

年内第三次加息千呼万唤始出来，货币政策或正式进入观察期

2011年7月7日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760511010006

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7月7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。

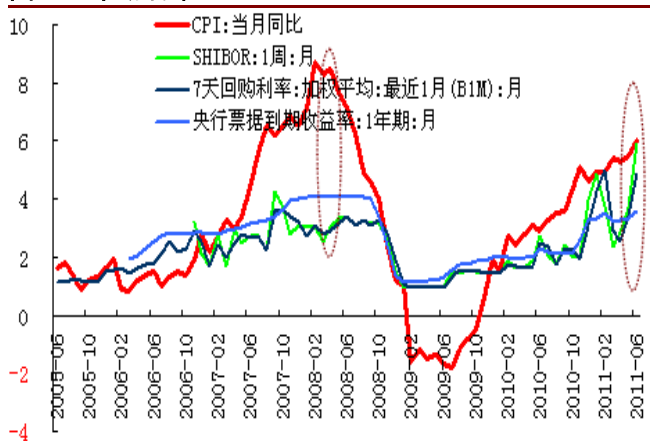
分析与预测：

本次加息的背景：本次上调存贷款利率是今年以来的第三次，是本轮加息周期以来的第五次上调，直接目的仍在于抑制通胀和管理通胀预期。正如我们在近两期周报中所提示，尽管6月份未如期加息，但不排除在7月初公布数据前后选择加息，本次加息时点基本符合我们的预期。央行的二季度例会也提出通胀压力仍然处在高位，加之近期市场利率大幅度攀升提升了加息预期，本次加息降低了市场对于货币政策转向的期待。

本次加息的特点：本次加息并未采取非对称方式，存贷款各期利率均上调0.25个百分点，活期利率保持不变。我们认为，央行采取对称加息主要考虑减轻银行成本上升负担，而保持活期利率不变则意在降低对市场利率的冲击，减轻资金流动成本上升压力，而且实际贷款利率已经接近08年降息前水平，名义贷款利率上调实际意义较弱。而在加息之前两周，央票发行利率不断上行，一方面缓解一二级市场利率倒挂情况，另一方面再次成为加息的市场信号。中美银行间利差继续上行，结合近期人民币升值速度，获取息差成为推动升值的重要因素。

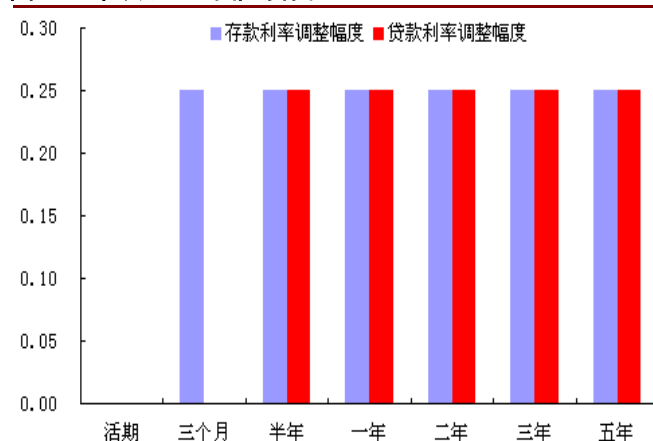
我们的判断预测：目前市场的焦点在于本次加息是否为最后一次或者说接近加息周期尾声，我们认为下半年还会否加息主要取决于通胀水平下降的幅度，因为尽管三年期实际利率已经接近转正，但一年期实际利率仍存在较大缺口，存款名义利率与2008年4.14%的利率水平仍然存在较大差距，根据我们在中期报告中所预计的下半年经济U型走势，我们预计在三季度末还有可能加息一次，但准备金率继续上调的可能性大为降低。加息之后，中小企业融资困局还有待进一步化解，我们维持下半年货币政策结构性调整的判断，即保持“紧信贷微松货币”，由于基准利率的上行，为下半年开闸地方债、企业债发行创造收益基础，缓解供给压力加大的局面。

图 1：市场利率（%）



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

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	