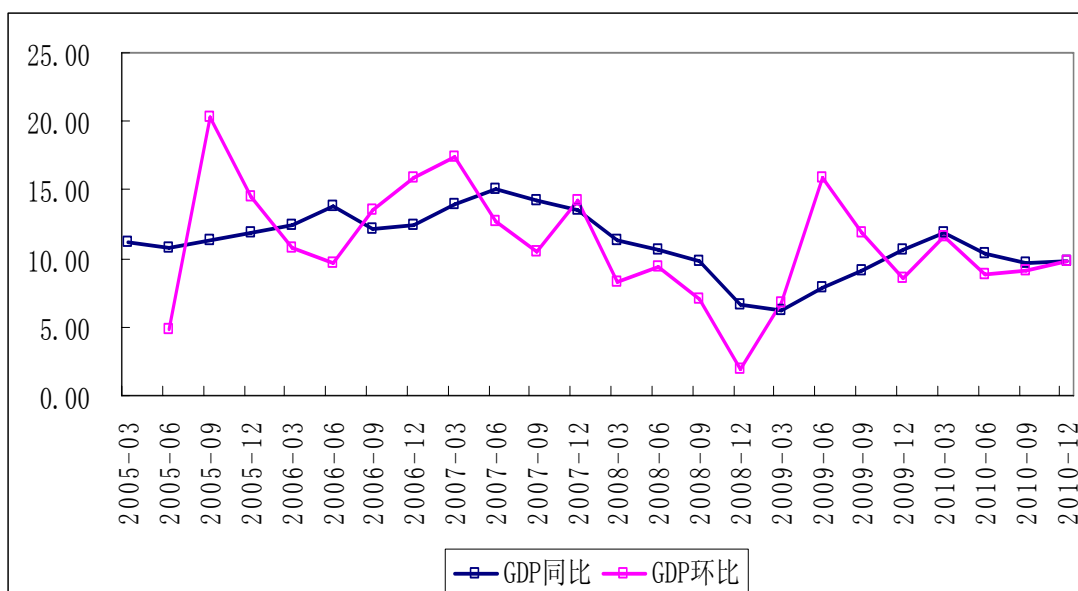
中国人民银行决定,自2011年2月9日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点,其他各档次存贷款基准利率相应调整。

点评:

一、GDP 增长回暖,需求旺盛

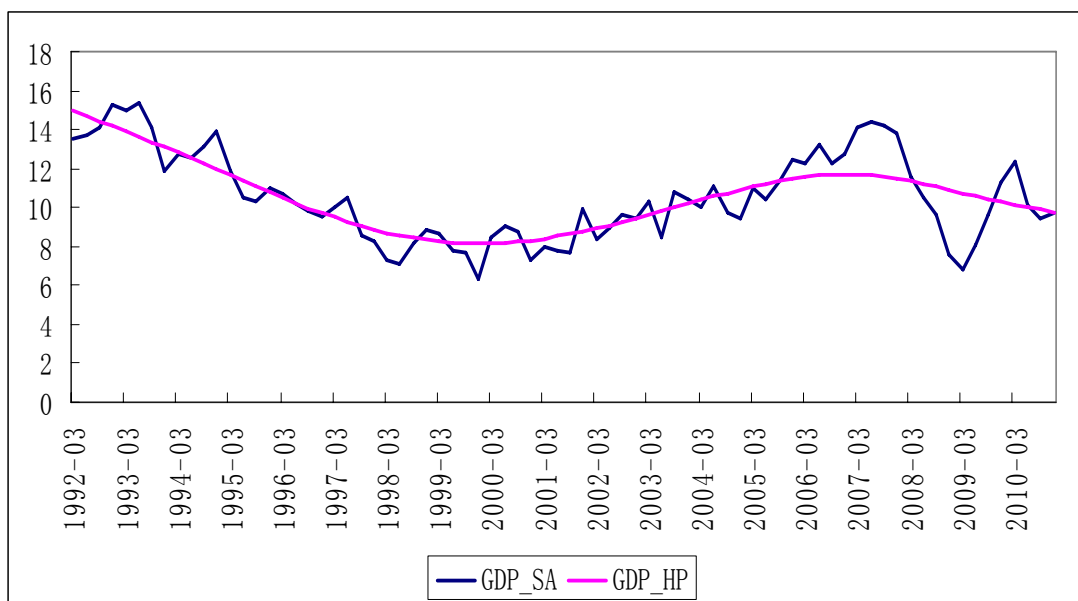
根据前期数据,2010年四季度GDP增长9.8%,高于预期,而GDP环比折年率为9.79%,高于三季度。经济增长呈现回升趋势。

而经济增长回暖来自于内需的增长,其中非国有内资企业在11、12月份的固定资产投资连续高于前期,民间投资进一步稳定。经济的内生增长动力增强。而经济增长为加息提供了基本的条件。



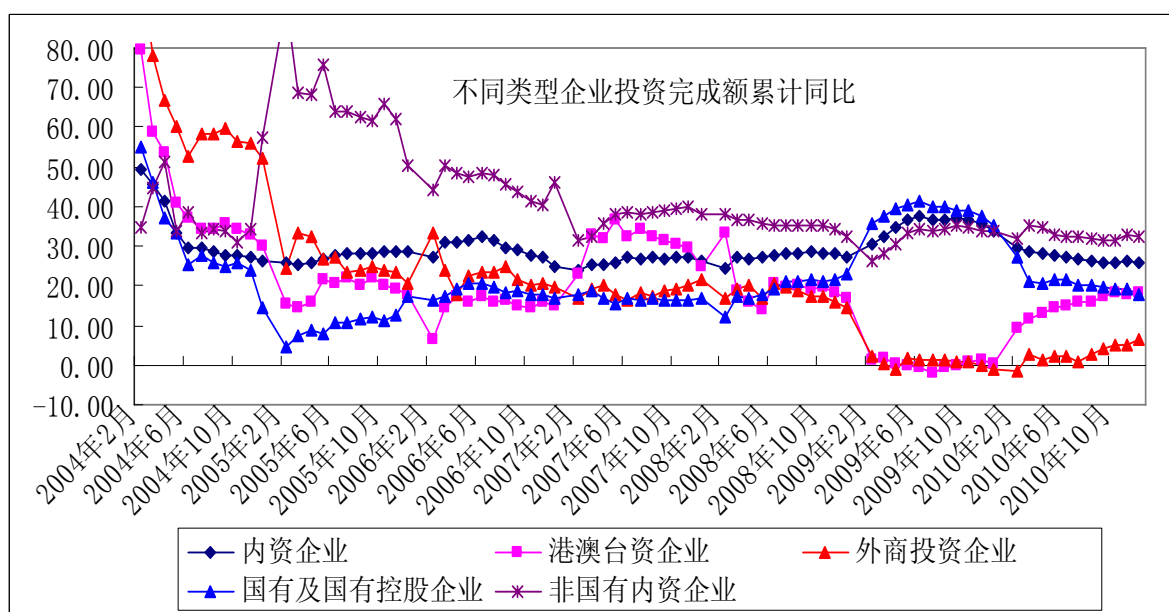
数据来源: Wind, 东北证券。

图 1: GDP 环比回升, 经济增长呈回暖态势



数据来源：Wind，东北证券。

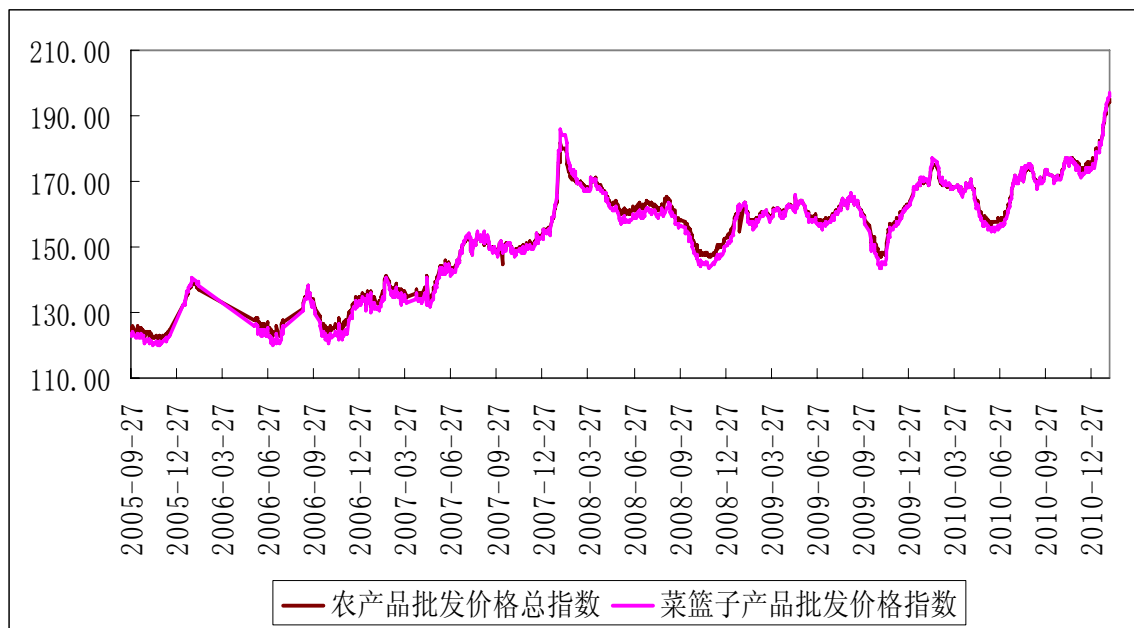
图 2: GDP 增长高于潜在增长率，经济增长短期趋热



数据来源：Wind，东北证券。

图 3: 非国有内资及外资和港澳台资企业投资同比增长加快，民间投资积极性稳定
二、物价冲高，通胀预期管理压力进一步加大。

1 月份物价将创新高，控制通胀压力进一步加大。根据农业部的监测，1 月份农产品价格环比增长 5.45%，此将拉动 CPI 环比增长 1.7%，在农产品价格的推动下，1 月份 CPI 将冲高至 5.5% 左右的新高。同时，12 月份非食品价格加快上涨表明物价上涨态势扩张，而这来自于上游成本推动和需求旺盛的共同推动。同样，PPI 的回升也来自于生产需求的拉动。



数据来源：Wind，东北证券。

图 4：1 月份农产品价格继续冲高，将助推 CPI 创新高

三、加息周期进入中期，利率杠杆强化，上半年至少再加息 1 次

节后首选加息，意味利率杠杆强化，加息周期进入中期，年内存加息 2-3 次可能。加息频率和力度仍取决于物价和经济走势，但加息周期才进入中期，预计上、下半年至少再加息 1 次。如果 3 月份 CPI 不能出现有效的回落，而经济增长仍然较快，4 月份是可能的时间窗口。

而从利率期限看，活期存款利率一改前两次不动的做法，而加息 0.04 个百分点，而 3 个月和 2 年期以上存款利率提高幅度加大，但是降低了 3 年期以上的贷款利率提高幅度，意味央行利用利率杠杆的力度在加大，意在引导资金流向。一方面意在增强居民的储蓄倾向，另一方面旨在引导资金进行中长期投资，降低中短期投资预期。

表 1：本次利率调整幅度

	调整前利率	调整后利率	上次调整幅度	本次调整幅度	两次调整幅度差
一、城乡居民和单位存款					
(一)活期存款	0.36	0.4	0	0.04	0.04
(二)整存整取定期存款					
三个月	2.25	2.6	0.34	0.35	0.01
半年	2.5	2.8	0.3	0.3	0

一 年	2.75	3	0.25	0.25	0
二 年	3.55	3.9	0.3	0.35	0.05
三 年	4.15	4.5	0.3	0.35	0.05
五 年	4.55	5	0.35	0.45	0.1
二、各项贷款			0	0	0
六个月	5.35	5.6	0.25	0.25	0
一 年	5.81	6.06	0.25	0.25	0
一至三年	5.85	6.1	0.25	0.25	0
三至五年	6.22	6.45	0.26	0.23	-0.03
五年以上	6.4	6.6	0.26	0.2	-0.06

数据来源：中国人民银行，东北证券。

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。