

降准如期而至,降息靴子何时落地?

证券时报记者 孙璐璐

降准如期而至,幅度之大甚至超出市场预期。本次普降1个百分点,以往一次降准一般下调50个基点,因此某种程度上讲,这次降准相当于两次降准,加之还有对部分机构的定向降准,市场预期将释放流动性超1万亿。

招商证券宏观研究主管谢亚轩认为,本次降准力度之大,显示出经济下行压力仍大,幅度加大释放决策层底线思维,体现货币政策更加积极。

纵观各家分析报告看,本次降准的原因主要有以下三点:一是经济下行压力不减;二是外汇占款缺口加大;三是衔接地方政府债务置换。

一季度经济数据于上周公布后,业内普遍认为虽然GDP增速成功保住7%,但背后的经济运行令人担忧。“一季度末工业增加值仅有5.6%,而3月汇丰PMI就业指数跌至47.4%,决策层的底线思维决定政策需要积极应对。”谢亚轩称。

而对于外汇占款,自去年下半年以来已有多个季度零增长甚至负增长,今年3月甚至减少2307亿元,负增长规模创2000年以来最高值。平安证券固收部研报称,当前央行投放基础货币的方式已经发生重要变化,在外汇占款负增长的趋势中,央行不主动投放流动性,流动性会自发开始收紧,同时,4-5月份是季节性财政存款回笼期,对流动性的回

收程度可能达到7000亿至1万亿,央行此次大幅降准1个百分点,很可能是考虑到这一季节性的流动性冲击。

此外,由于今年地方政府债务有1万亿规模的置换,加之新发地方债6000亿,中信证券固定收益研究主管邓海清就认为,如果没有央行流动性配套支撑措施,利率债和货币市场利率预计存在失控风险。

华泰证券研报也认为,债务货币化可以避免财政悬崖。地方债务置换呼唤债务货币化,债务收益率曲线陡峭化,长端上升压力来自于资金向股市流动以及地方债供给加速影响。中国版QE目前虽短期难以实现,但央行介入政府债务置换过程的概率正不断增强。降准对冲地方债供给,降低长端利率的意图明显,效果需观察。

降准如期而至,降息也在路上。市场一致认为,降准和降息一向是套组合牌,此次大幅降准,预计降息也不远。稳增长压力重启背景下,4月份货币政策放松窗口再次来临,降息、降准概率各半。在银行间流动性并非十分紧张背景下,央行率先下调存款准备金率,这意味着最早在5月初,货币价格工具将面临再次调整,预计会降息25BP。”齐鲁证券研报称。

海通证券首席宏观经济分析师姜超同样表示,当前货币利率6.8%,远超5.8%的GDP名义增速,利率非降不可,潜在降息空间至少4次以上,预计未来随时可能再次降息。



本次降准的三个主要原因

- 1. 经济下行压力不减。
- 2. 外汇占款缺口加大。
- 3. 衔接地方政府债务置换。

2008年金融危机后首现单次降准1个百分点

证券时报记者 梅苑

虽然已经是半年之内的第四次货币宽松政策,但昨晚的降准并不出人意料,一季度经济数据黯淡,GDP增长逼近政府底线,各大机构近期已不断发布研究报告,预测本月将有一次降准或降息政策。

而降准幅度之大却引人瞩目,并且大部分市场人士认为,受制于企业融资成本偏高的现状仍未得到解决,短中期央行可能会进一步采取更直接的降息方式来扩大实体经济的资金充裕程度。

降准力度超预期

昨晚17时左右,央行网站发布消息,自2015年4月20日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点,其他符合条件的金融机构额外降准0.5-2个百分点,这意味着部分国有银行及股份制银行降准幅度可达1.5%。

“一般性存款余额大约110万亿,下调1个百分点的准备金率释放的流动性至少在1万亿以上,考虑额外多降的部分,释放流动性规模约1.5万亿。”民生证券宏观和固收团队随后点评说。

值得注意的是,一次性1个百分点及以上的降准幅度,只在2008年金融危机时出现过,1-3月份的宏观经济增长数据普遍趋弱,在财政刺激政策空间有限的情况下,货币宽松成为稳增长的首选。国泰君安首席经济学家林采宜表示,除此之外,降准有利于商业银行降低信贷成本,从而为缓解融资难融资贵创造了有利条件。除了经济指标黯淡,此次降准超预期的原因还有地方债务置换、外汇占款收窄以及存款保险制度即将实施等多

重因素。根据财政部4月17日公布的2015年地方政府一般债券预算管理暂行办法,今年地方政府将发行债券1.6万亿元,其中1万亿为“借新还旧”的债务置换,存保制度也将于下个月正式实施,以上都需要相对积极的货币政策配合。

大多数分析人士仍然认为,降准最直接作用于银行间市场,但对解决实体经济融资难问题效果有限,因此短中期降息预期依然比较大。

短中期或再降息

根据央行近期发布的一季度金融数据,货币市场上,截至2015年4月13日,3个月SHIBOR为4.77%,比上年同期下降73个基点,7天回购利率为2.99%,比上年同期下降76个基点,截至今年3月末,企业融资成本为6.83%,比上年末下降12个基点,比上年同期仅下降50个基点。

目前银行新增存款的资金成本均在5.2%左右,缴纳高额存款准备金后,成本已接近6%,导致信贷成本超过工业企业5%左右的利润率。”兴业银行首席经济学家鲁政委表示。

民生证券宏观及固收团队则表示,降准主要针对银行间利率,降息对降低实体经济更有效,预计降准之后,降息将很快出现,而且降息的空间也比降准更大。

兴业银行首席经济学家鲁政委也认为,降准才能让降息落到实处,去年11月降息以来,两次上演的都是“宣布完降息,市场利率却上去了”。主要原因有两点,首先,流动性偏紧;其次,高水平存款准备金率之下,银行资金成本居高不下,导致银行新增负债成本超过工业企业利润率,无法把贷款利率降到企业能承受的水平上。”鲁政委说。

分析师看降准

招商证券宏观研究主管谢亚轩

本次降准力度之大,显示出经济下行压力仍大,幅度加大释放决策层底线思维,体现货币政策更加积极。

国泰君安首席经济学家林采宜

1-3月份的宏观经济增长数据普遍趋弱,在财政刺激政策空间有限的情况下,货币宽松成为稳增长的必然举措。

海通证券首席宏观经济分析师姜超

当前货币利率6.8%,远超5.8%的GDP名义增速,利率非降不可,潜在降息空间至少4次以上,预计未来随时可能再次降息。

降准利好金融板块 A股牛市仍在路上

证券时报记者 朱雪莲

这个周末A股市场消息纷扰、多空交织,但最重磅的还当属星期天(4月19日)晚上的降准。

昨天晚上,中国人民银行决定,自2015年4月20日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点。这已是央行今年第二次实施降准。2月4日晚间人民银行表示自2月5日起下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

继3月降息后,央行昨日的降准虽然都在市场预期中,不过,这次降准力度却远超前

前,由持续多年的0.5个百分点变为1个百分点,而上一次同比例的降准则要追溯到经济与股市双双快速回落的2008年11月。

虽然降准力度超预期源于经济面的严峻形势,不过,在上周五收市后证监会发布规范两融融资融券交易后,证监会周六的澄清与央行周日的降准无疑引发投资者的强烈憧憬,市场人士纷纷发表继续看涨A股的观点。如国泰君安证券认为,降准对A股改革趋势不变。华泰证券分析师罗毅再次强烈推荐包括银行、券商、保险在内的大金融板块。

一位浸淫市场多年的私募人士陈先生则认为,除了金融,地产也是直接受益于降

准政策,此外有色等强周期股以及前期滞涨的蓝筹也将联动而动。在他看来,在降准降息周期没有完结前,目前A股的长牛路径依然清晰。

不过,对于短期股指走势,陈先生认为,单纯从技术上看,市场已逐渐积累了调整要求,受降准刺激,如果本周一股指大幅上涨,4500点将指日可待,届时投资者需要警惕可能的快速回调;如果股指今天冲高回落,则有可能借势构筑小的整理平台。

近期一直看空的李大霄依然悲观。他表示,降准可以一定程度上对冲证监会周

机构研判牛市将延续 大盘蓝筹或二度崛起

证券时报记者 李树超 实习记者 吴君

4月19日,央行发布通知,决定继续普降存款类金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。多位公募基金人士向证券时报记者表示,一季度经济状态低迷是此次降准的主要原因,预计牛市延续将成为大概率事件,蓝筹股或将二度崛起,短期内对创业板股票将形成利空。

针对此次央行降准,上海聚益投资总经理汤小生分析,这次降准并不意外,市场普遍希望降息、降准出现,上次降准0.5个点,这次1个点,说明实体经济下行压力较大,需要加大经济的刺激力度。”

上海凯石正资产管理公司一位私募基金经理告诉记者,降准将有利于市场发展,因为这轮牛市最重要的原因是无风险利率的下行,市场资金面宽松,降准将释放大量资金,满足A股市场资金的需求。”

国寿安保基金认为,降准是对前期降息政策及各种定向货币政策(SLO、MLF)的必要补充。大成基金表示,此次降准有利于降低社会融资成本,遏制经济的下行势头,有助于经济触底回稳。新华基金也认为,经济触及底线,政策及时出手。一季度经济数据低于预期,工业增加值、固定资产投资等数据均持续下滑,此时降准可谓恰逢其时。

多家公募基金人士分析,当前经济仍处于探底阶段,存准率仍在历史高位,融资成本居高不下,预计未来降息降准政策还会陆续出台,降息降准将成为常态化、可持续的过程。

对于本次降准可能释放的流动性,多数基金机构预测将释放1万亿至1.5万亿的流动性,但由于市场对此次降准已经有了充分预期,多位私募人士对后市走势产生分歧。

上海凯石正资产管理公司上述私募基金经理认为,由于资金面宽松,利率降低,虽然实体经济不会马上变好,但是股市反应会比较快,而且大量投资者并不认为市场点位很高,但长期来说牛市还会继续。

汤小生也分析,未来货币的宽松政策还会不断出现,对经济形成托底作用。市场方面牛市继续保持强势,在4300-4500点之间很多股票可能阶段性见顶,需要在时间和空间上谨慎把握个股的节奏。

大成基金认为,此次降准力度超预期,或将释放1.5万亿的流动性,市场可能会应声加速冲高。

新华基金表示,短期来看前期涨幅过多有调整压力,大盘重回区间震荡的概率加大,但长期向上趋势不变。但也有基金经理考虑到市场预期,认为影响偏小。北京上述大型公募基金基金经理表示,央行降准对市场确实有间接的偏正面影响,但考虑到市场已经有预期,而且上周市场蓝筹股有所表现,对于后市不一定有太大的影响。”

对于本轮降准对市场的投资机会,多家公募基金认为,降准有利于金融、地产、基建等对资金敏感的蓝筹板块,但创业板股票可能短期将面临回调压力。

汤小生称,这次降准对金融、地产、煤炭、有色等传统行业形成支持,直接受益的是大周期大板块的股票,对上证50等一些大股票形成稳固作用。但创业板股票可能会有一定压力,创业板股票目前处在高位,后期有获利回吐的需要。”

大成基金表示,此次大力度降准尤其有利于大金融板块。国寿安保基金也认为,降准利好具有业绩弹性的中盘蓝筹和成长股。

新华基金的一位基金经理认为,降准将增加银行可用资金,且重点扶持三农、小微企业、重点水利工程等,直接利好地产和基建产业链上的各行业。该基金经理表示,在行业配置上,我们仍然建议加大银行以及低估值涨幅少的地产、保险、建筑建材、电力设备新能源等相对低估值蓝筹板块配置,以及次新股中安全边际相对较高标的。”

五宣布规范融资融券业务对市场带来的利空影响,减缓市场调整幅度和速度,但短期市场仍然偏空。事实上,结合历次降准次日A股表现来看,降准与股指的短期走势并没有明显的相关性,降准后既有大涨大跌的例子,也有小涨小回之时。

而根据证券时报数据部的统计,自2008年来,央行共实行了7次降准,次日沪指下跌概率为57%,后3日下跌概率高达85.7%,经过一段时间的震荡整理,后20日下跌概率仍高达71.4%,平均跌幅高达3.4%。在看多占上风的前,今天A股会否打破以往的下跌幅度,投资者可密切关注。

本版制图:彭春霞