

卢燕津 贾潇君
张忆东
宏观研究团队
021-38565965

luvj@xyzq.com.cn

SAC: S0190510110012

加息剑指通胀，需关注基本面风险

一点评人民银行半年内第四次上调金融机构存贷款基准利率

2011年4月5日

报告关键点

本次加息剑指通胀，3月份CPI有可能如我们判断的高于市场预期，因此不排除二季度后期再次加息的可能性。尽管短期内再次上调存准率的风险降低，但二季度后期还需关注持续的货币紧缩对经济基本方面带来的累计负面影响。

投资要点

事件：

- 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0.25个百分点，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。

点评：

- 3月CPI读数有可能如我们预测那样高于市场预期应是本次加息的主要动力，当前就判断加息已告一段落的风险较高。自3月20日起我们在报告中就持续指出3月食品价格上升幅度有可能超出市场预期，CPI读数有可能达到5.6%甚至更高。本次活期存款利率上调10个基点，防止资金活化进一步推升通胀的目标明确。如果3月份CPI读数如我们预期那样达到5.6%，则整个二季度通胀都有可能保持在5%以上，后期人民银行仍然面临较大的加息压力，因此现在就判断二季度将不再加息的风险较高。
- 公开市场操作空间较大，短期内倒不用过度担忧准备金率再次上调风险。本次加息之前央票发行利率在3月中旬已经上调，使得市场对本次加息有一定的预期。从数量调控工具来看，由于央票发行逐渐顺畅，短期内准备金率再次调整的压力不大。
- 后期需开始关注货币紧缩对经济基本面的累计负面效应。无论是从地方政府的投资计划还是从PMI数据来看，短期内经济基本面尚有支撑，包括下周将公布的1季度GDP同比增速也不会较4季度有显著下滑。然而，资金面制约对经济的负面影响将逐渐开始显现，紧货币对经济基本面的下行压力将是二季度中后期需重点关注的风险之一。

图1：2季度通胀或保持在5%以上

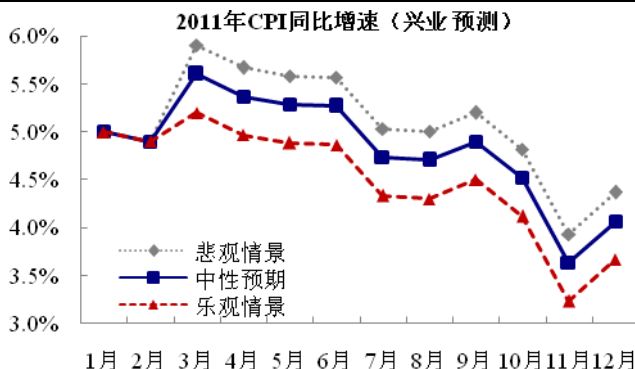


图2：公开市场操作有望担起数量调控的重任



数据来源：CEIC，兴业证券

图 3：央行加息结构引导通胀预期，稳定存款意图明显

		活期	3 个月	半年	一年	二年	三年	五年
存款	加息前	0.40	2.60	2.80	3.00	3.90	4.50	5.00
	加息后	0.50	2.85	3.05	3.25	4.15	4.75	5.25
贷款	加息前			5.60	6.06	6.10	6.45	6.60
	加息后			5.85	6.31	6.40	6.65	6.80

数据来源：Wind，兴业证券

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投

资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的

评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。