

“双降”背后的政策考量:稳增长仍是第一目标

证券时报记者 孙璐璐

过去两日,包括新兴市场 and 欧美股市均出现暴跌,昨日沪指更是失守3000点大关。在市场恐慌之际,人民银行于昨日收盘后抛出超预期的“双降”利好。

兴业银行首席经济学家鲁政委对证券时报记者表示,此次央行调整更多是对资本市场波动所进行的象征性安抚,而政策的着力点仍然是面向实体经济。

目前摆在稳增长面前的货币环境难题依旧是由于外汇占款下降带来的基础货币投放不足,以及融资利率依旧高企等“老大难”。货币条件整体仍偏紧,就意味着货币政策放松仍有必要。

降准对冲外汇占款减少

此次降准并不意外,早在本月初央行宣布实施人民币中间价改革后,由于随后人民币兑美元汇率出现大幅下跌,市场关于降准的呼声随之而起。从公布的7月央行口径外汇占款大幅下降3000多亿看,近期资本加速流出,人民币贬值压力加大。

不少分析师认为,8月外汇占款仍

会延续大规模下降趋势,预计7月、8月外汇占款减少规模将达万亿元左右,造成基础货币被动回笼。

本次降准最根本的意图就是对冲外汇占款的减少,投放基础货币。根据市场估测,此次降准共计释放流动性近7000亿元,其中全面降准释放近6000亿,定向降准释放约1000亿;再加上8月央行通过公开市场操作、MLF等多种工具净投放流动性超3500亿元,基本可以对冲掉减少的外汇占款,并不会释放过多流动性。央行首席经济学家马骏也强调,此次降准降准并不代表货币政策的转向。

降准虽可抵消因人民币贬值预期带来的外汇占款降低,但也增加了一些担忧,比如降准会压低利率,进而导致资金加速流出,强化人民币贬值趋势等。

不过,中金公司分析师陈健恒认为,在人民币资本账户尚未完全开放的情况下,利率和汇率的联动性并非那么密切,事实上,人民币的贬值预期很大程度上与中国经济动能的疲弱有关,而不是持续走低的利率。如果现在在货币政策投鼠忌器,不敢放松货币政策,引导实际利率下降,那么经济动能无法得到

有效提振,市场对人民币贬值的预期就一直无法消退。

因此,更有效的方式仍是加快放松货币政策,真正意义上引导中长期利率和实际利率下行,当市场对经济信心提升后,人民币汇率自然会真正企稳。”陈健恒说。

实际利率依旧高企

与前几轮降息一样,本次降息也伴随着利率市场化的再迈一步,只不过,这次存款利率上限的变化更具实质性意义。央行宣布,放开一年期以上(不含一年期)定期存款的利率浮动上限,但活期存款以及一年期以下定期存款的利率浮动上限仍暂时不变。

央行是按照“先长期、后短期”的国际惯例渐进式放开存款利率上限,业内人士普遍预计,年内存款利率上限将全部放开,利率市场化的靴子将最终落地。不过,鲁政委认为,在大额存单发行、结构性存款大量存在、存贷比取消的背景下,取消存款利率上限并不会对金融机构产生什么影响。

放开存款利率上限只是降息“顺带”

的成果,降息的目的仍着眼于降低实体经济融资成本。虽然目前存贷款基准利率已降至历史新低,但陈健恒认为,7月金融机构贷款加权平均利率为5.97%,仍显著高于基准利率和2009年上半年水平。受大宗商品价格下降和工业产能过剩影响,工业品通缩不断加剧,企业面临的实际利率水平依旧高企,显著抑制了企业固定资产投资和存贷投资需求,不利于经济企稳,实际利率仍有必要继续压缩。

招商证券宏观研究主管谢亚轩也认为,8月财新PMI初值仅为47.1%,这是该指标公布以来的历史最低水平,制造业形势加速恶化,企业贷款意愿低迷,稳增长仍是货币政策第一目标,降息可降低实体经济融资成本,提高企业筹资需求。

但货币政策并非稳增长的万能药。正如央行研究局局长陆磊表示,货币政策的有效性取决于传导机制畅通性,“双降”为经济发展营造中性适度的货币环境,但同时需要实体经济部门的有效融资需求与金融机构的高效金融服务供给加以配合。

至于此次“双降”会对股市带来多大的提振作用,不少分析人士认为,股市的短期波动虽然跟一些政策、消息有关,但长期走势仍取决于市场对经济前景的判断。

基金观点:“双降”有望成为反弹催化剂

央行昨日发出“双降”通知,基金公司普遍认为,“双降”表现了高层稳定市场的决心,短期来看有利于提振投资者对市场的信心。股市真正企稳还需要更多政策的推动。

大成绝对收益策略混合基金拟任基金经理石国武:

本次双降是对经济下行的应对,在经济趋势性下行过程中,货币宽松也将呈趋势。双降有望成为股票市场反弹的催化剂,但要有有效缓解市场悲观预期,一方面需要经济的企稳作为基础,另一方面需要国内改革红利的进一步落地和释放。

期怎么走还很难判断。目前基本还没有走出底部,上证指数基本上回到了去年12月份的水平,在扣除几个蓝筹、上证50等板块之后,其他板块的估值还都比较高,高估值需要未来高速增长的业绩才能支撑,最基本的信心还是来自企业。“双降”只能制止市场恐慌情绪继续扩大,信心沉淀还需要一段时间。

除了对经济和股市的呵护态度。由于担心全球经济增速下滑,近期全球股市大跌,A股市场尤其,投资者信心严重缺失,大盘3000点双降比4500点双降对股市的刺激效果更好。经过连续四天的大跌,A股市场已严重超跌,技术性反弹一触即发,而降息降准刚好成为反弹的催化剂。

价值投资区间,此次降息降准有可能成为反弹的催化剂。

深圳一位混合型基金经理:

从投资的层面来看,双降对股票市场的影响难以估量,短期可能会对投资者的情绪带来一定的正面刺激。

北京某中型公募基金经理:

央行此次降息降准,虽然主要针对实体经济,但在当前股票市场连续暴跌的行情下,将会对重塑市场信心、恢复市场流动性并对股市震荡企稳产生积极作用。一方面,当前市场最缺的是信心,由于在前期暴跌和近期“救市”过程中,市场信心遭遇连续打击,当前市场参与者的熊市思维严重,恢复市场信心是当务之急;另一方面,市场当前并不缺乏做多力量,当前很多机构和散户投资者的持仓仓位已经到了很低的水平,但资金观望情绪浓厚,难以汇集成为向上力量。鉴于市场短期跌幅过深,技术形态纷纷破位,因此,在降准降息外,市场的企稳还需要监管层推出恢复市场信心的组合拳。

北京某基金公司研究总监:

预计此次央行的宽松政策有助稳定经济增长预期从而起到有助减缓汇率贬值压力的作用。进而形成加强后续流动性改善的良性循环。另外,预期政府后期将通过一系列的政策组合拳的推进来建立市场对于改革的信心。

(赵婷 李沪生 刘梦 吴君 张琳梓 李树超)

国泰基金总经理助理黄焱:

双降会对投资者情绪带来正面刺激,但目前的市场环境比较复杂,不是“双降”一个利好可以完全解决的。目前国家正在积极应对,相信后续会有一系列的组合政策推出。

挺浩投资董事长康浩平:

央行降息降准均在预期之中,对实体经济和股市均是利好。同时,目前的存款准备金率仍处于历史较高位置,仍有较大下降空间。具体到证券市场,由于现在市场信心已经崩溃,所以不排除明天股市高开的同时会有大单出货,市场最终企稳还需要时间。但是,市场在3000点位置构筑底部的概率还是非常大的。一方面,市场已经认清政府会出手救市,另一方面,公募和私募基金的仓位已经非常低,这些空头都是潜在的多头,当大盘再次击穿3000点时,这些机构将会积极布局。货币政策的持续宽松和积极财政政策的配合,可能会使中国经济慢慢爬出底部,管理层也需要一个持续稳定健康向上的慢牛行情以帮助推动中国经济转型,从这个角度来看,也许慢牛可期。

融和资本投资总监仲崇敬:

央行的降息降准都在预期之中,但我认为这并非针对股市。从去年年末以来,央行开启降息降准进程,而货币政策一旦进入宽松周期,就会按部就班地进行,也就是说,这次降息降准只是宽松货币操作的延续。目前A股市场仍处于去泡沫过程,即使在连续大幅下跌两天后,市场整体市盈率依然在30到40倍之间,大量股票的估值依然偏高,未到合理区间,市场的去泡沫化进程不会因为降息降准而有根本性改变,即使短期有反弹也不会长久。

合晟资产总经理胡运川:

央行双降在短期来看主要还是起到心理层面的影响,从这个层面看对股市还是利好的,毕竟近期期货连着两个跌停,但对基本面影响不会特别大,所以中

南方基金首席策略分析师杨德龙:

央行降息降准对经济和股市都是及时雨,有利于增加市场流动性,提高投资者信心,促使股市触底反弹。之前市场普遍预期央行会降准,但预期降息的机构较少。现在双降大大超出市场预期,体现

新华基金:

本次双降政策信号较强,展现央行维护市场稳定、牢牢守住不发生系统性风险的决心和能力,有助于稳定市场,也有助于稳定经济增长,同时缓解资本流出和通缩预期。从股市角度来看,尽管人民币贬值、资本外流、全球动荡对A股造成的影响可能尚未完全消除,“余震”在所难免,但是在大盘经历了顶部以来高达40%以上的跌幅之后,大部分公司股价已经进入了可以进行价值投资的区间。短期谨慎乐观,配置方向包括低估值蓝筹和抗周期的防御性品种,主题上仍然以国企改革为主。

汇丰晋信基金:

虽然近期市场异常低迷,但在目前点位上不必过度悲观,在央行多次降息之后,无风险利率已经有了显著下滑,因此相比市场大跌之前,估值中报理上移,目前可能已经是均衡位置附近。大跌之后出台降准和超预期降息政策,也有助于提升市场信心。总体来看,提振信心、注入流动性、以及为经济引擎加油等举措无论长期还是短期均利好股市。加上跌破3000点之后,不少个股已经回到

券商观点:降准缓解银行资金压力 建议买银行股

降准将释放7000亿流动性,大大缓解银行资金压力,而降息给银行业带来的负面影响不必过分担忧,部分分析师建议买入银行股。

华泰证券金融分析师罗毅:

央行此次降准可以释放流动性7000亿元以上,人民币贬值预期和资本流出压力下,市场流动性有所趋紧,银行间利率小幅上行,此次降准更多是补足弹药,对冲风险。

此次对称降息25BP进一步降低企业融资成本,而自从去年第一次非对称降息后,历次降息带来的对银行存贷利差的收窄压力在依次递减,所以对银行盈利端的影响不必

过分担忧。

银行股估值再次回到相对底部,相当于去年大盘2400点时的价格,交行、农行等十多家银行股价破净,行业对应15年PBO.9倍、PE5.8倍,跌回1月份大盘起涨前的水平,今年相对跑输20%,安全边际够高,未来半年存在30%的绝对收益。

国金证券银行业分析师马鲲鹏:

建议买银行股。

理由是,对当前脆弱的市场情绪而言,兑现每一个利好预期是最重要的,本周大跌两天,与风平浪静,没兑现任何利好预期的周末有直接关系。

现在是在买入银行股最好的时点。一是因为可以比国家队低30%的成本买入,二是距离银行股估值的历史低位一线之遥,三是因为银行板块已破净一周,反弹时机近在眼前。

招商证券金融市场部高级分析师

刘东亮:

降准释放长期流动性,粗略估计在5000亿人民币左右,可以缓解银行超储压力。

恒丰银行研究院常务院长胡海峰:

此次央行降准,将释放长期流动性约7000亿人民币,可以缓解银行资金压力,有利于加大对实体经济的支持力度。

(李东亮)



根据市场估测,此次降准共计释放流动性近7000亿元,其中全面降准释放近6000亿,定向降准释放约1000亿;再加上8月央行通过公开市场操作、MLF等多种工具净投放流动性超3500亿元,基本可以对冲掉减少的外汇占款。

历次降息降准后的股市表现

公布时间	降息或降准	次日沪指表现
2014.11.21	降息	↑1.85%
2015.2.4	降准	↓1.18%
2015.2.28	降息	↑0.78%
2015.4.19	降准	↓1.64%
2015.5.10	降息	↑3.04%
2015.6.27	降息+降准	↓3.34%



孙璐璐/制表 吴比较/制图

中国降息降准 中概股盘中大幅上扬

受中国央行降息降准的利好政策影响,美国股市昨日开盘大涨,中概股也大幅上扬。

市场数据显示,昨日美股开盘后,中国信息技术开盘涨幅达到23.44%,旭明光电大涨18.92%。不过,涨幅最大的是中华地产,其股价开盘一度大涨47.05%,乐居的股价也大涨近12%。

龙头股阿里巴巴股价盘中大涨4%,回到68美元的发行价之上。百度股价盘中大涨6%至150美元,而在周一该股股价曾

一度跌至100美元。彭博在美上市中资股指数周一收盘下跌5.7%,创下自2011年9月以来的最大单日收盘跌幅。

近期,中概股显现出与A股市场的关联效应。根据IFIND数据,从6月1日至8月21日,股价整体下跌的中概股公司有159家,占有中概股的比例达到84.5%。

此外,中国央行降息降准的消息公布后,正在交易的德法股市盘中涨幅一度扩大至5%,美股大幅高开,三大股指盘中涨幅接近3%,道指回到16000点上方。(吴家明)