

本轮加息周期已步入尾声 ——7 月 7 日加息点评

分析师：潘向东 电话：(8610) 83574197 邮箱：panxiangdong@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0930510120027

张新法 电话：(8610) 6656 8535 邮箱：zhangxinfa@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130200011530

1. 事件

7 月 6 日晚间，中国人民银行宣布，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相应调整。

2. 我们的分析与判断

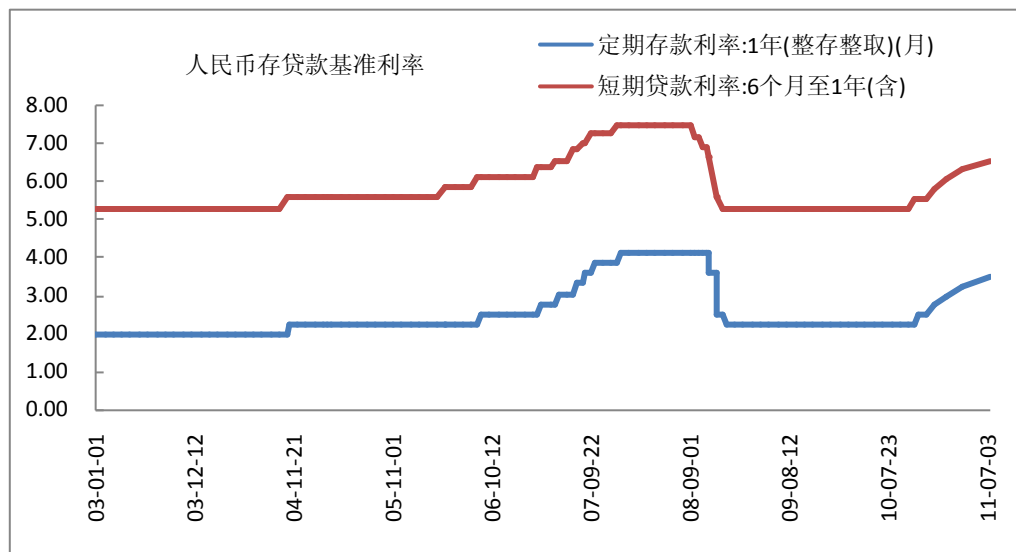
（一）、加息彰显抑制通胀决心

本次加息的主要目的是管理通胀预期、缓解负实际利率。从宏观政策目标上看，抑制通胀是首要任务，尽管经济增速有所放缓，但通胀仍然高企，央行加息的依据和理由是充分的，也符合市场预期。从时机上看，央行赶在 6 月份和上半年数据出炉之前就断然加息 0.25 个百分点，一方面凸显其抑制通胀的决心，另一方面也表明 6 月份 CPI 数据再上台阶已成定局，我们之前预测为 6.3%—6.5%，中值为 6.4%。通过这次加息，可以对负的实际储蓄利率有所缓解。

（二）、本次加息之后基准利率已接近历史上稳健货币政策周期内的中性水平

此次上调利率，是货币政策转向稳健以来央行第五次、也是今年年内第三次加息，沿袭了前两次小幅上调、存贷款对称的做法。自 2010 年 10 月 20 日至今，央行五次加息累计提高存贷款基准利率各 125 个基点，之前偏低的基准利率已经得到修正，商业银行的息差水平也保持稳定。目前一年期的存贷款利率水平分别为 3.50% 和 6.56%（图 1），已达到历史上稳健货币政策周期内的中性水平。

图 1：目前存贷款基准利率水平已接近历史上的中性水平（单位：%）



资料来源: Wind 中国银河证券研究部

(三)、本轮加息周期已步入尾声

我们之前多次强调:本轮加息周期已步入末端,考虑到6月份CPI将创出新高需要加息一次,但这是年内的最后一次。目前,加息预期已经兑现,我们认为,年内央行再加息的可能性已经非常小。这是因为,其一,目前利率已达到历史中性水平,通胀时期不可能实现正的实际利率;其二,通胀预期已经发生变化,未来物价涨幅收窄是大概率事件;其三,经济增速放缓不支持进一步加息。另外,地方政府债务问题和中外利差扩大可能加剧资本流入等因素,也都对进一步加息形成较强的约束。综合判断,此次加息将成为央行年内的最后一次。

3. 结论

此次加息的主要意图是抑制通胀、进一步弱化储蓄负利率,同时客观上也会带来调控房价的些许效果。这种预期内的温和加息,对经济和市场的影响应该有限。前瞻地看,考虑到目前利率已达到历史中性水平、预期物价涨幅将走缓、经济增速放缓、地方政府债务负担问题以及中外利差扩大可能加剧资本流入等因素,本轮加息已到尾声。这次加息结束后,年内加息将告一段落,货币政策将步入观察期,提高存款准备金的频率也会大大减少。

作者简介与承诺

潘向东，男，首席经济学家，清华大学经济管理学院应用经济学博士后。《经济研究》和《世界经济》审稿专家。主持或参加过国家社科重点项目、国家社科基金、国家自然科学基金、博士点基金、博士后基金等。2011 年加入中国银河证券。

张新法，男，宏观经济分析师，总监，侧重国内宏观经济和金融研究。曾先后任职于国家财政部、中国经济开发信托投资公司，2004 年加入中国银河证券研究部。

潘向东、张新法具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，作者承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908