

## 央行:当前经济下行压力 和物价上涨压力并存

近日，中国印钞造币总公司 2012 年工作会议暨纪检监察工作会议在北京召开，中国人民银行行长助理金琦出席会议时指出，当前国际经济形势依然复杂严峻，我国经济发展中不平衡、不协调、不可持续的矛盾和问题仍很突出，经济增长下行压力和物价上涨压力并存，货币政策总体基调仍将保持稳健。（贾壮）

## 上交所今起发布 中证债券估值

为促进交易所债券市场发展，更好地服务投资者，上海证券交易所将从今日起通过单向卫星和上证债券信息网对外发布中证债券估值，该估值由中证指数公司编制。

上交所有关负责人介绍，交易所市场引入债券估值的意义和作用未来主要有两个方面：一是用于资产组合的净值计算。根据证监会字 [2007] 21 号文件要求，对不存在活跃市场的投资品种，应采用市场参与者普遍认同，且被以往市场实际交易价格验证具有可靠性的估值技术确定公允价值。中证债券估值的发布为交易所债券市场未来采用估值计算债券资产组合净值提供了可能。

估值的第二个作用是作为交易基准，也就是交易中的参考价。债券交易员在债券交易的过程中，既需要对个券未来价值进行判断，也需要对当前价格进行估计，债券估值是当前价格的重要参照基准。当然，具体成交价格不一定等于估值，但往往在估值价格附近。（黄婷）

## 浙江证监局启动辖区 “诚信建设年”活动

浙江证监局日前召开 2012 年度辖区证券期货经营机构监管工作会议，着重对 2012 年度的监管与发展工作做出了全面部署与安排。

浙江证监局局长吕逸君做了题为《围绕“七大提升”，促进浙江证券期货业创新发展》的主题讲话。部分证券和期货公司代表就提升客户服务、助推业务转型、服务实体经济等问题进行了经验交流。会议最后举行辖区证券期货业“诚信建设年”启动仪式。（吕婧）

## 广西证监局:开创资本市场 服务实体经济新局面

广西证监局昨日召开 2012 年辖区证券期货监管工作会议，部署安排广西资本市场改革发展和监管重点工作。

广西证监局局长李秉恒强调，做好 2012 年各项工作，要抓好四项重点工作，一是以服务经济转型为主线，提高资本市场服务实体经济发展的能力。二是以促进规范运作为核心，加强对各市场主体的监管。三是以市场基础建设为抓手，建设良好的资本市场生态环境。四是以防范风险、提升服务为重点，加强和改进行政执法。（马宇飞）

## 宁波证监局召开 上市公司监管会议

宁波证监局近日召开辖区上市公司监管工作会议，研究部署 2012 年重点工作。

宁波证监局局长邵锡秋指出，要创新监管理念，提升服务能力，大力引导企业利用多层次资本市场科学发展。着力提高上市公司融资能力，引导上市公司合理选择融资方式；推动上市公司并购重组，引导上市公司做大做强；推进股权激励、回购等工具运用，引导上市公司管理创新。（严惠惠）

## 上交所在南通举办 首场企业上市专题培训

近日，由上海证券交易所主办，南通市发改委、金融办承办的企业上市专题培训会议在南通举行。这是上交所成立企业培训中心以来，在地级市举办的首场活动。

上交所研究中心主任胡汝银在会上强调，企业上市应建立在坚实的公司战略、公司文化和产业经营基础之上，组织创新与价值观实践是领导者的责任。创新是现代企业家精神的核心，组织和社会创新往往比技术创新具有更重要和广泛的影响，快速成长的企业大多不是高科技企业。同时，他指出，公司上市与规范发展，要承担相应的社会责任，以实现“多赢”。（张旭升 袁源）

深证及巨潮指数系列							
2012-02-17		收盘	涨跌幅	2012-02-17		收盘	涨跌幅
深证成份指数		9615.34	-0.08%	巨潮沪深A指		2514.21	-0.11%
深证100指数P		3016.93	-0.13%	巨潮大盘指数		2519.29	0.08%
深证300指数P		2928.05	-0.26%	巨潮小盘指数		2777.63	-0.20%
中小板指数P		4517.57	-0.49%	巨潮100指数		2823.84	-0.45%
中小300指数P		842.07	-0.34%	巨潮100指数		2680.24	0.12%
创业板指数P		717.80	-0.56%	泰达环保指数		2438.30	-0.24%
深证治理指数		5351.11	-0.22%	中金龙头消费		4251.65	-0.10%
深圳证券信息有限公司						<a href="http://index.cninfo.com.cn">http://index.cninfo.com.cn</a>	

## 聚焦 FOCUS 央行今年首次下调存款准备金率

# 降准”缓解资金紧张 预调微调出手快

分析人士认为,央行此举打开了未来持续“降准”的通道

证券时报记者 贾壮

央行上周六宣布下调存款准备金率 0.5 个百分点，这被视为缓解资金紧张状况的重要举措。

交通银行首席经济学家连平认为，央行此次下调准备金率主要原因包括三个方面：一是当前流动性趋紧，货币市场利率偏高，存款大幅减少，影响银行放贷；二是外汇占款增长可能较为有限；三是公开市场到期资金不多。

每个月的 15 日是例行的存款准备金调整日，本月 15 日是中小金融机构进行最后一轮保证金存款补交存款准备金，冻结资金将近

1000 亿元。从 2 月 16 日开始，银行间市场各个期限的利率便开始上行。17 日，资金紧张状况继续升级，当天回购利率全面上涨，其中隔夜利率上涨 100 个基点，盘中一度上涨至 8.5%。

为了缓解资金紧张，央行在周五当天便进行了相应操作。有消息称，央行面向 40 多家银行开展了 14 天期逆回购操作。

资金紧张在银行的存贷款方面也有反映。据央行此前公布的数据，今年 1 月份新增人民币贷款仅有 7381 亿元，是 2009 年以来 1 月新增贷款首次未超过万亿元，几乎低于所有研究机构的预期。

一个未知的变量是外汇占款数据，以往外汇占款增加是基础货币增长的主要来源，过去一个季度外汇占款出现负增长，此前业界预期今年 1 月份外汇占款可能恢复正增长，央行此次政策操作可能意味着，1 月份外汇占款即使转为正增长，数量也不会特别大。

国务院总理温家宝日前表示，今年 1 月份和一季度的经济状况值得关注。要见事早，动作快，预调、微调从一季度就要开始。所谓宏观审慎的政策，最基本的要求是保持政策的连续性和灵活性。央行发布的《2011 年第四季度货币政策执行报告》称，今年货币政策仍将进行预调微调，提

高金融服务实体经济的水平，调节好货币信贷供给，保持合理的社会融资规模。

瑞穗证券亚洲公司首席经济学家沈建光认为，央行的表态意味着货币政策仍将保持逐步放松基调。实际上，自去年四季度以来，伴随着货币政策基调转变，四季度社会融资总量已经出现大幅反弹，季环比已经由三季度的下降 43%到有近 50%的增加。

对于下一阶段的货币政策走向，兴业银行首席经济学家鲁政委分析说，此次下调存款准备金率打开了未来持续多次下调的通道，如果央行未来不再发行 1 年及以上期限的央票，则全年准备金率需要下调 5 次左右；

如果继续发行 1 年及以上期限央票，可能需要更多次的下调。

沈建光表示，考虑到去年底政府支出加大具有季节性、今年外汇占款增加幅度或将减弱、存款准备金率维持高位且并非常态，下调存款准备金率确有必要。早前央行将今年广义货币供应量 M<sub>2</sub> 增长目标定为 14%左右，高于去年 13.6%与今年 1 月 12.4%的涨幅，意味着与今年的预期目标相比，货币增长仍有相当空间。未来准备金率继续下调仍有必要且空间较大，预计上半年准备金率下调的频率为 4 次。由于负利率持续时间较长，短期内下调利率的可能性不大。

# 券商：降准”小幅提升银行业绩

证券时报记者 唐曜华

此次存款准备金率下调对银行体系资金面来说犹如及时雨。上周 2 月 15 日至 2 月 17 日期间，短短数日多个期限的上海银行间同业拆放利率跳涨超过 1.2 个百分点，此次央行下调存款准备金率 0.5 个百分点释放约 4000 亿元流动性，将缓解银行体系骤然紧张的资金面。有券商分析师认为，此次下调存款准备金率将对银行业绩带来小幅正面影响。

此次下调存款准备金率后，大型银行存款准备金率将降至 20.5%，中小银行存款准备金率降至 18.5%，将释放约 4000 亿元流动性。

广发证券银行业分析师沐华认为，央行此时下调存款准备金率可能有四方面考虑。一是 2 月份公开市场到期量明显少于正常月份；二是 1 月份 CPI 反弹主要是春节因素造成，2 月份 CPI 可能继续回落；三是外汇占款情况可能依然不理想，从公布的数据来

看 1 月份进出口仍在下降；四是给银行放贷松绑，目前存款对贷款的制约依然比较明显。

Wind 数据显示，2 月份央行公开市场操作仅 120 亿元到期量，远少于 1 月份 1300 亿元的到期量、3 月份 2300 亿元的到期量，公开市场投放量较少。2 月份公开市场操作总体回笼资金约 2330 亿元。

此次下调准备金率释放约 4000 亿元资金，银行可运用于贷款或者投资等其他途径，沐华认为此举将

提升银行生息资产收益率，总体影响正面。

央行数据显示，法定准备金率的利率为 1.62%。随着银行存款成本持续上升，银行吸收存款的成本已接近甚至超过该利率，以存款准备金的形式存在央行对银行来说显然并不划算。而运用于其他途径则收益率明显提高。建行去年半年报显示，去年 6 月末建行客户贷款和垫款的实际利率为 5.42%，投资的实际利率为 3.11%，存放同业款项和拆出资金的

实际利率为 2.17%，均高于央行存款准备金利率。

不过此次下调存款准备金率是否将推动 2 月份贷款大增仍未可知。沐华认为，1 月份贷款明显低于预期，2 月份虽然下调了存款准备金率，但预计依然难有超预期大幅增长。

国信证券银行业首席分析师邱志承认为，此次下调存款准备金率主要在于缓和银行体系资金面紧张，对业绩有小幅负面影响，但影响幅度将不到 1 个百分点。

# 基金：流动性放松对债市更有利

证券时报记者 杜志鑫

继去年 12 月下调存款准备金率后，近日央行又决定从 2 月 24 日起下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。对此，基金普遍认为，此次下调存款准备金率在预期之中，下调的主要原因是缓解当前经济中流动性紧张的局面。由于通胀下行，基金普遍认为未来存款准备金率仍有 2 至 4 次的下调空间。同时，存款准备金率的下调对股市、债市也构成利好。

景顺长城稳定收益、景顺长城

优信增利拟任基金经理余春宁表示，此次下调存款准备金率在预期之内，原本预期今年存款准备金率有 2 至 4 次的下调空间。下调存款准备金率的原因主要是上周资金面比较紧张，同时也表明今年的货币政策正在往宽松的方向走。

广发基金认为，由于外汇占款的规模在缩减，下调存款准备金率在预期之中。广发基金表示，根据静态测算，2011 年外汇占款流入约 2.8 万亿，新增信贷 7.47 万亿，广义货币供应量（M<sub>2</sub>）增长 13.6%。假设 2012 年新增外汇占

款缩减至 1.5 万亿的规模，新增信贷 7.8 万亿，若要 M<sub>2</sub> 增速达到 13%至 14%的区间，存款准备金率须下调 2%；若考虑现金漏损和维持公开市场操作工具的需要，下调幅度还要更大，这无法通过调差别存款准备金对冲，下调存款准备金率仍是趋势。

广发基金还表示，此次下调表明目前实际宽松的货币政策取向不变，未来市场的流动性向好，银行信贷投放能力将继续改善。考虑到 2012 年 14%的 M<sub>2</sub> 目标，估计 M<sub>2</sub> 实际增速在 12%以上，对应新增 M<sub>2</sub> 为 10 万亿以上，新增信贷不少于 8 万亿，预计未

来存准率还有下调空间。

随着存款准备金率下调，基金经理们普遍认为流动性会改善，这对于股市、债市构成利好。南方基金首席策略分析师杨德龙表示，央行下调存款准备金率是为了缓解当前经济中流动性紧张的局面，对 A 股市场构成利好，预计从 1 月份开始的反弹将延续。

大摩华鑫主题优选拟任基金经理盛军锋也表示，从整体看，下调存款准备金率符合中央提出的微调预调，1 月份信贷控制在合理的水平也为下调准备金率创造了有利条件。实体经济对资金的需求尚未恢复，加上资金

供给的增加，对证券市场有利。

除了股市之外，宽松的货币政策对债市更有利。余春宁表示，此次下调存款准备金率对债市构成利好，下调存款准备金率，流动性会相对宽松，债市将更具配置价值。具体而言，短期短端的利率产品有支撑，看长一点的话，信用产品的投资价值更高。如果未来货币政策宽松的幅度超出预期，利率产品、信用产品的空间会更大。

广发基金也表示，货币政策宽松之后将迎来信贷宽松，经济底部的日益清晰更有利于风险资产，建议关注信用债、转债。

市场分析人士认为——

## 降准”利好资本市场 力度将有限

证券时报记者 邓飞

屡屡“跳票”的下调存款准备金率预期终于兑现。中国人民银行近日宣布，从 2 月 24 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

此次下调，正式确认存款准备金率进入了下调周期。”交通银行首席经济学家连平说，“如果 2 月份外汇占款增长继续放缓、新增贷款难以回升，那么 3 月份仍可能下调存准率。”经济学家普遍认为，在近期资金面持续危急的情况下，存款准备金率下调已在市场预期之内。而今年存款准备金率回归到 20%或更低，已成为众多经济学家的共识。

值得注意的是，此次调整后，

我国大型金融机构存款准备金率为 20.5%。根据部分经济学家的预测，今年上半年存款准备金率还有两次、约 100 个基点的下调空间。

根据测算，此次下调存准率将释放约 4000 亿元资金，将有效缓解当前经济中流动性紧张的局面。从历史经验来看，历次央行公布下调存准率的消息都会对 A 股市场形成一定影响。比如，去年 11 月 30 日晚，央行宣布下调存准率 0.5 个百分点后，次日沪指盘中一度大涨 90 个点，最终收盘涨 2.29%，深成指当日涨幅也达到 2.32%。

此次降准，对 A 股市场影响几何？从大盘所处的市场环境看，欧债危机等外患对 A 股的冲击逐步减弱，流动性的改善也刺激市场人气回暖。目前沪指已经突破去年 4 月份以

来的长期下降趋势压制，权重股的稳步推进，更是让众多分析师对春季攻势寄予厚望。以英大证券研究所所长李大霄为代表的乐观派认为，货币政策的放松是熊市转牛的基础，这给 A 股市场创造了良好环境。预计大盘从一月份开始的反弹仍将延续，大盘在短中长期都没有太大问题。

不过也有部分分析人士持谨慎态度。国信证券资深策略分析师黄学军认为，此次降准对于资本市场来说是利好，但可能力度有限。而海通证券首席经济学家李迅雷则表示，此次下调存准率或不会对资本市场和楼市调控产生直接影响。单一的流动性释放，很难让股市受到很强的刺激。”有券商分析师这样担忧。从去年 11 月 30 日央行 3 年来首次降准后的市场反应来看，A 股市场对于存准率调整的反应也愈发性地，大盘或许会按照原有趋势继续运行。

## 经济学家微博议降准

夏斌：  
稳健货币政策方向不会变

央行货币政策委员会委员、国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌表示，降低存款准备金率 0.5 个百分点，只是根据稳健货币政策意图来确保合理的货币供应。具体操作中或许基于外汇占款原因。我不认为今年稳健的货币政策方向会改变。”夏斌在其微博中称。

曲宏斌：  
2012将是全面宽松年

汇丰大中华区首席经济学家、董事总经理曲宏斌认为，2011 年实行的是历年来最严厉的紧缩政策，2012 将是全面宽松年，上半年至少有 2~3 次降存准率，年中降息一次，预计全年新增贷款 8~8.5 万亿，减税和加大民生财政投资还有很大空间。

赵晓：  
放松性政策还会不断出台

北京科技大学管理学院教授赵晓认为，此次下调存准的时间和力度在预期之内。总体预计，2 月份的经济数据不会太好。中国经济仍在下探过程中，故各项放松性的政策必定还会不断出台。现在的问题是，严厉的房地产调控能否 Hold 得住？

赵庆明：  
降准主要目的是稳增长

国际金融问题专家、对外经济贸易大学金融学院兼职教授赵庆明认为，当前降准，一是由于一月份信贷增长远低于预期，二是外汇占款即使转正但增加额仍可能较少，三是，也是最主要的，经济前景不乐观，降低存款准备金率为微调预调，目的是稳增长。（杨晨 整理）

## 70大中城市房价首现环比全线停涨

证券时报记者 许岩

近日，国家统计局发布的 2012 年 1 月份 70 个大中城市住宅销售价格变动情况”显示，全国 70 个大中城市新建商品住宅价格

环比全部下降或持平，首次出现环比全部停涨。专家分析指出，在调控政策不放松的背景下，政策面短期内较难松动，预计上半年房价还将保持下跌态势。

数据显示，在新建商品住宅方

面，1 月全国 70 个大中城市价格环比下降的城市有 48 个，持平的城市有 22 个，没有一个城市出现上涨。从房价价格指数来看，首次出现了新建商品住宅环比全部停涨的现象。从同比看，70 个大中城市中，价格下

降的城市有 15 个，比去年 12 月份增加 6 个。1 月份，同比涨幅回落的城市有 50 个，涨幅均未超过 3.9%。

对于今年房价的走势，中国发展研究中心房地产研究所所长谢逸枫表示，房价下行最主要是受国务院调控

不放松和开发商资金趋于紧张及春节假期的影响，预计上半年房价还将保持下跌态势。

上海易居房地产研究院副院长杨红旭也表示，上半年，房价将继续保持下跌态势，下半年才有可能趋于企稳。