

宏观经济

署名人: 邢微微

S0960209040251

010-63222923

xingweiwei@cijs.cn

相关研究报告

邢微微:《货币失真 经济缓落与通胀高位-7月国内宏观经济月报》, 2011年7月5日

邢微微, 李云洁, 张捷, 刘莉华:《“滞”易控 胀难收-2011年下半年国内经济展望》, 2011年6月1日

邢微微:《经济前稳后落 而通胀不断攀高-二季度国内经济报告》, 2011年3月30日

邢微微:《通胀“虚减实增”, 货币“量价”仍需紧缩-3月宏观经济月报》, 2011年2月28日

宏观点评

控通胀仍居首位 8或9月将再次加息

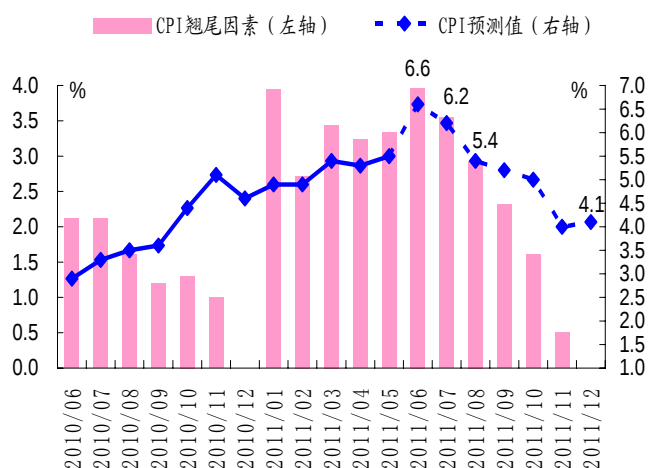
——提高存贷款利率点评

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

主要观点:

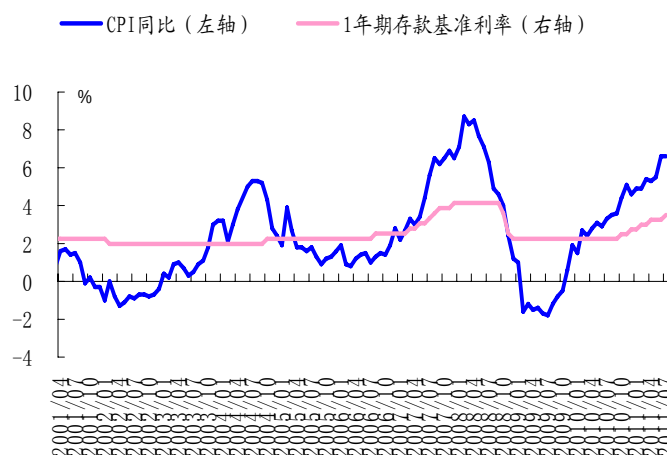
- 此次加息符合我们年中报告《“滞”易控 胀难收-2011年下半年国内经济展望》中的预测, 但加息时机晚于我们预测。5、6月份欧债危机升级制约了国内央行“两月加息一次”的节奏, 随着7月2日希腊危机暂时缓解, 加息重新提上日程
- 此次加息属于对称加息, 而不是“非对称加息”, 这说明政府认为近期出现的“中小企业融资难”的问题是信贷行政调控下的必然结果。但鉴于6月底中小企业融资利率(珠三角票据直贴利率)已经接近07年底高位, 预计后续非对称加息的可能性增大
- 控通胀仍然是目前宏观调控的首要任务。上半年, 在M2低估1.5个百分点以上, 社会融资规模与去年同期相当的背景下, 下半年经济大幅下行的概率较小, 而通胀上行压力犹存, 政府仍倾向“控通胀”。预计6、7月份CPI在6.6%与6.2%, 四季度仍有4.4%。因此, 我们认为8或9月份将再次加息25个基点, 其采取非对称的可能性较大
- 7月份不排除上调准备金率的可能, 当月公开市场到期量3280亿元, 而且当月外汇占款或在3000亿元上下。但目前货币市场利率高位运行或制约其上调。
- **风险提示:**
 - 外围经济复苏持续低于预期

图 1: 6 月份 CPI 进入峰值区域



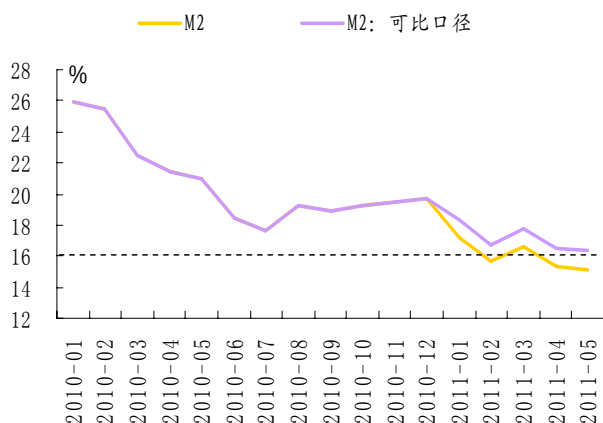
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 2: CPI 与名义利率间仍存在较大缺口



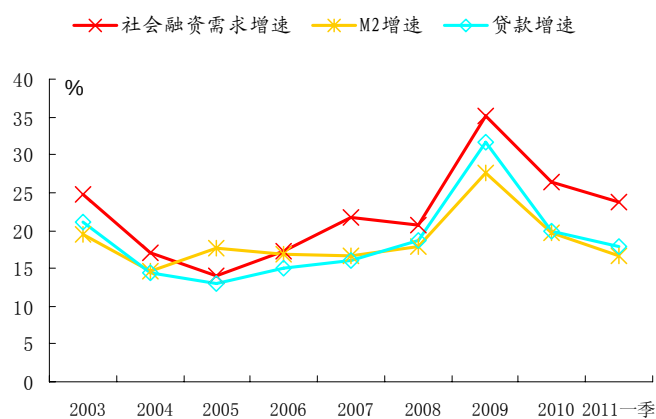
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 3: 年初以来 M2 被低估 1.5 个百分点上下



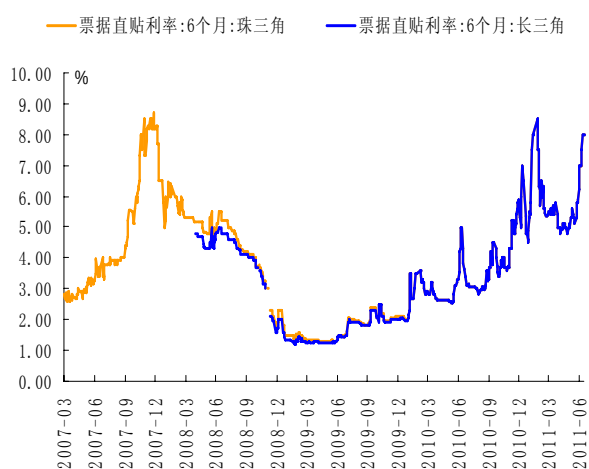
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 4: 一季度社会融资需求增速高于 07 与 08 年水平



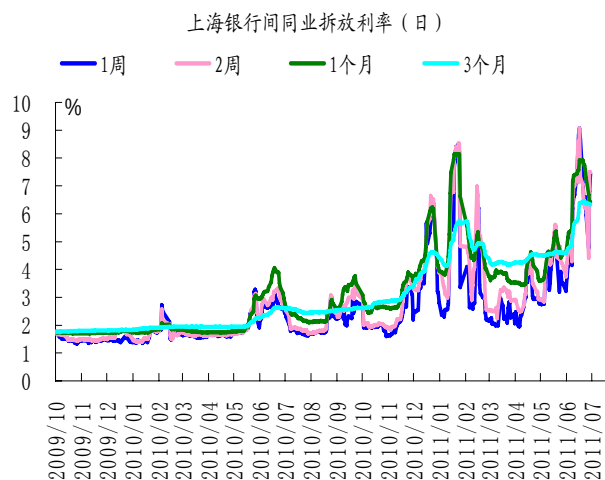
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 5: 6 月份票据直贴利率接近 07 年底的高点



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

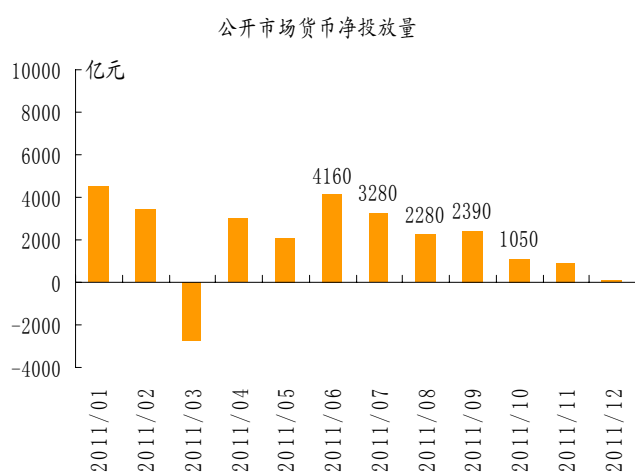
图 6: 7 月初银行间市场利率仍处于高位



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

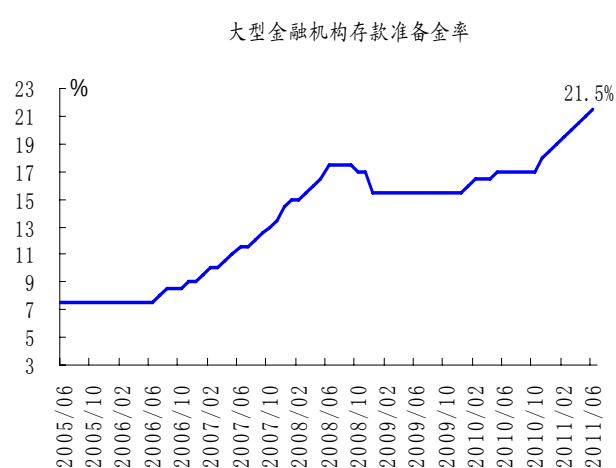
资

图 7：7 月份公开市场到期量 3280 亿元



资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 8：6 月份大型金融机构准备金达 21.5%



资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

表格 1：金融机构人民币存贷款基准利率调整表

单位：%

	2011.7.06	2011.4.05	2011.2.08	2010.12.25
一、城乡居民和单位存款				
(一) 活期存款	0.50	0.50	0.40	0.36
(二) 整存整取定期存款				
三个月	3.10	2.85	2.60	2.25
半年	3.30	3.05	2.80	2.50
一年	3.50	3.25	3.00	2.75
二年	4.40	4.15	3.90	3.55
三年	5.00	4.75	4.50	4.15
五年	5.50	5.25	5.00	4.55
二、各项贷款				
六个月	6.10	5.85	5.60	5.35
一年	6.56	6.31	6.06	5.81
一至三年	6.65	6.40	6.10	5.85
三至五年	6.90	6.65	6.45	6.22
五年以上	7.05	6.80	6.60	6.40
三、个人住房公积金贷款				
五年以下(含五年)	4.45	4.20		
五年以上	4.90	4.70		

资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

邢微微, 中投证券宏观经济分析师, 中国人民大学金融学硕士。5 年证券业从业经验, 负责宏观经济研究, 领域覆盖国内经济走势与财政货币政策等。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 12 层北翼 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434