

2011 年 3 月央行加息点评

何庆明

S1060208120121
0755-22621379
Wujie520@pingan.com.cn

管理通胀预期 央行年内第二次加息

事项：

中国人民银行决定，自 2011 年 4 月 6 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 25BP，其他各档次存贷款基准利率相应调整。其中，两年期、三年期及五年期存款利率均上调 25BP；一至三年贷款利率上调 30BP，三至五年、五年以上贷款利率上调 20BP。

主要观点：

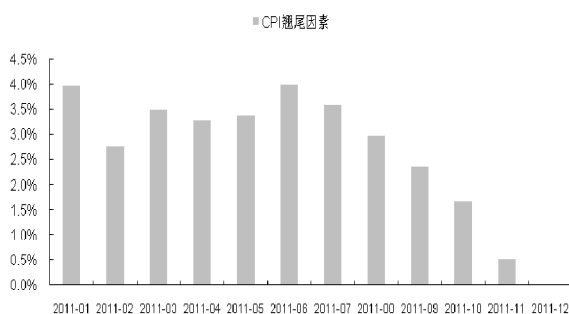
- **本次加息符合预期。**本次加息是央行宣布 2 月 8 日加息、3 月 18 日提高存款准备金率后的又一次调控，在预期之内；总体调整力度上看，对一年以上期限存款利率的调整幅度小于前次，对银行的影响不大；同时我们认为加息会一定程度上提高企业融资成本，但以目前的总需求状况来讲，不至于对经济造成重大的负面影响。
- **此次加息主要目的仍是为抑制通胀、管理通胀预期。**(1) 上半年高基数仍将对 CPI 处于高位提供支撑；(2) 3 月 PMI 统计的 20 个行业购进价格指数均超过 50，尤其是能源、原材料等上游行业购进价格指数居高不下；(3) 主要农产品价格趋稳，但价格水平仍处于较高位，而地缘政治因素引发的油价在短期内大涨；(4) 日前国家发改委部署开展电煤价格专项检查，强调将 2011 年重点合同电煤价格维持 2010 年水平不变，并不得以任何形式变相涨价。上述因素均表明 3 月份 CPI 翘尾因素较 2 月上升约 0.7 个百分点的情况下，物价形势仍然较为严峻，CPI 超过 5% 应该没有太大悬念。
- **此次加息也是加强流动性管理的重要组成部分。**(1) 央行在 3 月 10 日和 3 月 18 日分别宣布调整 3 个月央票发行利率及提高存款准备金率，目前来看存款准备金率已经高达 20%，再次上调的空间已经不大；而央票在一二级市场的利率于近日又重新返回至倒挂局面，央票手段对冲流动性效果降低，加息有利于这一状况的改善；(2) 虽然 2 月份单月新增外汇占款余额较 1 月份出现比较明显的下降，但是今年贸易收支上保持顺差仍然是大概率事件，后续月份如果转为顺差，新增外汇占款余额是否会重新回升仍有不确定性。
- **政策预期：**(1) 货币政策趋紧的取向不会改变，但政策出台的节奏会有所减缓。通胀居高不下和国内货币供给调控初见成效，决定了未来一段时间政策将以稳为主，以观察为主。(2) 在存款准备金率调整空间越来越有限的情况下，利率政策的重要性将逐步提高，特别是持续的实际负利率状况，决定了加息的进程还会继续，预计在上半年内还会有加息的可能。

图表1 金融机构人民币存贷基准利率调整表（单位：%）

	调整前利率	调整后利率
城乡居民和单位存款		
活期存款	0.40	0.50
整存整取定期存款		
三 月	2.60	2.85
半 年	2.80	3.05
一 年	3.00	3.25
二 年	3.90	4.15
三 年	4.50	4.75
五 年	5.00	5.25
各项贷款		
六 月	5.60	5.85
一 年	6.06	6.31
一至三年	6.10	6.40
三至五年	6.45	6.65
五年以上	6.60	6.80
个人住房公积金贷款		
五年以下（含五年）	4.00	4.20
五年以上	4.50	4.70

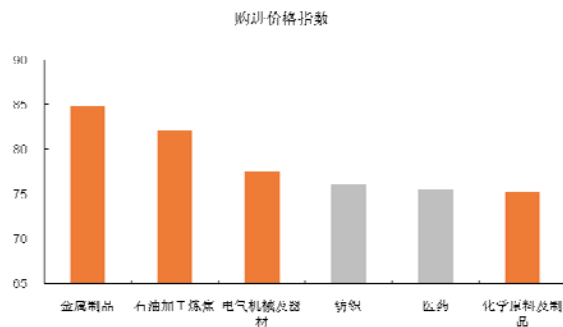
资料来源：中国人民银行

图表2 上半年高基数仍会使CPI处于较高位



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表3 3月上中游行业PMI购进价格指数仍处高位



资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表4 主要农产品价格趋稳，但价格水平仍较高



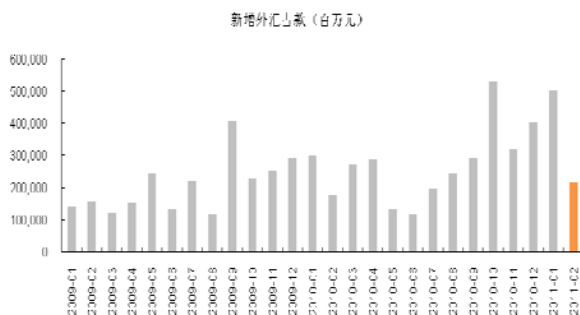
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 油价高涨，加剧输入性因素抬高通胀的担忧



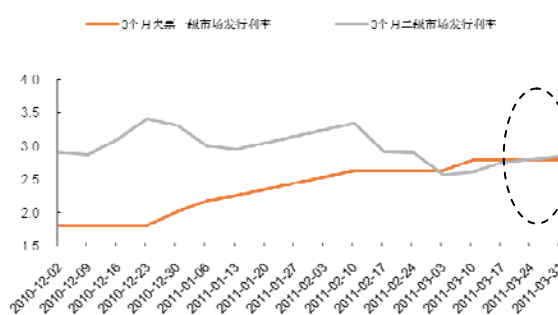
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 2月新增外汇占款明显减少，但难以就此推断未来贸易和资本项下的资金流入会持续减少



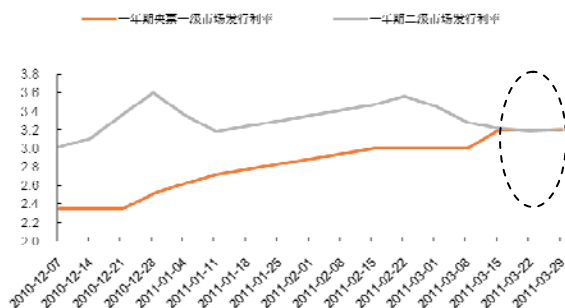
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 3个月央票发行利率重回倒挂局面



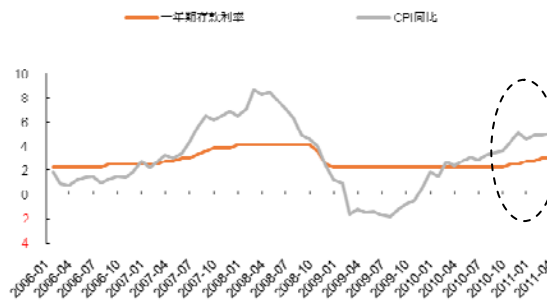
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 1年期央票发行利率重回倒挂局面



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 本次加息仍未改变实际负利率状况，上半年内还有再次加息的可能



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257