

降息非中国版QE 利率市场化提速

母亲节降息一落地,各种关于“央妈才是亲妈”的言论迅速扩散在朋友圈。这句话并非调侃,而是市场预期的兑现。从几次降息降准的情况看,市场和央行越来越“情投意合”,市场连续多次预期终成现实,而之前央行的“少女心”也不再难以捉摸。

昨日,央行决定自5月11日起下调存款基准利率0.25个百分点,并将存款利率的最高上浮比例从1.3倍上调至1.5倍。

央行此刻再次打出降息牌,主要目的当然是为了继续降低实体经济融资成本。中信建投证券首席宏观分析师黄文涛就认为,央行降低社会融资成本决心昭然,背景是通缩警报未解除。PPI连续38个月为负,超过亚洲金融危机时期记录。产能过剩未化解,需求疲弱和国内大宗商品价格低位,决定了工业领域通缩还将持续几个季度。

瑞银中国首席经济学家汪涛对证券时报表示,前几次降息之后,实际利率不降反升主要是因为通缩下行较快,导致降息效果不足,因此当前降

息实有必要。

降息对降低社会融资成本的作用更大。因为降息实际上是影响银行贷款的利率,而银行贷款占整体信贷规模的三分之二。降准等其他流动性操作实际上是影响银行间利率,银行间利率并不能有效传导至银行贷款利率,但可以通过票据市场、债券市场等传导至其他信贷,这部分规模占三分之一。”汪涛称。

不过,需要澄清的是,央行再次降息并不意味着启动中国版的量化宽松(QE),降息降准等政策工具仍属于常规货币政策操作。正如央行首席经济学家马骏所言,一些发达国家的量化宽松是在政策利率接近于零,而实体经济又面临衰退

的背景下采用的非常规政策手段。在中国不存在零利率对货币政策的约束问题。从流动性创造机制来看,我们也有降准、再贷款和其他常规货币政策的空间。这些工具足以有效地调节流动性供给,保持货币与信贷的平稳增长。

对于下一步的货币政策,虽然央行方面表示,仍将实行稳健的货币政策,保持中性适度的货币环境,但不少业内人士认为,货币政策正由“稳健”转为“宽松”。

此次降息标志着货币政策调控思路的重大转变,央行由此前的“稳健”操作转向实际上的“宽松”,以此支持融资成本的下降和地方债置换。但是,如果降息不辅以流动性的宽



松,利率下降很难持续,预计下一阶段央行将使出常态化的降准或将PSL3个月以上期限的利率压低。”兴业银行首席经济学家鲁政委说。

此外,不可忽视的是,央行自去年11月降息开始,就在有意加快利率市场

化进程,不断扩大存款利率浮动区间的上限,此次扩大至1.5倍同样显示央行上述意图。

马骏表示,由于当前流动性充裕,通胀率和市场利率都趋于下行,大部分金融机构预计不会用足1.5倍的上限。

周靖宇/制图

又降了! 股市影响几何? 大家怎么看?

国泰君安: 一降再降将是常态

央行降息对资本市场的流动性预期将形成直接利好;此外,CPI低位徘徊,PPI继续下行,降息也是央行保持实际利率稳定的政策措施。

我国利率已进入下行周期,一降再降将是常态,此次降息的亮点是存款利率上限浮动区间扩至1.5倍,利率市场化已经是离弦之箭。进一步降息、引导市场利率下行也是在投资需求偏缺的宏观环境下,对冲利率市场化可能造成的资金成本上行,为企业投资提供宽松的货币环境。

民生证券: 降息之后还有降息

首先,外部有实际有效汇率偏高制约出口,内部有经济下行和地方债务置换,降息缓解汇率压力,剑指高企实体经济融资成本。再者,货币市场利率迅速下行,银行间流动性十分宽松,流动性供需缺口已通过降准缓解,通过价格手段降低融资成本可行,降息之后还有降息。

展望未来,降息周期下股债双牛大逻辑未变。房地产基建已成为过去,产能去化压力凸显,实体回报率不足意味着居民资产配置+无风险利率下行+债权类资产风险溢价上升并存,股债双牛仍可延续。

华泰证券: 降息 捋顺非银投资逻辑

非银板块今年以来显著跑输大盘及其他行业,作为降息的主要受益者,将迎来反弹。

首先,降息释放流动性,利好券商股。激活交易量,直接利好经纪、两融业务;降低券商融资成本,扩大资本中介业务息差;吸引场外资金入市,激活市场。估值吸引力大增,券商迎来交易性机会。降息的刺激,将提升券商估值水平。

再者,降息将扩大保险产品与理财产品的竞争力,使保险产品在与理财产品PK中吸引力大增。降息将加速资产结构调整,加大高收益资产配置力度。对于存量资产而言,降息并不改变其实际收益率水平;对于增量而言,短期收益率曲线将下移,但将加速保险资产的结构调整,主线是从低收益向高收益、从固收到权益。

中信证券: 短期调整是上车机会

在4月19日降准后,我们认为货币宽松之门已经打开,无风险利率将持续下降,大大提高股市相对于其他投资的吸引力,并看多沪指年底到5000点。此次降息继续肯定了这一逻辑。

我们认为今年经济下行和政策宽松是大势所趋,现在实际利率由于低通胀的原因仍然过高,央行降准降息只是将市场利率引导到逐步下行的均衡利率上来,这个过程将持续进行。

在2013年下半年左右,随着房地产和信用扩张拐点的到来,中国首轮金融周期走入了下半场。根据其他国家历史上金融周期下半场的经验,主板估值提升的逻辑是股市的吸引力相对实体经济投资和房地产投资的上升,带来资产配置从实业、固定收益产品和房地产向金融资产的转移。

短期调整是上车机会。针对货币宽松和经济下行这两个大趋势,我们建议投资者从三个角度配置。一是配置利润稳定且估值相对合理的“类债券”种类,比如食品饮料、汽车、家电。二是在经济下行二季度稳增长政策将会密集出台的背景下,从逆周期宏观调控的角度去寻找逻辑,配置地产、建材。三是配置直接受益于利率下行和资本市场繁荣的银行、非银。

招商证券: 继续看多银行股

存款利率上限扩大至1.5倍意义不大。此前1.3倍存款上浮上限下,大多数银行存款利率定价基本在1.2倍以内。例如,国有大行基本1.1倍,中小银行大多在1.2倍,仅南京银行上浮30%。我们认为,此次存款利率上限扩大,银行对此跟进的很少,利率市场化利空基本出尽。

此外,无风险利率回落推动银行风险溢价下降。无风险利率下降推动社会融资成本降低,市场对银行资产质量的担忧进一步边际改善。结合今年一季度上市银行不良净形成率自2013年以来首次环比回落,银行股风险溢价有望下降,继续驱动估值回升。

继续看多银行股。第一阶段先看10倍PE,40%-50%的空间,银行B等基金密集建仓、货币政策维持宽松、资产质量有望迎来拐点均是银行股催化剂。

英大证券: 利房地产市场稳定

央行降息,其目的是用强有力措施来稳定经济增长,利于降低企业融资成本,利于房地产市场的稳定,同时对减缓股市的下跌速度和下跌节奏有非常重要影响。但降息并不能改变大部分股票在全球市场中处于绝对高估的基本事实。

申万宏源: 期待进一步降准

由于存款利率上浮比例上调,降息对银行资金成本下降的帮助较为有限。事实上,如果银行用足存款利率的上浮比例,降息后的存款利率还高于降息前,当然,在上浮比例为1.3时,一些银行并未完全用足上浮空间,因此,相对中性的预期是存款成本基本持平或小幅下降。相比之下,同业资金利率大幅下行对于银行负债端综合成本下行的帮助更大。

这不会是最后一次降息,至少还要降到2%;请不要低估降准降息的累积效应,未来两个季度经济企稳回升可期。

此外,降准降息交替进行,降息了,降准也快了,年内再降150个bp没啥问题。

短期内比较值得期待的进一步动作是降准,但是在目前银行间资金泛滥的情况下,短期如果降准,更可能是地方债供给的对冲动作。央行也可能用定向的政策工具应对地方债供给,这种情境下对债券的利好较为有限。

较为确定的是资金利率会继续维持较低的水平,较为不确定的是通胀和经济的前景。降息利好房地产市场,有助于当前销售的热度维持。

华创证券: 实质是存款利率加息

贷款利率的下行,有利于房地产贷款利率的下行,因为目前政策对房地产贷款优惠,一般是基准甚至是基准下浮,因此基准利率的下降是利于房地产市场的回暖,中期内对债券市场并不利。

短期内因为降息,市场做多情绪可能宣泄,但是我们认为本次降息名义上是降息,实质上是存款利率的加息,而且贷款利率的下行利于房地产市场和经济的恢复,反而对债券市场中期走势不利,因此我们建议机构不可盲目做多,反而应该利用市场的热情及时获利了结。

国金证券: 降息兑现 不改市场风格

自去年11月份以来,央行先后于2014年11月中下旬、2015年2月底以及5月10日三次降息,尽管三次降息均是对风险偏好呈现正向作用,但我们认为,这种对A股风险偏好的正向作用以及持续性是递减的,不需过度夸大降息对市场以及风格的影响。

从历史经验来看,降息或降准仅是表示货币政策所处的周期,并不是影响和决定A股市场涨跌以及风格转换的核心因子。

考虑到本次降息事件完全在市场预期之内,我们预测市场有可能在单日甚至更短时间内表现出周期板块的上行,利于金融地产有色等周期行业,但单就5月份来讲,我们仍维持之前的观点:上证综指阶段性步入震荡阶段,上下空间均有限。

此外,5月份创业板依然会取得超额收益,本次降息不改变市场风格。

海通证券: 降息仍有4次以上空间

本次降息后,一年期贷款基准利率下降25BP至5.1%,一年期存款基准利率下降25BP至2.25%,考虑上浮50%的存款利率上限约为3.3%,贷款利率下行或仍受制于存款利率波动。

3月降息后,央行5次下调逆回购利率+大幅降准,引导短端利率显著下行,泰勒规则回归,货币利率正式进入2%时代,流动性无忧。

牛途还长,降息主推牛市。价值投资机会以政策催化的主题展开,例如,降息主题,并且更加看好迪士尼、科创中心等催化的大上海。

央行一季度货币政策报告称物价或长期低位运行,担忧实际利率上升,同时称无须以量化宽松的方式大幅扩张流动性水平,这意味着在传统降准等政策方面进一步加大力度。

我们判断,未来降息仍有4次以上空间,准备金率或将降至10%以内。

当前,居民财富正从存款、房产转向金融资产,而持续降准降息将强化利率下行趋势,股债双牛成为中国去杠杆的最完美路径,金融大时代已经来临,也值得尽情拥抱。

中金: 中期牛市格局值得期待

市场对降息已经有所预期,因此市场短期并不一定立刻对此有非常强烈的反应。但是降息将封杀市场潜在下行的空间,同时也进一步确认实际利率的下行,中国的改革将全面推进,中期牛市的格局仍值得期待。

操作层面上,此次降息应该进一步加大了实体经济在随后逐步好转的概率,建议逐步加大对地产及投资链条的配置。

融通基金: 短期股市波动继续加大

随着监管对市场风险提示,短期股市波动继续加大,但强制打压的可能性较小。预计市场中长期风格还会有利于新兴转型板块,但短期可能会有波动。

同时,传统周期板块由于降息降低了企业融资成本,将有利于一些利率敏感型行业,如房地产、汽车、基建等大盘蓝筹。

上投摩根基金: 对趋势保持乐观

对于市场趋势依然保持乐观,风格上大小盘均存在机会,降息短期对周期股有更强提振作用。

东吴基金: 一线房地产股最受益

一线房地产股在此次降息中最为受益,近期一线房地产市场已逐渐火热,降息可有效降低房地产等行业的融资成本。此外,券商、保险等板块也将从中受益;对银行股的影响偏中性;新兴产业行情仍有望延续。

金鼎轩投资杨惊涛: 基建、地产受益

从降息对市场的影响来看,基建、地产产业链条可受益,投资品和大宗资源品有色金属股对连续降准降息也比较敏感。预计整个牛市第一浪中的细分目标点位在4800点至5000点之间。

南方基金杨德龙: 银行股股价有望上涨

降息从两个方面有利于A股市场,一方面降息降低了企业融资成本,有利于一些利率敏感型行业,另一方面降息降低了股票的要求回报率,提高股价。预计本次降息会促使大盘在权重股带动下大幅反弹。

降息对银行股影响比较复杂,一方面银行吸储压力大,存款利率可能不会下调,而贷款利率会下调,存贷差收缩,对银行利润不利,但另一方面降息降低了银行股要求回报率,利于提高股价。考虑到银行股估值低,近期上涨少,银行股股价有望上涨。

国泰基金经理徐皓: 有利于房地产和有色

本次降息完全在市场预期之内,宏观调控有一定滞后性,后续可能还有大幅降准及其他配合政策,需要一段时间进行消化。

总体来讲,短期仍以震荡为主,中长期看多。同时,降息对房地产和基建投资的拉动是巨大的,一旦整个销量数据进一步提升,伴随着后续的财政政策的刺激,有色金属的需求会有一个临界状态的出现。尤其是现在流动性缓解后,将更有利于房地产和有色两大板块。

真鑫资产总经理于鑫: 震荡整理可能性更大

预计受降息影响,未来市场震荡整理的可能性更大。随着降息周期的加速,我国经济有望在三季度出现见底迹象,四季度会有所改善,蓝筹股行情会出现三季度末、四季度初。

独立财经评论员叶檀: 银行运作会更加激进

货币宽松周期已开,没有最宽只有更宽。现在实际利率仍高,因此对过剩产能的企业不会有太大刺激。最后,以利率市场化维持市场形象,倒逼银行改革,银行运作会更加激进。

本版撰文 孙璐璐 梁雪 刘梦 姜隆 吴晓辉 梅苑 王杰