



二零一零年十一月

## 中國加息屬正面還是負面？

人民銀行於 10 月 19 日突然宣佈將 1 年期存款及貸款基準利率同時上調 0.25 厘。上一次變動息口是 08 年 12 月，當時人行將利率調低 0.27% 作為刺激經濟政策的一部份。對上一次加息則為 07 年 12 月，當時通脹率超過 6%。人行突如其來的舉動一度引發市場震盪，股票、商品及新興貨幣市場於當日下跌。不過，有關消息影響短暫，內地上證指數於翌日更不跌反升。正如我們所言，這明顯是牛市三期的特徵，市場動力保持強勁。

讓我們先參考部份經濟師對內地加息的看法：

我們認為這將掀起加息潮的序幕，由於加息出乎市場意料，我們認為剛開始的反應很可能是消極的，尤其是在房地產及相關領域，但總體來說，我們認為市場應把此次加息看成一個減速帶，它亦反映政府對經濟強度的信心。 - 瑞士銀行經濟學家 汪濤

這次決定表明中國經濟增長加速和官方對樓市及通脹的擔憂都比預期更甚。另外，緊縮措施預期會抑制未來半年到一年的經濟增長和通貨膨脹，但需要更強硬的經濟和金融改革來解決中期問題。 - 蘇格蘭皇家銀行 貝哲民

此次加息傳遞了至少兩項重要信息：1) 中國政府對日益加劇的通脹風險十分警覺，2) 中國領導人可能認為全球經濟陷入二次衰退的風險較少，而有關衰退亦不會對中國經濟產生嚴重負面影響。同時，我們預計政策兩面化情況持續，政府將繼續採取寬鬆的投資及財政政策以促進增長穩定性，並實施緊縮貨幣及樓市政策應對通脹與資產泡沫風險。 - 高盛經濟學家 Helen Qiao, Yu Song

人行此次加息表明中央對實際經濟狀況變得更有信心，尤其在增強國內需求動力方面。我們預計 CPI 在未來幾個月會逐漸下降，明年初逐步穩定於 3% 左右，中國進一步大幅上調利率的空間可能有限。 - 摩根大通經濟學家 王謙, 吳向紅

我們對今次加息則有以下看法：

- 1) 參考表一，存款利率加幅隨年期而上升，其中五年期存款利率加幅達 0.6%，反映人行鼓勵人民將資金存入銀行作較長年期的定期存款。
- 2) 雖然貸款利率上升幅度輕微，一年期以上貸款利率只上調 0.2%，對實際經濟影響不大。不過，中央出奇不意地宣佈加息，已成功扭轉市場預期，市場現預料加息周期重新開始。同時，調升存款利率有助降低負利率，對壓抑房地產泡沫具正面作用。
- 3) 突如其來的加息理應屬於利淡消息，但內地股市跌幅之微，實在令人驚訝。筆者相信 A 股估值仍然合理，不排除有內地資金由樓市轉移至表現較為落後的股市。
- 4) 加息有機會吸引海外資金流入，相信人行有機會於稍後再度調升存款準備金，或加大購入美國國債力度，以舒緩人民幣升值壓力。
5. 雖然周四公佈的 9 月份 CPI 按年增長 3.6%，連續第三個月超出 3% 的調控目標，但國家統計局預期糧食豐收將抑壓物價持續上升的情況，加上 CPI 的領先指標 - PPI 於 9 月份按年增幅與 8 月份持平，因此，筆者預計人行於年內再度加息的機會不大。

牛市往往於加息周期結束前死亡，而不是加息周期剛剛展開之時。

表一：金融機構人民幣存款及貸款基準利率

	調整前利率(%)	調整前利率(%)	變動(%)
活期存款	0.36	0.36	0
定期存款			
三個月	1.71	1.91	+0.20
半年	1.98	2.20	+0.22
一年	2.25	2.50	+0.25
兩年	2.79	3.25	+0.46
三年	3.33	3.85	+0.52
五年	3.60	4.20	+0.60
貸款			
六個月	4.86	5.10	+0.24
一年	5.31	5.56	+0.25
一至三年	5.40	5.69	+0.20
三至五年	5.76	5.96	+0.20
五年以上	5.94	6.14	+0.20

資料來源：人民銀行

## 重要聲明：

本文件所提供的資料僅供安達理財(亞洲)有限公司和安達資產管理(亞洲)有限公司之客戶或準客戶享用。文件所載的資料及任何意見，並不代表本公司以主理人或代理人身分邀請或提請任何人士購買或沽售任何證券或理財產品，或提供任何投資意見或服務。本文件內對各理財產品及證券之描述並不適用於所有國籍、區域之人仕。任何人士如欲購買本文件描述之產品及證券或作出任何投資，需自行負責查證其所在地域的法律是否容許其瀏覽此文件及/或使用有關服務。

證券投資涉及風險。證券過往之表現，並不能等同或顯示其將來之表現。若有疑問，應在作出任何投資決定前向閣下之理財顧問尋求專業意見。

雖然本文件提供予閣下的資料，均來自本公司認為可靠的來源資料，或以此等來源為根據，但本公司不能亦不會就任何資料或數據的準確性、有效性、及時性或完整性作出任何保證。對於本文件之內容，或因本文件的資料不全、錯誤及遺漏而對瀏覽者造成之影響或任何因瀏覽本文件所產生之後果，本公司概不負責。

如對我們的服務有興趣或有任何意見，請電郵至 [servicing@arcadia-asia.com](mailto:servicing@arcadia-asia.com)。一切資料絕對保密。

安達理財(亞洲)有限公司  
安達資產管理(亞洲)有限公司

地址：香港銅鑼灣禮頓道 77 號禮頓中心 14 樓 1404 及 06 室  
電話：(852) 2114 8488 傳真：(852) 2114 0777