

聚焦 FOCUS 央行年内二度降息

# 央行非对称降息 稳增长政策继续加码

从上次降息开始,央行通过扩大利率浮动区间来推动利率市场化,此次降息继续贯彻这一政策意图

证券时报记者 贾壮

就在外界预期中国央行可能会下调存款准备金率的时候,央行却出台了更为积极的刺激政策——非对称性降息。在分析人士看来,这可能是因为二季度经济形势比预想中的要差,稳增长需要货币政策更大力度的支持。

作为经济运行的先行指标,采购经理人指数(PMI)继续呈现弱势。据最新公布的数据,今年6月份PMI继续回落,勉强维持在荣枯线以上;此前汇丰公布的采购经理人指数预览值也从5月份的48.4%下降至48.1%,说明制造业增长依然疲软。

基于对经济前景的悲观预期,多数研究机构都调低了对经济增速的预期。对于二季度经济增速,主要研究机构的预测值落在了7.5%左右。中金公司在日前发布的研究报告中,将2012年中国国内生产总值(GDP)增速从此前的8.1%下调至7.8%,2013年增长预测也从此前的9.0%下调至8.3%。

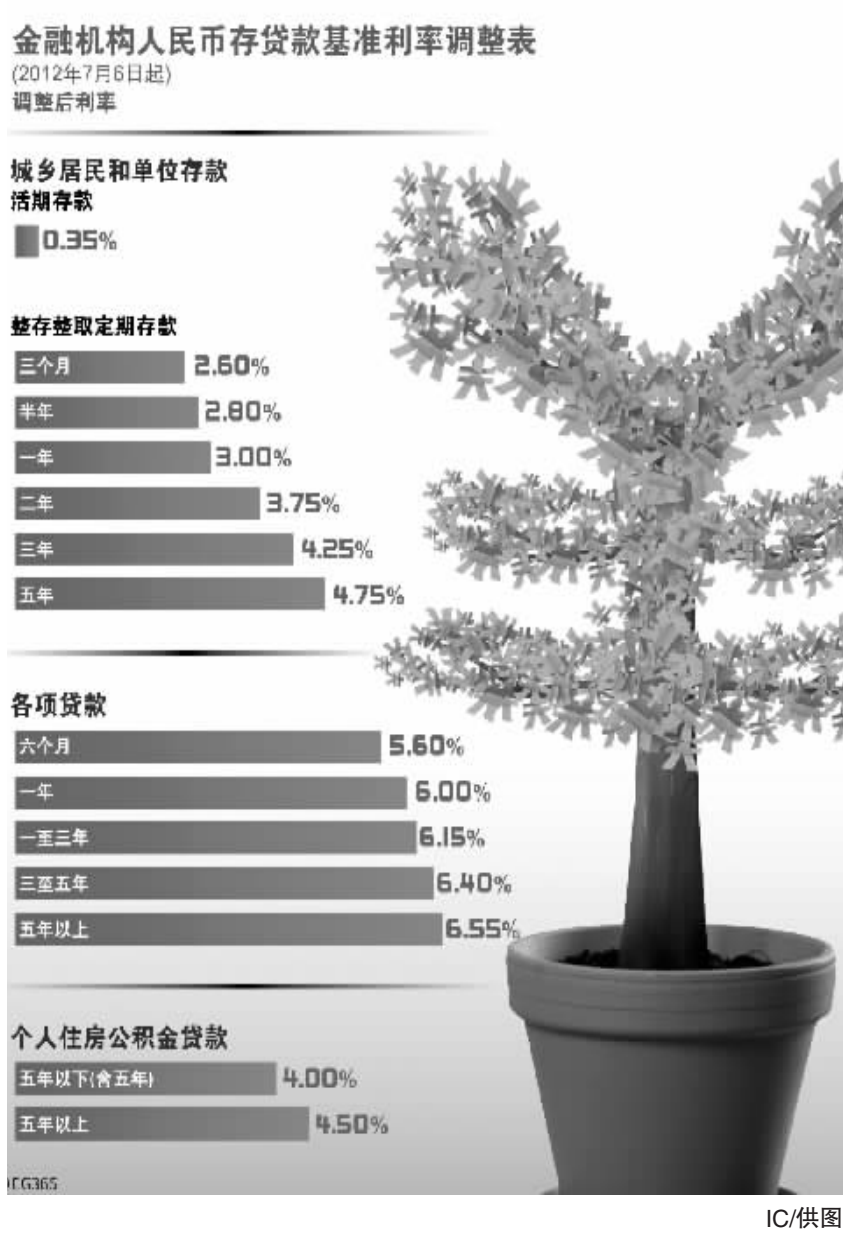
这样的一个动作,多少有些出人意料,在很大程度上也表明即将在下周一公布的通胀数据可能低于市场预期。”澳新银行大中华区首席经济师刘利刚称,此次降息也有国际因素,由于全球范围内很多经济体已经开始了大幅度的降息,中国如果保持较高利率将导致明显的息差,并可能导致资本流入和较高的资金对冲成本,从这个意义上来说,央行降息也在一定程度上暗合了国际潮流,并与欧洲央行此前的举动形成了政策上的

协调。融资成本过高成为制约经济复苏的重要因素,有机估算,中国住户及企业部门逾60万亿元人民币债务的实际融资利率水平,已经高出今年一季度GDP实际增速,这成为中国本轮经济放缓的重要原因。因此,通过降息来减轻住户和企业部门的债务负担,成为刺激经济复苏的有力抓手。

此次降息距离上次降息不到一个月时间,政策频率历史少见。国务院发展研究中心金融所副所长巴曙松在央行宣布降息后分析说,一个原因是居民消费价格指数回落趋势超乎市场预期,按目前趋势,7月份CPI有望回落到2%以下,为宏观政策放松提供空间;另外,经济增长持续回落也促使包括降息在内的新的适度放松政策出台,持续降低的贷款利率有利于激发贷款需求和降低企业融资成本。

从上次降息开始,央行通过扩大利率浮动区间来推动利率市场化,此次降息继续贯彻这一政策意图。农业银行高级宏观分析师袁江说,随着利率市场化的加速推进,商业银行经营面临严峻考验,未来需要开拓零售、县城和中小企业等新兴增长点。

对于下一阶段的货币政策走向,澳新银行刘利刚指出,从对市场的影响来看,降息的影响将小于降低存款准备金率,与降息相比,存款准备金率的调整将有助于增加市场的流动性,并直接鼓励商业银行进行更多放贷。因此,央行7月份仍有可能再度下调存款准备金率。



## 不到一月两度降息 银行利差进一步收窄

各银行一年期存款利率或向3.3%看齐

证券时报记者 蔡恺

央行不到一个月再次降息,市场高度关注对于中国银行业盈利的影响。证券时报记者从多方了解到,此次降息对银行业今年盈利的影响基本不大,但由于两次降息令净息差进一步受到挤压,“银行暴利”将不复存在。

按照央行文件,贷款方面,一年期贷款基准利率下调0.31个百分点,同时贷款利率浮动下限扩大到基准利率的0.7倍。申银万国银行业高级分析师倪军表示,通过基本测算,此次降息将令银行业净息差总体下降2.7至6.9个基点,净利差下降1.2至5.4个基点。但他表示,由于大部分银行的贷款会在今年年底和明年才开始重新定价,因此本次降息对于今年银行业的利润影响基本不大,不过,2013年的行业总体利润增速将下滑1到2个百分点。

花旗环球金融中国研究部主管沈明高对记者表示,按照今年第一次降息之前的贷款利率可下浮10%计算,当时一年期贷款利率最低为5.9%,经过两次降息后,最新的利率为6%,按照新规定下浮30%计算,最低一年期贷款利率是4.2%,前后对比下降了1.7个百分点,因此不难看出两次降息的力度非常大,体现了央行进行利率市场化的决心。

“银行的议价能力将受到打击。”某四大行广东分行公司业务部负责人潘先生说道。他表示,新增贷款将按照新标准来定价,再加上上下浮的空间增大,因此,考验银行议价能力的时候到了,企业会要求银行将利率进一步下调,但不一定每家银行都能接受,关键还得看客户的信用状况和贷款金额,还有客户与银行的关系。

沈明高则认为,这次降息对大小银行的影响各有不同,如果单从贷款

收入来看,大型国有银行由于主要客户为信用和还款能力较好的大型国企和民企,银行对他们的议价能力较低,因此大银行受到这次降息的影响会比较大;相反,中小型银行主要针对信用资质较差的中小企业,其议价能力受到降息的影响相对较小。

广东金融学院代院长陆磊对记者表示,降息对银行的盈利影响总体负面,“银行暴利”将不复存在。他认为,降息恰好反映了市场对于未来宏观经济的几种悲观预期:一是能按期还本付息的优质客户数进一步减少;二是企业按时还款的能力下降;三是银行坏账风险可能上升。

不过,存款利率的下调也进一步减轻了银行的负债成本,例如,最新的一年期存款基准利率从3.25%下降到3.0%。

倪军表示,目前银行拉存款的情况仍然很严重,揽储成本居高不下。

他认为,降息后大多数银行将按照存款利率1.1倍的上限,将一年期存款利率统一调整至3.3%;这样相对于原来3.5%至3.575%的存款利率来说,仅仅下调了0.2个百分点左右,对于银行来说也不会吃多大的亏。

事实上,在此次降息前,市场已普遍预计银行业的盈利将显著下降。中国银行业协会在降息前发布的《2011-2012中国银行业发展报告》预计,受到生息资产增长放缓、经济增速下行等因素影响,2012年银行业盈利增速会明显下滑,预计增速由2011年的39.3%降至16.12%。

海通证券首席经济学家李迅雷则表示,央行再次非对称降息,一是为了刺激内需,二是将银行盈利转给实体经济。他认为,在企业产能过大、库存居高不下的情况下,制造业的投资意愿不足,下半年至少仍有两次以上降准和一次以上降息。

■微博议降息 | MicroBlog |

## 宽松货币只是辅助药

国家信息中心经济预测部主任范剑平:此次非对称降息是对上次对称降息后存贷款利率下降有限的进一步引导,重在降低企业融资成本。贷款利率降得更多,这对房地产刺激最大,刚需可能会加快入市。商品房销

售加快将改善预期,住宅新开工投资由负转正可期。中欧同时降息,大宗商品可能会有一轮反弹。但中欧都是结构性体制性问题为主,宽松货币和财政只是辅助药,不是解决问题的主药方。

## 降息目的是给实体经济让利

清华大学中国与世界经济研究中心主任李稻葵:此次是银行少有的非对称降息,降息大背景是通胀压力骤降,预

计6月份CPI同比为2.3%,未来4个月在2.2%与2.3%之间,降息的目的是银行给实体经济让利,促进实体经济回暖。

## 非对称降息有利于人民币走出去

复旦大学经济学院副院长孙立坚:此次非对称下调存贷利率意义在于:第一、货币政策目标移向促进实体经济回暖,鼓励投资和消费。至于银行流动性不足,未来还会降存款准

备金率;第二、物价继续下滑,给降息留出空间,这也是国际政策协调的内容之一;第三、有利于人民币走出去,未来相关人民币国际化扶持政策会出台。

## 没必要理解为“全球联手救市”

银河证券首席总裁顾问左小蕾:央行再次下调基准利率,与我们第一次下调利率后的分析一致。下调基准利率,降低资金成本,边际利润增长,有利于释放有效投资需求。

综合结构性减税政策以及刚出台的通过价格优惠吸引民间投资的政策,稳增长政策的效果会很显著。但没有必要把本次降息理解为“全球联手救市”。

## 央行短期降准可能性降低

上海财经大学现代金融研究中心副主任奚君羊:此次降息可能有五方面因素:第一,央行上次降息没有导致存款利率下降,因此需要再次降息;第二、实体经济仍然疲软,需要进一步刺激;

第三、进一步降息的空间可能受到CPI抑制;第四、短期降准可能性降低,否则,货币宽松的力度可能过大;第五、降息对增加货币供应量的效果有限,且央行外汇占款没有增加。

## 部分资金将流入房地产市场

上海易居房地产研究院副院长杨红旭:央行此次降息说明两点:一是6月份CPI继续明显回落;二是经济下滑压力大,降息有利于楼市复苏,即便未来可能出台房地产紧缩新政,怎奈货币快速放水。货币政策对楼市的影响力大于

限购,连续降息,直接目的虽然是稳增长,绝非鼓励房地产,但流动性充裕后,官方却难精准控制资金流向,在楼市复苏的现状下,必有部分资金或明或暗流入房地产。

(陈中 整理)

## 遏制炒新是市场各方的共同责任

(上接 A1 版)

总之,炒新是资本市场的公害,遏制过度炒新,需要痛下决心,坚定不移。

近年来,为了遏制新股过度炒作,监管层已经采取了一系列措施,并取得了初步效果。新股发行体制第三轮改革后,从4月28日到6月30日,深圳市场上新股24只,与改革前2月1日至4月27日上市的48只新股对比,效果是明显的。改革后新股平均开盘、收盘涨幅分别为7.01%、8.02%,比改革前的26.03%、24.15%大幅降低。改革后24只新股发行市盈率平均32.41倍,仅高于行业市盈率的5.25%,显著低于改革前的22.56%。但是近期的情况表明,遏制炒新难以一蹴而就,要治理这个A股市场多年的顽疾,还需要做更多工作。

新股的价格,归根结底是市场主体博弈的结果。监管机构需要创造一个公平博弈的环境,加强对市场主体行为的监管,同时,市场主体的自律

也非常关键,对此,新股发行体制改革指导意见作出明确要求。例如,发行人应当从长远利益出发,严格履行信息披露,不得包装和粉饰业绩。中介机构应当遵守业务规则和行业规范,勤勉尽责,督促发行人完整、客观地反映其基本情况和风险因素。证券公司应当加强投资者适当性管理,加强对客户违规炒新、炒差、炒小行为的监控和监管。而对投资者而言,特别是对参与询价的机构投资者而言,完善内部控制流程,对新股进行深入研究、理性报价,则是最起码的责任。以“送礼祝贺”心态参与认购,以分享“胜利果实”心态参与认购,以“赌博中彩”心态参与炒作,也许有一点短期好处,但是最终损害的是市场主体的长远利益,损害的是全市场的未来。

针对当前炒新再度抬头之势,市场各方应当积极行动起来,形成合力,遏制炒新,这是我们共同的责任,也是各方共同的期待!

## 券商:降息有望刺激股市短线反弹

中长期影响还有待连续降息之后的积累效应

证券时报记者 罗力

周四晚间,中国人民银行决定下调金融机构人民币存贷款基准利率,并继续调整贷款利率浮动区间。在上证综指险守2200点之时,该政策将对A股以及相关板块产生何种影响?为此,记者采访了多位券商研究人士。

湘财证券分析师徐广福认为,央行年内第二次下调存贷款利率对于股市有两方面影响:首先,和6月7日

一样,这次降息出台的时间是周四晚间,同时也是经济数据发布前夕。上半年和6月份的宏观经济数据即将于下周发布,在这个时点继续降息不仅确认我国已进入降息周期,而且对冲不太乐观的经济数据意图比较明显,这无疑将提振投资者信心;其次,央行祭出不对称降息,贷款利率下调幅度更大,这将减轻大多数上市公司的财务负担,为其业绩转好打下基础,从而为中长期行情发展夯实基石。

在徐广福看来,该政策对股市偏

经济的力度进一步加大。

此次降息有国际联动的特点,在中国央行宣布降息后,欧洲央行也宣布将基准利率下降25个基点,至0.75%;英格兰银行虽然维持基准利率于0.5%

的历史低点不变,但将资产购买规模扩大500亿英镑至3750亿英镑。

在中国和欧洲央行宣布降息后,国际金融市场反应相对谨慎。截至记者发稿时正在交易的欧洲股市冲高回

落,三大股指涨跌不一,德国和法国股市盘中跌幅接近1%。欧元兑美元汇率大幅下挫,一度跌穿1.24水平,盘中跌幅超过1%。美元指数则大幅上升,一度突破82.6水平,涨幅超过0.6%。