

动态报告/经济快评

宏观经济

宏观快评

关注近期可能加息的两个现象

分析师：林松立 linsl@guosen.com.cn 010-82254212 SAC 执业证书编号：S098020908042

事项：

央票到期收益率快速飙升，其中 3M 从 2.12% 升至 2.62%，1Y 从 2.56% 升至 2.80%，其他档期亦有不同程度的升幅。

评论：

公开市场本周有两个现象值得关注：一是本周公开市场央行仅回笼 60 亿元（3 个月、一年期和 3 年期分别发行了 30 亿元、20 亿元和 10 亿元）；二是央票收益率本周继续大幅度飙升，3M 和 6M 均飙升了 50 个 BP，1Y 和 3Y 上升了 24BP。

这两个现象提出了两个问题：

- 1，下周央票发行利率被迫大幅度提升是否可以肯定？
- 2，本周末或下周加息的可能性大不大？

我们的观点：

央票发行为何要分三个品种发行这么小规模的央票？表面原因是此次存款准备金率提高的结果。实际上，我们判断是央票发行利率与市场利率大幅度脱节的结果，所以央行只能象征性地发行。因此，下周央票发行利率的大幅度提升应该是肯定的——不大幅度提高，央票已经无法发行出去，而回收流动性的压力很大（下周和下下周央票到期资金合计 1150 亿元，外汇占款这一块压力更大。）。

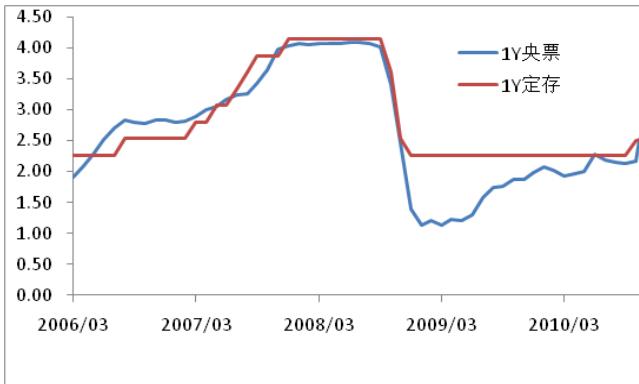
第二，我们关心的是，央票发行利率提升偏离一年定存利率很大时，央行会否立即加息。目前的情况是，1 年期央票收益率上周五为 2.55%，本周四飙升到 2.80%，超过了 1 年期定存 2.5% 30 个 BP。从历史来看，一年期定存利率在大多数时间里高于一年期央票收益率，当央票收益率超过一年定存利率时，有点可以肯定，市场对加息的预期将快速上升。

其次，从历史来看，一年期央票收益率超过一年定存利率 30 个 BP 后，央行倾向于立即提高利率（最高达 46 个 BP），而目前二者差距已经达到了 30 个 BP。当然，是否加息，还取决于很多因素，判断加息的具体时点是很困难的。

结论：

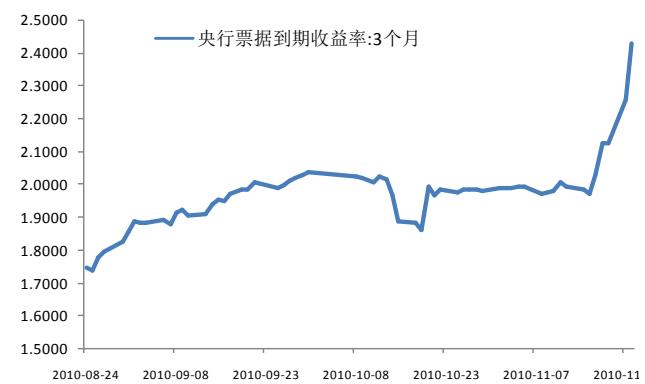
- 1, 下周加息的预期将会很强烈;
- 2, 下周加息的可能性比较高。

图 1: 1 年期央票和 1 年期定存利率比较 单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 2: 3 个月央票收益率快速飙升 单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	超配	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 15%以上
	标配	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 0%-15%之间
	低配	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 0%以下
行业 投资评级	超配	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 10%以上
	标配	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数-10%-10%之间
	低配	行业股票指数在 6 个月内表现涨幅为相对大盘-10%以下

分析师承诺：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。