聚焦 央行年内二度加息

央行年前突袭 紧缩态度更趋积极

证券时报记者 贾 壮

今年圣诞节恰逢周末,中国央行意外地扔下一只“靴子”——加息。这个让全世界的经济分析人士猜测了两个多月的重要政策选择,终于在圣诞节变成了现实。在央行货币政策委员会委员李稻葵看来,选择在圣诞假期加息,可以在调节通胀预期的同时,不至于使市场反应过度,时点选择非常好。

回顾中国央行的货币政策操作历史,数量型货币政策工具往往容易被市场预期,而价格型工具通常会有些意外。比如央行今年10月20日第一次加息,那时分析人士纷纷认为,加息可能招致更多热钱流入,并非应对通胀的第一选择,而中国央行却依然选择加息。此次加息也多少有些让人意外,因为从11月份以来央行已经连续三次提高准备金率,使得市场的加息预期明显减缓。

对于中国此前一段时间在加息问题上面的犹疑,瑞穗证券经济学家沈建光认为主要是因为政府需要考虑三方面问题:首先是担忧国外经济形势,美国有推出第三次量化宽松的可能性;二是认为当前通胀仅仅是结构性通胀或输入性通胀,热钱和投机是导致食品价格上涨的原因,只要采取价格管制或者其他行政手段,通胀形势就会缓解;三是出于对大规模的地方政府融资和国有银行的考虑,加息将增加地方政府财政还款压力,不利于保持经济快速增长。

显然,央行选择年前加息,说明政策选择更加偏向控制通胀。摩根士丹利大中华区首席经济学家王庆分析称,加息充分显示了中国政府控制通胀的决心,相比于年后出台政策,在年前加息的紧缩作用更加明显,因为中长期贷款的利率都是在每年的年初重新调整。另外,美国经济前景好于预期也是坚定中国政策加息信心的重要原因,减税计划延期之后,中国外需的潜在弱化风险得以消除,政策紧缩的时间因此提前,紧缩态度也更加积极。

央行此次加息也体现了一定的非对称特点。存款方面,除1年期上调25个基点之外,比该期限更短的和更长的均上调了30至35个基点;贷款方面基本是等幅调整,差别仅为1个基点。从同期限存贷款利差来看,本次调整之后,1年及以下期限利差基本稳定,而1年及以上期限利差收窄4至9个基点。兴业银行资深经济学家鲁政委认为,与第一次加息主要希望通过利率调整增加中长期存款占比不同,本次加息重在从资金供给的角度考虑,通过压缩1年及以上期限存贷款利差来弱化银行投放长期贷款的动力,二者共同指向缓解银行资产负债表的期限错配风险。

制图/翟 超

虽说加息有些意外,但是央行从未否认利率政策的作用。在此前央行召开的一次会议上,央行副行长胡晓炼曾明确表示,做好下一阶段宏观调控工作,保持经济平稳健康运行,央行将按照中央的要求,健全宏观审慎政策框架,综合运用利率、存款准备金率、公开市场操作等价格和数量工具,提高货币政策的有效性。

展望明年的货币政策走势,利率工具仍会是央行的重要选择。鲁政委预测,明年1月份将不会再有基准利率的调整,但汇率升值的速度可能出现显著加快;与此同时,法定存款准备金率可能在1月份调整一次,预计时间窗口在1月15至25日之间。预计明年全年还可能有4至5次加息,即1年定存利率到年末可能达到3.75%至4.00%,加息大致是存贷款的等幅调整,法定存款准备金率可能最终上调至23%左右。

近九次加息 A股市场均“涨”声以对

分析人士认为后市防通胀概念有望活跃

证券时报记者 罗 峰

本报讯 市场对央行加息已有预期,但在近期多次上调存款准备金后,加息时点选择仍在众多投资者意料之外,而加息幅度则未超出市场预期。

加息对A股的影响主要看大市强弱。股改以来,这是第10次加息。前9次加息,A股在加息后的第一个交易日全部上涨,主要原因是其中8次处2006年、2007年的牛市,最近一次是今年10月时隔两年多加息,A股微涨0.07%。在加息周期初中期,牛市的短线表现一般是上涨;而在熊市,即使遇上降息,A股的表现仍差,2008年降息周期中降息后的第一个交易日60%都下跌。

市场人士相信,通货膨胀、负利率是此次加息的主因,官方公布11月CPI高达5.1%后,市场对年内二度加息的预期就已升温。近段时间A股震荡,零售、农业等板块走势疲弱,医药、食品等板块则现破位迹象,大消费概念不振,资源类股票相对抗跌。年尾启动年内第二次加息,主要是应对来年的通胀压力,这也预示着通胀不会很快过去。此时加息,意味着政府判断经济二次探底的阴影已基本散去,实体经济已进入到常态运行周期了,加息对经济负面影响不大。分析师认为,作为今年行情的主线之一,消费类和资源类支撑的防通胀板块,明年仍有望反复活跃,部分品种在消化抛压和估值压力后,仍是中线的配置选择。

市场人士认为,房地产市场是加息的另一政策指向所在。虽然加息影响了很多行业的成本,久调不下的房地产市场明显是重点关注对象。这次加息,对整个房地产链条来说进一步加大了压力,不管是开发商还是购房者的成本都上升。大多数房贷利率将前一年的最后一天为最终节点,明年1月起购房者的5年以上房贷基准利率都上浮。太平洋证券认为,这是对房地产调控继续升级,提高房地产企业的融资成本,也抑制房地产的投机需求。

银行股是受加息影响较大的板块,相比10月份的不对称加息,此次利率调整在存贷款方面相对平衡。分析师普遍认为此次加息对2011年净息差的影响略偏正面。东方证券认为,四大国有银行的利润对息差弹性最小,这次加息对存贷比高、资产报酬率偏低的中小银行利好较明显。但分析师提醒,利好银行业绩不直接意味着银行股能走好,高通胀环境下银行的业绩与估值会有更大的背离,原因是货币市场利率上升和存款活期化都将提升银行净息差,但紧缩的货币政策将对包括银行股在内的股票估值产生压力。

货币工具密集使用,货币政策以收缩银根的方式加速回归常态,目前已经进入了一轮加息周期。分析人士指出,在美国实行量化宽松的货币政策背景下,中国再次加息,中美利差扩大,市场对人民币资产概念、热钱概念的关注度可能会提升,同时,预期政府会出台平衡人民币升值压力的措施,后续政策值得关注。

2007年以来利率调整次日A股市场表现

调整时间	调整内容	公布第二交易日股市表现(沪指)
2010年10月19日	上调存贷款利率0.25个百分点	沪指涨0.07%
2008年12月22日	下调一年期存贷款0.27个百分点	沪指跌4.55%
2008年11月26日	下调存贷款利率1.08个百分点	沪指涨1.05%
2008年10月30日	下调存贷款利率0.27个百分点	沪指涨2.55%
2008年10月9日	下调一年期贷款利率0.27个百分点	沪指跌3.57%
2008年9月16日	下调一年期贷款利率0.27个百分点	沪指跌2.9%
2007年12月21日	上调一年期存款利率0.27个百分点;上调一年期贷款利率0.18个百分点	沪指涨2.6%
2007年09月15日	上调一年期存款利率0.27个百分点;上调一年期贷款利率0.27个百分点	沪指涨2.06%
2007年08月22日	上调一年期存款利率0.27个百分点;上调一年期贷款利率0.18个百分点	沪指涨1.49%
2007年07月20日	上调存贷款利率0.27%	沪指涨3.81%
2007年05月19日	上调一年期存款利率0.27个百分点;上调一年期贷款利率0.18个百分点	沪指涨1.04%
2007年03月18日	上调存贷款利率0.27%	沪指涨2.87%

加息效应叠加 楼市渐向买方市场偏移

证券时报记者 杨 晨

本报讯 央行决定自12月26日起上调金融机构人民币存贷款基准利率后,住建部也将个人住房公积金贷款利率上调了0.25个百分点。分析人士普遍认为,央行选择这一时间再次加息,主要是为管理明年通胀预期铺路,由于本年度两度加息,其叠加影响将会影响明年房地产市场的开发与投资需求,并逐步向买方市场偏移。

由于此次加息临近年底,而年初通常为以按揭贷款为代表的一部分存量贷款重置利率的时间点,年底加息意味着对部分存量贷款的影响将在明年初马上体现,也就是说2011年房贷将要按今年两次加息后的利率进行支付。按100万元10年期贷款等额本息还款法计算,如果是首套住房,5年以上贷款利率由10月20日之前的5.94%提高到6.40%,那么月还款将由11071.94元增加至11303.98元,每月多还232.04元;如果是二套住房,利率须上浮1.1倍,5年以上贷款利率由10月20日之前的6.53%提高到7.04%,月还款将由11370.07元增加至11631.47元,每月多还261.40元。有分析人士认为,每月增加200余元房贷,对工薪阶层而言负担并不算轻,这将会影响部分购房者的需求,也会在一定程度上抑制房地产投机。

合富置业首席分析师龙斌同时表示,加息对房地产市场的间接影响更为深远。更确切地说,加息是一种政策信号,会影响购房者的心理,也会影响开发商对明年资金成本增加的判断。世联地产深圳区域总经理朱敏认为,加息导致开发商融资成本加大,心理预期的改变可能会影响后续策略的改变。“温总理昨日表示有信心让房价回到合理水平,这也是一个信号。今年二次加息选择的时间令市场比较意外,但其实大家对加息早有心理准备,只不过时间比预期的早了点。前几天北京再次出现通宵排队买房的情况,因此本次加息选择的时间点还是释放出了一些政策信号,对楼市心理预期影响较大。”有资深人士如此表示。

不少分析人士认为中国已进入加息周期,预计明年还将有4至5次的加息过程。龙斌表示,根据观察,如果加息累计达到2个百分点或以上,将对房地产将产生巨大冲击。比如2007年期间贷款利率一度超过7%,当时需求得到了抑制,楼市跌到冰点。不过,他指出,目前的情况与2007年有很大不同,当前流动性更强,而且受几轮调控政策影响,当前刚性需求买房者居多,因此加息对楼市的影响很难预计。

对来年房地产的走向,朱敏表示“看不清”。“从加息以及温总理的讲话来看,未来政策将从严。但另一方面,央企又在疯狂拿地。所以未来楼市走向很难说,需要观察。”她说。

中国社科院研究员易宪容认为,明年如果CPI超过4%,还会有再度加息的可能。同时他认为,此次加息不仅表明央行反通胀决心,对房地产调控也有积极作用,他预计在此时加息预示着明年房地产税一定会出台。

央行加息前后居民房贷还款一览表(单位:元)

购房情况	贷款额	执行利率			月供	总利息
首套房	100万	基准利率	10月20日加息前	5.94%	7129.74	711137.45
			10月20日加息后	6.14%	7245.31	738874.74
			12月26日加息后	6.40%	7396.98	775275
			与之前差	0.26%	151.67	36400.26
			2次累计	0.46%	267.24	64137.55
		八五折	10月20日加息前	5.05%	6627.21	590530.33
			10月20日加息后	5.22%	6721.69	613206.45
			12月26日加息后	5.44%	6845.03	642807
			与之前差	0.22%	123.34	29600.55
			2次累计	0.39%	217.82	52276.67
二套房	100万	上浮1.1倍	10月20日加息前	6.53%	7473.4	793616.89
			10月20日加息后	6.75%	7603.64	824873.62
			12月26日加息后	7.04%	7777.02	866485
			与之前差	0.29%	173.38	41611.38
			2次累计	0.51%	303.62	72868.11

说明:2010年10月20日、12月26日,央行加息两次后,以贷款额100万、贷款20年计算

二度加息对银行正面影响弱于前次

证券时报记者 唐曜华
见习记者 伍泽琳 邱 晨

本报讯 由于此次加息1年期(含)以内存款利率的上调幅度大于贷款利率的整体上调幅度,而银行存款结构通常以1年期(含)以内的期限为主,专家认为此次加息对银行的正面影响将弱于上次加息。

从各期限存贷款利率上调的幅度来看,与上次10月19日加息期限越长存款利率上调幅度越大不同,此次短期存款(不包括活期)利率上调的幅度也不小,3个月、半年的存款利率分别上调了0.34个百分点、0.3个百分点,而各期限贷款利率上调的幅度只有0.25至0.26个百分点。由于银行的存款结构中,1年期(含)以下的存款占了绝大多数,上述做法将对银行息差构成一定负面影响。

不过考虑到占银行存款40%以上的活期存款利率此次没有调整,国泰君安金融业分析师伍永刚认为,此次加息对银行息差和净利润的总体影响是正面的。其中将提升银行平均存贷款利差9个基点、净息差1.3个基点,对银行净利润则产生0.9个百分点的正面影响。而上次加息提升银行平均存贷款利差11至12个百分点,对存款利差的正面影响大于此次。

国信证券银行业分析师邱志承的测算结果亦显示,此次加息将扩大银行息差5至10个基点。邱志承认为,此次加息对银行另一重要资产—债券的正面影响比上次扩大也值得留意,债券利息上涨也将对银行息差带来正面影响。

事实上,此次加息前,债券利息已经开始上涨,万得资讯数据显示,本月以来尤其是本月下旬债券到期收益率曲线明显上行。以中国债券信息网公布的1年期银行间固定利率企业债(AA+)收益率曲线为例,12月24日为4.3212%,较12月1日上涨了6.87%;1年期银行间固定利率国债收益率曲线上行幅度更大,12月24日为3.3%,较12月1日上涨了2.77%。

由于此次加息临近年底,而年初通常为以按揭贷款为代表的一部分存量贷款重置利率的时间点,今年底加息意味着加息对部分存量贷款的影响将在明年初马上体现,对银行息差的正面影响也将提前体现。若加息时间延迟至明年初,那么该部分年初重置贷款利率的存量贷款则要等到2012年年初才按调整后的利率执行。

某券商研究所所长表示,市场对加息的预期长期存在,只是在加息的时点上有争议。目前的投资策略都是基于对加息的必然性判断而定的。另外,上周地产、银行板块均有所反应,实际上加息对市场的影响已经被消化了不少。

某大型券商资产管理部负责人认为,此次加息表明年内所有靴子都已经落地,反而是件好事。4季度以来基于对加息的预期越来越大,在投资策略上已经较多地布局在消费及战略新兴产业板块上,而对加息较为敏感的板块例如电力行业已经提前退出了。

“加息不会对股市形成负面冲击,我们对市场很有信心。”某中型券商自营部总经理表示,“此前加息已经在市场普遍预期之中,现在消息明朗了反而更有利于后市的操作。”

加息引领资产配置 基金欲抓大放小

证券时报记者 朱景锋

对于央行圣诞节加息,不少基金经理认为这是政府的“礼物”。在他们看来,加息有助于抑制通胀水平和缓解通胀预期,向消除负利率又迈出了坚实的一步。一些基金经理认为,此次加息对基金资产配置的指导意义重大,认为明年股市投资应该回归到均衡状态,高估值中小盘个股将逐渐被基金减持,低估值的蓝筹股开始受到基金追捧,部分接受记者采访的基金经理已经在调仓换股。对于债市而言,有基金经理认为加息预期的持续存在可能使债券市场继续震荡调整。

深圳一大型基金公司的研究总监兼基金经理认为,此次加息在意料之中,且幅度低于原来市场中所流传的50个基点,再加上是周末加息,给了市场各方充分消化的时间,因此对股市的冲击应该不大。他认为,这次加息有两大意图:一方面因为加息的影响面要远大于提高准备金率,加息显示出政府将抑制通货膨胀作为非常重要的目标;另一方面,在存款利率提高之后,负利率状况有所缓解,可以缓解市场对通货膨胀的预期。

深圳一位投资副总监兼基金经理则分析,此次加息还是显示出政府对通胀居高不下的担心,选择在圣诞节加息也是防止热钱迅速流入,可谓用心良苦。他同时指出,在负利率的背景下,加息是必然选择,因为加息一方面可以打压通胀,另一方面也可以平抑房地产价格。他预计明年会有多次加息,以消除负利率状况。

对于资产配置,上述投资副总监认为,此次加息的最大指导意义是在持股结构上应该均衡配置,目前中小盘个股估值普遍较高,而以银行地产为代表的蓝筹板块估值很便宜,今年前三季度基金过于偏离蓝筹股的做法会逆转,一些明显高估的板块和个股会被基金逐步减持,同时,低估值的蓝筹股将重回基金“怀抱”。因此,基金减持高估值个股同时买入或增持低估值蓝筹的操作可能会持续上演,从而对各板块带来不同的影响。

上海一位基金经理也表示,虽然他管理的是一只中小盘风格基金,但在契约允许的情况下,近期不断增持了低估值的蓝筹股,并减持了明显较贵的中小盘个股。他认为不少中小盘个股股价太高,年报很快就要陆续公布,今年业绩能否达到预期存在很大不确定性,业绩表现不佳的个股可能面临调整压力,而蓝筹股由于估值便宜,基本上跌无可跌,而且业绩也很不错,因此有望受到市场追捧。

10月20日的加息引发了债券市场的大幅调整,此次加息会否引发债市的新一轮下跌呢?深圳某债券基金经理认为,前期债市调整幅度实际上包含了三次加息的预期,因此此次加息的影响应该不会太大,但相对加息本身而言,加息预期对债市的影响更大,现在最担心的是加息预期的进一步强化,如果加息预期持续存在,债券市场难免会继续震荡,投资者须保持谨慎。