

加息符合预期、重在关注存款准备金率动向

临时策略点评

2011年7月7日

- **加息目的：凸显“稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务”**
- 在当前物价走势的形式下，尤其是近期以猪肉为代表的食品价格仍在上涨，而且6月CPI再创新高已成市场共识，在此背景下，稳定物价仍是当前宏观调控的首要任务和政策重点，而在当前资金市场利率大幅波动，并屡创新高后，央行仍然坚定加息，凸显出央行对于稳定物价的坚定决心。
- **加息对市场影响：符合市场预期、重在观察存款准备金率动向**
- 首先，对于此次加息市场已经早有预期，只是在周中而非周末实施，略有意外，但市场对于加息的预期已有反映。
- 其次，目前仍是货币政策调控的观察期、重在观测准备金率的动向。如果本月乃至下月存款准备金率都未做调整，则本次加息的短期冲击后股指延续回升趋势、即有平台整理后上行的态势；如果本月央行再次上调存款准备金率，则股指调整的压力更大些，即有双底态势。
- 在目前的货币政策观察期内，重在注意存款准备金率的动向，而加息对市场短期影响相对有限，在震荡消化政策因素后，一方面关注银行间资金市场利率走势，另一方面，注意存款准备金率动向。
- 从策略的角度，加息预示着市场再次进入政策的观察验证期；综合准备金率上调与否所对应的市场可能反应，逆向推测，加息后的短期市场有望阶段性的转入震荡阶段，即短期市场可能运行于2750-2830。在保持中期乐观的基础上，操作上适合在下轨时逢低循序建仓、等待准备金率进入观察期的确立。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

联系人：杜长春

TEL: (021)63367000-310

FAX: (021)63373209

Email: ducc@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

1、央行年内第三次加息

昨晚（7月6日）央行宣布，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及个人住房公积金贷款利率相应调整。具体变更如表1所示。

这是央行今年以来第三次加息，也是金融危机之后第五次加息。经过此次调整后，金融机构人民币一年期存款利率达3.5%，一年期贷款利率达6.56%。此次加息与上次加息不同之处主要表现在，活期存款调整，上次上调活期存款0.1%，而此次并未做相应调整，另外，上次中长期贷款（三年以上）上调0.2%，而此次均上调0.25%。

表 1、央行最近两次加息比较

一、城乡居民和单位存款	2011.4.6 加息		2011.7.7 加息	
	调整后%	调整幅度%	调整后%	调整幅度%
（一）活期存款	0.50	0.10	0.50	0
（二）整存整取定期存款				
三 个 月	2.85	0.25	3.10	0.25
半 年	3.05	0.25	3.30	0.25
一 年	3.25	0.25	3.50	0.25
二 年	4.15	0.25	4.40	0.25
三 年	4.75	0.25	5.00	0.25
五 年	5.25	0.25	5.50	0.25
二、各项贷款				
六 个 月	5.85	0.25	6.10	0.25
一 年	6.31	0.25	6.56	0.25
一至三年	6.40	0.25	6.65	0.25
三至五年	6.65	0.20	6.90	0.25
五年以上	6.80	0.20	7.05	0.25
三、个人住房公积金贷款				
五年以下（含五年）	4.20		4.45	0.25
五年以上	4.70		4.90	0.20

数据来源：中国人民银行，东北证券

2、加息目的：凸显“稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务”

近期管理层在频繁调研中再次强调稳定物价的重要性：7.4日温家宝总理在辽宁调研过程中指出“稳定物价总水平仍是宏观调控的首要任务”、“政府正在采取措施平抑物价。随着政策的落实，物价会得到有效抑制”；7.3日王岐山副总理在石家庄调研时指出“把握好稳健的货币政策执行力度，服从和服务于国民经济发展大局，坚持有保有压，着力优化信贷结构，毫不动摇地加强小企业等薄弱环节的资金支持。还要十分关注民间借贷市场的状况。”

7月5日，央行货币政策委员会2011年第二季度例会召开。会议强调，要密切关注国际国内经济金融

最新动向及其影响，贯彻实施稳健货币政策，注意把握政策的稳定性、针对性和灵活性，把握好政策节奏和力度，要综合运用多种货币政策工具，有效管理流动性，保持合理的社会融资规模和货币总量。同时指出“通胀压力仍处高位”的判断。

由此可见，在当前物价走势的形式下，尤其是近期以猪肉为代表的食品价格仍在上涨，而且 6 月 CPI 再创新高已成市场共识，在此背景下，稳定物价仍是当前宏观调控的首要任务和政策重点，而在当前资金市场利率大幅波动，并屡创新高后，央行仍然坚定加息，凸显出央行对于稳定物价的坚定决心。

3、加息对市场影响：符合市场预期、重在观察存款准备金率动向

首先，对于此次加息市场已经早有预期，只是在周中而非周末实施，略有意外，但市场对于加息的预期已有反映。主要是由于央行前期调控节奏看，仍保持了每两个月加息一次的节奏，尤其是 6 月的加息预期落空，更加强了对于近期政策出台的预期，此外，下周经济数据即将公布，市场预期 CPI 数据仍会再创新高，因此，从时间角度看，目前已属于合理加息时间窗口，此次调控政策并未超出市场预期。

其次，此次加息对市场的影响相对有限，重点仍是需要观察存款准备金率动向。目前仍是货币政策调控的观察期。如果本月乃至下月存款准备金率都未做调整，则有利于股指延续当前走势，保持在 2800 点附近的平台进行震荡；而如果在此时期内，央行再次上调存款准备金率，则股指压力将有所增加，或进入较长调整周期内。究其原因，我们仍认为存款准备金率上调后将进一步加剧银行间市场资金面的紧张程度，并使得这种紧张状态将维持较长时间，市场资金压力下难有持续性表现，而只上调基准利率并不会直接导致资金市场利率飙升。

而从当前资金市场利率，以及目前存款准备金对于外汇占款的对冲作用看，当前市场的流动性状况已经进入历史最坏阶段，并不支持存款准备金率的继续上调，对于未来流动性的对冲，我们更倾向于通过公开市场操作进行吸收。

因此，在目前的货币政策观察期内，重在注意存款准备金率的动向，而加息对市场短期影响相对有限，在震荡消化政策因素后，一方面关注银行间资金市场利率走势，另一方面，注意存款准备金率动向。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。