



7 July 2011 | 1 pages

加息应近收官，政策已酝酿微变

——2011年7月6日加息简评

✍ 郭磊

执业证书编号：S1230110100020

☎ 021-64718888-2017

✉ guolei@stocke.com.cn

本报告导读： ➤ 对2011年7月6日加息的点评

投资要点：

- **加息在市场可理解的逻辑之内** 此次加息在市场预期之中，至少完全在市场可理解的逻辑之内：通胀周期的最后高位、前期政策的既定频率，以及巩固前期抗通胀成果的必要性都在预示本次加息。中国加息在第一时间带来了国际原油期货和铜铝期货的小幅下跌，但我们观察发现整个商品市场反应相对平淡，这也证明外围市场对于此次加息也是有充分预期的。
- **前期的政策操作也已做出提示** 前期央票发行利率的上调也预示了此次加息动作。前期公开市场操作中发行利率连续上调，发行利率和一年期存款利率之差正好是 25 个基点，为本次加息保留了空间。
- **本轮紧缩政策已临近末端，政策将从偏紧回到中性** 此次加息之后，一年期存款利率是 3.50。我们在去年末年度报告中对今年利率目标位的预测是 3.75，中期报告对利率目标位预测是 3.50-3.75，这一水平对应的是明年的通胀率和大体的正利率；也就是说三季度末尚有一次的加息可能性，但总的来说，本轮紧缩政策已经临近末端，加息也临近收官。下一步政策的主基调将从偏紧微调到中性。
- **流动性改善将是一个中期趋势** 此次加息也使政策对于存款准备金率这样的数量调控工具的依赖减小，这可能也是政策的一个调整思路。所以我们预计下半年流动性状况的改善应该是一个趋势。7月5日资金利率短端突然飙升，昨日一周利率又继续上升了 64 个基点，可能很出市场意外。我们认为短期流动性紧张是银行缴款日所致，即商业银行于每月固定几个例行缴款日根据存款规模计算应缴存的准备金，与已上缴数额进行清算。上季末银行存款上得过快，需要补缴数额偏大，故导致资金面短期偏紧。
- **加息结构利于银行业利差** 此次加息中，活期存款利率没有变，其他存贷款基准利率全部上调 25 个基点，在银行的资产负债结构短存长贷的情况下，此种加息结构对银行利差形成利好。
- **政策微变已在酝酿** 从近期的政策导向来看，一是温总理、王岐山副总理的调研和讲话已在强调“政策力度”问题；二是央行的二季度货币政策委员会例会也出现了表述上的积极变化，政策微变已在酝酿。

相关报告

- 需求端放缓，库存端偏重——4 月 PMI 数据分析
- 数据、实体经济与周期坐标——4 月 PMI 数据分析
- 徐步而行——5 月宏观经济数据分析
- 经济周期律——2011 年下半年宏观经济展望

报告撰写人：郭磊
数据支持人：郭磊





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

