

## 聚焦 FOCUS 央行3年半来首次降息

■记者观察 | Observation

### 降息促资金宽松 A股暂难获青睐

证券时报记者 练生亮

对于热衷跟踪宏观形势的国内投资者来说,恐怕没有什么比降息、降准更值得玩味的了。因为降息、降准总是在投资者望穿秋水之后突然来袭,一方面投资者需要仰其鼻息,另一方面却又对其难以捉摸。

本次降息是自2008年12月27日宣布降息0.27个百分点以来,央行近三年半内首次宣布降息。其间,投资者多次见识了提准、加息这两个“紧箍咒”的威力。其中,光加息就有5次,每次均为0.25个百分点。自去年底以来,在央行先后3次下调存款准备金率之后,降息工具“千呼万唤”终出台,这也被业内人士认为是新一轮降息周期窗口打开的标志。

调整时间	调整内容	沪深两市综合指数(沪指)
2011年07月06日	一年期存款基准利率上调0.25个百分点	跌0.58%
2011年04月05日	一年期存款基准利率上调0.25个百分点	涨1.14%
2011年2月08日	一年期存款基准利率上调0.25个百分点	跌0.89%
2010年12月25日	一年期存款基准利率上调0.25个百分点	跌1.9%
2010年10月19日	一年期存款基准利率上调0.25个百分点	涨0.07%
2008年12月22日	一年期存款基准利率下调0.27个百分点	跌4.55%
2008年11月26日	一年期存款基准利率下调1.08个百分点	涨1.05%
2008年10月30日	一年期存款基准利率下调0.27个百分点	涨2.55%
2008年10月9日	一年期存款基准利率下调0.27个百分点	跌3.57%
2008年9月16日	一年期存款基准利率下调0.27个百分点	跌2.90%

近期,稳增长取代控物价成为了国内经济发展的首要任务。在内需不振、外贸萎靡的背景下,以投资拉动经济的增长,是近年来国内推动经济发展屡试不爽的法则。最典型的一个例子是,面对2008年全球金融危机罕见的冲击,中国政府大手笔地祭出了“四万亿”的刺激计划。今天看来,当时的刺激计划在避免国内经济陷于泥沼的同时,也使其随后领先于世界各国的恢复增长,并成为拉动世界经济的火车头。不过,这“四万亿”所带来的副作用也非同小可。由于“四万亿”的资金大多流向“铁公基”等基建投资项目,中国经济虽然迅速建立世界潮头,但却失去了一次经济结构调整的大好机会,以至于今日仍在忍受着产业升级的煎熬。同时,“四万亿”所带来的天量信贷投放,直接催生了国内通胀的节节攀升,使得抑制通胀成为过去两年中最为重要的经济工作目标。为了抑制通胀,中国人民银行2011年曾以“每月提准”的频率调控资金投放。显而易见,“四万亿”所造成的流动性泛滥,加上随后的通胀肆虐,降息唯有退出江湖。

当然,一个周期的结束也往往意味着另一个周期的开始。伴随着“四万亿”后存款准备金率、基准利率的不断提升,资金成本自然也不停地攀高。2011年涌现出的民企老板“跑路潮”、民间借贷链断裂等现象无不昭示出资金成本高企的尴尬,这些严峻的经济乱象甚至直接催生了今年的金融制度改革。然而,金融改革尽管将给民间资本带来解放,但仍不能给其投资收益带来保障,这也是当前一些行业放开资本管制后,民间资本却鲜有问津的原因之一。因此,在投资重新担纲稳增长的主力之后,来自于银行的信贷资金仍然被寄予厚望,而央行在这个时点上选择降息以释放流动性,自然成为了呼应稳增长的良好方式。

从国际环境看,其实中国人民银行的本次降息与国际趋势显得较为一致。随着通胀压力的回落,世界范围内的经济复苏乏力促使主要发达经济体和新兴经济体都不约而同地转向了货币宽松,最明显的是美国的第三轮量化宽松(QE3)在不断升温,这些无不显示出稳增长再次成为了当前各国经济政策的重点。需要注意的是,央行本次降息的同时扩大了利率浮动区间,尤其是开启存款利率市场化,预示出了货币政策的一些新变化,说明央行在稳增长的同时也在进行调结构,既解决眼前问题更注重推进改革。

尽管降息的作用要比降准大得多,但近期A股对利好并不甚“感冒”,因此,投资者最好不要抱有过的期望,降息并不是A股的救命稻草。在当前的时点上降息以释放流动性,实体经济投资显然更直接受益,而股市却暂时很难获得“分流”。当然,理论上讲,降息总会带来流动性的增加,这至少对向来患有流动性敏感症的A股形成提振作用,疲弱的A股人有望因此得到提升。不过,从过去央行17次降息对股市形成的影响来看,上证指数下跌7次,上涨仅10次,而最近一次降息的2008年12月23日,上证指数甚至大跌4.55%。

# 货币政策加大放松力度助力稳增长



证券时报记者 贾壮

时隔三年半,中国央行再度宣布降息,这是自中国政府宣布将稳增长放在更加重要位置以来,最具实质内容的放松举措。

申银万国首席宏观分析师李慧勇分析说,央行此次降息符合市场普遍预期,但在5月份宏观经济数据公布之前降息,则是早于预期的。这表明经济下滑的态势依然十分严峻,央行在此背景下果断降息,以期达到增强企业抗冲击能力、稳定民间投资及稳定经济的效果。

5月份采购经理人指数(PMI)公布之后,市场再度确认了经济将继续下滑的预测。澳新银行大中华区首席经济师刘利刚认为,PMI数据表明中国的制造业可能进一步承压,这也在一定程度上表明5月份和6月份的工业增加值最终数据可能明显低于市场预期,中国二季度的经济增速也可能滑落到8%以下的水平。

从很大程度上来说,这次降息已经被市场广泛预期,从近期人民币市场利率大幅下滑来看,市场也普遍

认为中国的货币政策立场将从中性转为宽松。”刘利刚说,事实上,目前的人民币市场利率水平似乎在一定程度上透支了降息的预期,在未来的一段时间内,如果没有进一步的降息,那么目前的市场利率水平可能已经基本见底。

央行在宣布降息的同时,还借机推动更具长远意义的改革措施——利率市场化,具体的举措是将金融机构存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的1.1倍,将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.8倍。这一举措被业内专家看做是比单纯降息更值得称道的政策调整。

从降息的技术操作角度来看,调整存贷款基准利率浮动区间,可以起到非对称降息的效果。李慧勇指出,名义上此次调整是对称性地调低了存贷款基准利率,但实际上由于不同程度地放开了存款利率上限和贷款利率下限,也符合了市场非对称性降息的呼吁。

这一政策举措隐含的一层意义是把长期停留在口头上的利率市场化向

前推进了一大步,央行通过此项调整兑现了“继续推进利率市场化”的承诺。刘利刚预测,未来一段时间内,中国可能继续其在利率市场化方面的探索,但从目前的区间管理来看,留给市场的空间确实已经大了很多。

中国的利率市场化始于1996年放开同业拆借市场利率。2003年以来,金融机构人民币存、贷款利率市场化改革迈出重要步伐,存款利率实行上限管理,央行公布的法定利率是金融机构存款利率上限,金融机构可以此实行下浮;贷款利率实行下限管理,金融机构贷款利率下限是法定利率的0.9倍。

市场一直呼吁央行放松对贷款利率下限和存款利率上限的管理,央行此次部分回应了这一呼声,但浮动的区间仍然有限。

对于下一阶段的货币政策走势,李慧勇认为,一旦降息的口子打开,接下来就会按部就班,在需要的时候继续降息。与此同时,货币政策组合拳也会继续推出,在热钱流入减少、流出加大的情况下,将通过降低存款准备金率来稳定货币供给。

■行业影响 |

## 净息差下降 中小银行压力增大

### 存款利率浮动上限打开,或改变银行业生态

证券时报记者 潘玉蓉

昨日央行宣布降息的同时,将金融机构存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的1.1倍,将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的0.8倍。业内人士表示,此举不仅对于银行业务结构影响深远,更标志着利率市场化往前迈出了一大步。

### 银行净息差将下降

申银万国银行业高级分析师倪军表示,此次央行政策的亮点在于打开了存款利率浮动上限,此举是对利率市场化的一次大步推进,超过大家的预期,来得比较快。”他认为,未来的利率市场化,将会沿着这条轨道演进。

某城商行深圳分行行长助理欧阳韶辉表示,在此之前,国内银行存款利率的上限受到严格限制,下限则是打开的。新规出台后,主动将存款利率调整到上限的银行,在吸储方面将

占有优势,未来资金搬家的情况可能会出现。更市场化的利率水平,将在一定程度上改变银行业的存款分布。倪军也认为,此次存款上限打开到基准利率的1.1倍后,多数银行都会顶到上限去做。因为结合通胀水平看,目前存款利率仍然是很低的。”

根据央行通知,金融机构一年期存款基准利率下调0.25个百分点。倪军认为,单看存款方面,此次降息的效果将被存款利率上浮1.1倍的规定完全抵消,相当于存款利率没有下降。”不过他预计,一年期贷款利率将会有较大幅度的下调,且从长期来看,对银行净息差的影响比较大。倪军预计,从全行业来看,银行业净息差将下降10~15个基点,存贷利差将下降20~25个基点。

另外他分析称,短期来看,由于存款一般是到期重新定价,即一年之后再调整,而贷款是按季或者每半年重新定价,所以贷款利率会下调得更早一些。

### 中小银行压力增大

接下来的一段时间,商业银行和央行统计部门都会很忙。”欧阳韶辉表示,现阶段降息,对中小银行吸储和开展房贷业务的能力都是一个考验,银行必须及时调整姿态应对。

欧阳韶辉认为,中小银行会比大行更加有动力上浮存款利率,但这也是一个骑虎难下的决策,“中小银行为了满足存贷比要求,不得不花费更高的成本去吸收存款,可是走出这一步,就再也回不来了”。高成本的资金对银行的营运能力提出了更高要求,而随着贷款利率的下行,使得银行经营面临双重困境。其实今年以来,不少银行的不利贷款已经出现上升趋势。”欧阳韶辉说。

据了解,目前银行对中型以上企业客户的贷款一般给出基准利率,去年上浮10%、20%的情况已经不多见。对于小微企业,一般上浮10%或20%。

## 中国宣布降息 欧股急升美股高开

证券时报记者 吴家明

中国人民银行昨日宣布,自6月8日起下调金融机构人民币存贷款基准利率0.25个百分点。此消息宣布后,正在交易的欧洲股市涨幅随即扩大。对于英国央行当天较早宣布的议息决定,金融市场反应平静。

在昨日中国央行宣布降息决定后,欧洲股市盘中迅速走高,三大股指盘中涨幅均超过1%,英国和

法国股市涨幅更超过1.5%,美国股市大幅高开。大宗商品市场也受到明显提振,国际油价盘中自每桶84.5美元飙升至86.2美元的日内高位,涨幅接近1.5%。

外汇市场上,一向对中国消息面反应最为敏感的澳元“首当其冲”。澳元兑美元汇率即时飙升70余点,逼近1.00平价关口。瑞银集团表示,中国央行此次降息或意味着全球各国央行的政策行动将拉开序幕。

### ■ 微论降息 ■

#### 巴曙松：稳增长再次成为各国政策重点

从国际环境看,随着全球通胀压力回落,近期欧洲经济疲弱等促使主要发达经济体和新兴经济体都转向货币宽松,当前中国央行的降息与这一国际趋势是一致的,也显示出稳增长再次成为当前各国经济政策的重点。

此次中国央行降息还伴随着利率市场化改革的推进。较之单纯降息,扩大存贷款利率浮动区间的影响更值得关注。这将考验不同银行的定价能力和创新能力。

(巴曙松:国务院发展研究中心金融研究所副所长)

#### 郭田勇：利率市场化又迈出了一步

此次降息,虽是存贷款基准利率同步下调,但银行实际利差在收窄,因此实质上是非对称降息;由于存贷款利率浮动空间增大,此次降息也意味着利率市场化又迈出了一步。

更重要的,贷款利率的下调既降低企业经营成本又能增加其信贷需求,因而对稳增长、防止经济下滑将发挥重要作用。

(郭田勇:中央财经大学中国银行业研究中心主任)

#### 王明德：对冲疲弱经济数据也是政策转向信号

此次央行降息完全在预料之中,是对马上就要公布的疲弱经济数据的一个对冲,也是政策转向的一个标志性信号,下半年至少还应有一次降息。

中国经济已经步入深寒区域,光降息是不够的,还应配以减税、转移支付、行业扶持等手段。步入降息通道后需要注意的问题是仍应继续打压房价,以降低制造业成本和民生成本。

(王明德:东兴证券研究所所长)

#### 屈宏斌：金融版图未来三年将巨变

结合之前央行关于利率市场化进一步推进时机基本成熟的表达,再配合今年以来资本项目开放、人民币汇率形成机制改革的加快,我国金融领域改革今年全面推进的势头形成。

预计金融版图将在未来三年发生巨变,对整体经济福利水平的提高有益。

(屈宏斌:汇丰大中华区首席经济学家)

(彭妮 整理)

## 开发商：终于降息了，奔走相告吧”

### 业内人士认为,降息或刺激楼市销量,但房价不太可能大涨

证券时报记者 张莹莹

央行昨日宣布降息,房地产市场立即激起强烈反响。地产大佬潘石屹第一时间发布微博称,“终于降息了,奔走相告吧!”

### 房地产市场迎来利好

此次降息消息公布的时点有些出乎意料,但也在市场预期之中。市场对降息是有预期,只是没想到这么快。普遍预计可能在7月份,这么快降息说明经济形势确实不好;另外,其它国家都在降息,中国也是顺势而为。”地产专家半求在接受证券时报记者采访时表示,降息意味着从紧的货币政策见底,而这也意味着房地产市场的底部到了。”

闻锐传媒总经理李宗苗在接受证券时报记者采访时也表示,这次降息,可能使之前一片死寂的房地产市场迎来一点波澜。”

这次降息相当于帮助开发商整体降了20%左右的价。”李宗苗对记者表示,在调控政策下,房地产开发商不敢降价,一降价就有人砸售楼场;这次相当于银行做了个好人,帮

助房地产开发商降价,从而也使购房者间接受益。

有人给房贷族算了一笔账,以100万元总额、30年限、采用等额本息还款方式的纯商业贷款为例,此次央行降息将使得首套房购房者的月供在基准利率下,由降息前的6687元下降至6519元,每月少还168元。而从长期成本来看,降息后总利息更是将较调整前减少6万余元。

### 限购不松,房价难大涨

从今年4月份开始,房地产市场由于刚需入市,呈现些许暖意。而刚刚公布的5月份楼市成交量数据,更是提振了房地产市场的信心。此次降息无疑是对房地产市场的重大利好,由此,房价将继续上涨的说法也开始蔓延。

对此,半求认为,目前还有一个限购政策,如果限购政策真的取消,房价肯定暴涨;现在国家放松货币政策,是想让资金进入实业,应该不会放松限购政策,因此房价大涨的可能性不大。”

开发商也不太敢涨价。”李宗苗认为,降息使得开发商与购房者

博弈更加明朗化。”

北京城建董董张财广在接受证券时报记者采访时也表示,降息对房地产企业最大的影响主要是融资成本低了,这对负债率高的企业来说是雪中送炭。另外,降息以后,也可以刺激一部分刚需购买的欲望,房地产销量可能会上升,但是价格上涨不太可能。前几天住建部还在强调坚持房地产调控不放松呢。”他补充说。

由于国家的房地产调控,房地产企业的负债率开始攀升,行业平均负债率达到了70%左右,有些房企,如绿城的负债率已经接近150%,资金压力不言而喻。这次降息能够让企业收回一部分救命的活钱。”李宗苗说,“另外,今年很多房地产信托到期,有些房产商可能会通过大幅降价回笼资金还款。”

北京房地产协会秘书长陈志则认为,降息释放的资金或许会流入房地产市场,但目前房地产整体形势的发展,还要看市场氛围,包括投资情况、成交情况等。没有整体氛围的真正回暖,加息与降息的金融手段,很难作用于房地产市场。