

央行“双降”助力经济和股市

编者按

面对全球金融市场动荡,央行终于打出了降息加降准的组合拳。25 日,央行发布公告,从 8 月 26 日起下调了金融机构人民币存款、贷款利率各 0.25 个百分点;从 9 月 6 日起,下调金融机构人民币存款准备金 0.5 个百分点。

央行相关负责人表示,此次“双降”的主要目的是继续发挥好基准利率的引导作用,促进降低社会融资成本,支持实体经济持续健康发展。此外,此次降准中国的股市、楼市等行业将受益。

“双降”旨在促实体经济持续健康发展

■ 陈果静 报道

央行决定,自 8 月 26 日起,实施降息及“普降+定向”降准的“双降”组合措施。至此,去年以来,央行已累计进行 4 次降息、降准。

此时降准降息,主要是为了进一步促进降低社会融资成本,支持实体经济持续健康发展。同时,根据银行体系流动性变化,适当提供长期流动性,以保持流动性合理充裕。

在降准降息的同时,央行决定放开一年期以上(不含一年期)定期存款的利率浮动上限,这标志着利率市场化改革向前迈出了重要一步。

支持实体经济是主要目的

当前,我国经济增长仍存在下行压力,稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险的任务还十分艰巨,全球金融市场近期也出现较大波动,需要更加灵活地运用货币政策工具。

央行相关负责人表示,此次“双降”的主要目的是继续发挥好基准利率的引导作用,促进降低社会融资成本,支持实体经济持续健康发展。

从前期降息的效果看,企业融资成本明



显下降。2014 年 11 月以来,人民银行先后 4 次下调贷款及存款基准利率,引导金融机构贷款利率持续下降。2015 年 7 月份,金融机构贷款加权平均利率为 5.97%,自 2011 年以来首次回落至 6%以下的水平,社会融资成本高问题得到有效缓解。

此外,为引导相关金融机构进一步加大对“三农”、小微企业以及扩大消费的支持力度,此次还额外降低县域农村商业银行、农村合作银行、农村信用社、村镇银行以及金融租赁公司、汽车金融公司的存款准备金率。

央行相关负责人表示,虽然近两个月

CPI 略有回升,但主要是受猪肉价格明显上涨等结构性因素影响,总体物价水平仍处于历史低位,也为再次使用价格工具、进一步促进降低社会融资成本提供了条件。

三方面引导金融机构定价

央行相关负责人表示,下一步,央行将继续完善相关配套措施,从 3 个方面引导金融机构科学合理定价。一是继续按现有期限档次公布存款基准利率。进一步发挥基准利率的引导作用,为金融机构一年期以上定期存款利率定价提供重要参考。

二是完善利率调控和传导机制。进一步健全中央银行利率调控体系,增强利率调控能力。加强金融市场基准利率培育,完善市场利率体系,提高货币政策传导效率。

三是发挥行业自律管理作用。指导市场利率定价自律机制,进一步发挥好行业定价自律的重要作用,按照依法合规、激励与约束并举的原则,对利率定价较好的金融机构继续优先赋予更多市场定价权和产品创新权,扩大大额存单发行主体和同业存单投资范围;对存款利率超出合理水平、扰乱市场秩序的金融机构加以必要的自律约束。

深远影响

央行“双降”将如何影响经济?

■ 黄倩蔚 陈若然 牛思远 唐柳雯 报道

26 日,中国人民银行正式下调存贷款基准利率各 0.25 个百分点。这是从去年 11 月以来 9 个月时间内,央行第 5 次降息。央行降息降准“组合拳”将对中国经济尤其是资本市场产生何种影响备受市场关注。

不少机构分析认为,随着央行进一步释放流动性,有助于稳定资本市场,降低企业融资成本和债务压力,增强金融支持实体经济能力,从而达到稳定经济增长的效果。但在年内经济下行压力不减、资本流出压力加大的情况下,若经济运行有需要,不排除再次降息降准的可能。

股市 股市巨震 释放流动性有助筑底

央行宣布降准降息后首日,股市迎来剧烈震荡,盘中巨震超 8%。26 日,受央行降准加降息利好刺激,沪指高开冲上 3000 点,随后跳水,震荡走低,午后开盘急速上升一度冲至近 3100 点,随后涨幅收窄,尾盘下挫,盘中振幅达 8.14%。

截至收盘,沪指跌 1.27%,报 2927.29 点;深成指跌 2.92%,报 9899.72 点;创业板跌 5.06%,报 1890.04 点。

当日,两市共成交 8940.24 亿元,其中沪市成交 4617.89 亿元,深市成交 4322.35 亿元。盘面上,两市共 601 只个股上涨,其中 49 只个股涨停,1666 只个股下跌,其中近 700 只个股跌停。板块方面,银行、保险板块领涨,次新股活跃,上海自贸、长三角、民营医院、珠三角、跨境电商等板块走势也较为强劲。

分析人士认为,大盘的巨幅波动或表明市场反弹存在巨大阻力。大盘后市仍旧充满变数,投资者要注意仓位控制不要盲目追涨。

不过,当下市场或仍有利好可以期待。26 日,有媒体消息称,国资委专家李锦表示,国企改革顶层设计的方案从政策条件的准备来看已经成熟,很快就会出台。他透露,除了顶层设计方案外,还有分类改革、投资经营公司、混合所有制、党的建设等方面的内容。

此外,监管层对做空行为继续加强限制。中金所公告称,8 月 26 日对 152 名单日开仓量超过 600 手、13 名日内撤单次数达到 400 次、1 名自成交次数达到 5 次,共计 164 名客户采取限制开仓 1 个月的监管措施。

央行也在继续宽松的货币政策。26 日,央行以利率招标方式开展了短期流动性调节工具(SLO)操作,规模为 1400 亿元,期限为 6 天,加权平均中标利率 2.3%。民生证券指出,央行此举用意是在 9 月 6 日降准释放流动性出来之前,先用短期流动性投放工具稳住资金面。

值得注意的是,外围市场已经持续两日回暖。26 日,亚太主要股市收盘全线上涨。

信贷 推动利率下行 有助降低社会融资成本

2014 年 11 月以来,央行先后四次下调贷款及存款基准利率。2015 年 7 月份,金融机构贷款加权平均利率为 5.97%,自 2011 年以来首次回落至 6%以下的水平,社会融资成本高问题得到有效缓解。

而对于此次降低存款准备金率,央行有关负责人表示主要是根据银行体系流动性变化,适当提供长期流动性,以保持流动性合理充裕,促进经济平稳健康发展。

交通银行金融研究中心分析师鄂永健分析认为,降准降息旨在降低实际融资成本,稳定经济增长。“下半年经济开局不利,7 月多个实体经济指标同比增速均出现下滑,8 月以来也未见转好迹象,经济下行压力不减。由于 PPI 持续为负且降幅还有所扩大,尽管名义利率下行,企业实际融资成本仍然居高不下。降息有利于缓解存量债务压力,促进企业实际融资成本下降”。鄂永健分析。

交通银行金融研究中心估算,普遍降准和定向降准一起实施,约一次性释放资金 6500 亿—8000 亿,将促进银行扩大信贷投放,增强金融支持实体经济能力,同时对冲因外汇占款下降而引发的流动性紧缺,有助于稳定资本市场。

值得注意的是,此次还额外降低县域农村商业银行、农村合作银行、农村信用社、村镇银行以及金融租赁公司、汽车金融公司的存款准备金率,央行称主要是为了引导相关金融机构进一步加大对“三农”、小微企业以及扩大消费的支持力度。

除降准降息外,央行在 8 月份还以逆回购、中期借贷便利(MLF)、抵押补充贷款(PSL)等工具向市场提供流动性。据统计,8 月份以来,央行累计开展逆回购操作投放流动性 5650 亿元,开展中央国库现金管理商业银行定期存款操作投放流动性 600 亿元。8 月 19 日,央行开展 6 个月期 MLF 操作 1100 亿元,利率 3.35%。

需要注意的是,降准降息将导致国内利率水平进一步下行,境内外利差进一步缩小,应关注可能引发的进一步贬值预期和资本流出压力。“此次降准降息齐发力,宽松力度明显加大。年内在经济下行压力不减、资本流出压力加大的情况下,若经济运行不见企稳,不排除再次降息降准的可能。”鄂永健表示。

房地产 或给“金九银十”旺季添把火

此次降准降息将对正呈现回暖势态的楼市产生怎样的影响?业内人士分析,此次“双降”对楼市可谓利好,尤其楼市即将进入传统旺季“金九银十”,或将为国内楼市未来两月的升温再添一把火。

从去年 11 月以来,央行连续进行了 5

次降息,使得 5 年期以上商业贷款的利率从 6.55%降到了目前的 5.15%。记者算了一笔账,若购房者商业按揭贷款额 100 万元,贷款期限 20 年,采用等额本息还款,去年 11 月利率为 6.55%时,每月月供 7485.2 元,经过 5 次降息后,每月月供现在只需要 6682.7 元,相比 9 个月前每月少还 802.5 元。

同策咨询研究部总监张宏伟认为,“3·30 新政”后,二套房贷首付虽然会导致改善型需求购房门槛降低,但由于存款准备金率仍然相对较高,各商业银行可以动用的资金规模受到存准率的限制。加上年内部分银行完成贷款目标,因此难以释放较大规模贷款以支持楼市的贷款需求。

张宏伟分析,降息降准之后,银行可动用的资金明显增多,贷款利率也进一步降低,增加了二套房贷首付落地的可行性,改善型需求后续持续释放得到保障。

张宏伟表示,此次央行降息降准后,楼市或将出现又一波入市的行情。短期尤其是传统旺季“金九银十”期间的成交量可能将迎来一轮反弹。而价格方面,一线城市及部分市场基本面良好的二线城市的房价也有可能逐渐坚挺。

但他也指出,此次“双降”之后,国内不同城市的楼市依旧面临分化的现实。其中,除了上半年业绩抢眼的一线城市,未来二线城市也将加速去库存的进程,存销比开始普遍降低,尤其是 15 个月以下去化周期的城市房价稳中有升。

面对未来楼市可能的变化,不同的主体又该采取怎样的应对举措?

张宏伟认为,对于房企来讲,首先应积极调整推盘节奏,把控制好跑量去库存的“窗口期”,增加三季度尤其是“金九银十”在全年销售目标中的比例,防止市场环境在第四季度末甚至 2016 年初出现变化,从而导致企业被动推盘的局面。

而对于购房者,张宏伟建议把握好市场节奏变化过程中的购房时机,赶在短期市场还没有完全复苏的阶段、赶在还没有出现“买涨不买跌”的阶段入市购房。当下部分开发商资金面仍然相对紧张,仍是购房性价比比较高的入市“窗口期”。

汇率 人民币短期承压 长期趋向稳定

业内人士认为,降息或可能在短期内对人民币带来贬值压力,但长远而言,降息有利于整体经济稳定,对人民币长期汇率稳定有积极意义。

26 日,中国人民银行授权中国外汇交易中心公布,银行间外汇市场人民币汇率中间价为:1 美元兑人民币 6.4043 元,较上一交易日 6.3987 下调 56 个基点。而在岸人民币即期汇率收盘则小幅升值 0.03%,报 6.4105。

中国外汇投资研究院院长谭亚玲认为,近期人民币调整幅度和力度非常大,即便是降息也不会对汇率产生太大影响。

不过,中信银行广州分行外汇资金团队负责人梅治信则分析指出,从短期看,央行降息对人民币汇率会产生一定压力。降息在一定程度上造成国内资产吸引力降低,在利率和资产回报率降低的情况下,部分投机、短期逐利的资金可能会撤离。

从中长期来看,降息可能对整体经济产生刺激作用,对人民币汇率的长期稳定是有利的。梅治信认为,近期人民币汇率在 6.40 上下波动的概率较大,还存在一定的下跌空间,“6.45 会是一个值得参考的位置”。

渣打银行亚太区首席经济学家丁爽认为,降准降息是央行对近期市场流动性趋紧做出的回应。此前,央行干预汇市以缓和在岸即期市场波动,导致市场流动性出现一定程度的紧张。

利率 专家称利率不会大幅上升

此次“双降”同时,央行再次在利率市场化上迈进一大步,一年期以上存款利率上限完全放开。鄂永健分析认为,考虑到此前银行存款利率并未上浮到顶,且这部分存款占比不高,应不会出现存款利率大幅上升的情况,实际影响并不大,利率市场化仍坚持稳妥审慎的原则。

根据融 360 最近公布的上半年商业银行存款利率报告,51 家银行在全国 35 个主要城市的存款利率上浮幅度从 13.89%到 40%不定。

与 5 月 12 日的降息相比,上一次 6 月 28 日降息后,大部分银行存款利率上浮幅度有所上调,除城商行外,其他银行最高上浮幅度为 40%,仍未用尽 50%的上浮区间。此前各家银行发行的大额存单,也将利率定在了基准利率上浮 40%的水平。

从此次放宽的一年期以上定期来看,融 360 监测的数据显示,国有银行存款利率的上浮幅度在 5.77%—40%之间,期限越长浮动空间越小,三年期存款利率上浮区间在 30%以内。只有少部分城商行将部 分利率上浮到顶,2 年以上定期存款利率最高也仅上浮 44%左右。

“随着金融机构自主定价空间的进一步拓宽,既有利于促进金融机构提高自主定价能力,加快经营模式转型,提升金融服务水平,也有利于促使资金价格更真实地反映市场供求关系,充分发挥市场的决定性作用,进一步优化资源配置,促进经济结构调整和转型升级。”央行相关负责人表示。

目前,16 家上市银行均调整了官网的挂牌利率,工、农、中、建、交五大行活期存款无变化,均为 0.35%。其他各档次的利率下调 0.25 个百分点,较基准利率上浮约 10%—19%。股份制银行中,除招商银行与四大行定价一致,其余中信、平安、民生、浦发、兴业、华夏、光大几家银行的三个月、六个月定期存款均较基准利率上浮近 1.3 倍。

原因分析

央行为何此时“双降”

■ 李海霞 报道

继 6 月 28 日央行同时降息降准后,央行 25 日晚间宣布决定下调存贷款基准利率并降低存款准备金率。央行研究局局长陆磊对此回应称,近期人民银行对人民币兑主要货币中间价报价机制实施进一步完善,势必对金融体系本外币流动性构成结构性影响。降准实际上为金融体系注入了无期限流动性,可以有效增强金融机构针对货币市场波动实施流动性管理的能力。

关于“双降”的原因判断

陆磊表示,我国货币政策的最终目标是保持币值稳定,以此促进经济增长。在此“双降”的原因有四点:

第一,币值稳定的决定因素是以通货膨胀体现的货币购买力。2015 年 7 月,居民消费价格指数同比上涨 1.6%,生产者价格指数同比下降 5.2%,环比下降 0.7 个百分点。在物价低水平运行的同时,金融机构贷款加权平均利率为 5.97%,相比 6 月的 6.04%下降了 0.07 个百分点,这意味着扣除物价因素后企业的实际融资成本仍呈上升趋势,对称性下调金融机构存贷款基准利率 0.25 个百分点有助于切实降低实体经济运行成本。

第二,金融机构流动性合理充裕是支持实体经济健康发展的必要条件。从 7 月金融市场利率走势看,同业拆借加权平均利率为 1.51%,比上月高 0.07 个百分点,比去年同期低 1.9 个百分点;质押式回购加权平均利率为 1.43%,比上月高 0.02 个百分点,比去年同期低 1.98 个百分点。0.5 个百分点的普降以及额外 0.5 个百分点定向降低县域和消费金融组织等中小金融机构存款准备金率有利于在总量上增强存款类金融机构支持实体经济的能力,在结构上进一步体现了支农、支小、扩内需的政策意图。

第三,货币政策调整与金融改革并举。此次降息同步放开一年期以上存款利率上限,标志着货币政策从数量型为主转向价格型为主迈出关键性步伐,为金融机构自主定价及高效配置金融资源提供了制度基础。

第四,政策调整的连续性。2015 年 7 月末,广义货币供应量 M2 增长 13.3%,增速较上月末提高 1.5 个百分点,比去年同期低 0.2 个百分点。狭义货币供应量 M1 增长 6.6%,增速较去年同期低 0.1 个百分点。本外币贷款余额 96.00 万亿元,同比增长 14.4%。应该说,今年早些时候的降准在供给端增强了银行的放贷意愿;降息则引导市场利率持续下行,在需求端提振了经济主体的贷款意愿。此次“双降”有助于巩固政策成效,更好地实施稳健的货币政策。

关于“双降”的时机选择

陆磊表示,国内国际经济形势和金融市场流动性状况是决定政策调整的主要触发因素。

一是国际经济低迷促使我国以扩内需作为主攻方向恰逢其时。7 月进出口总值同比负增长 8.2%,工业增加值同比增长 6.0%,工业企业利润总额累计负增长 0.7%。外需的波动性要求扩大内需尤其是消费需求成为宏观调控的重要目标。可以说,我们到了以降息促使企业财务成本进一步降低、以降准促使金融机构具有更充分的金融资源调配能力、以定向降准推动金融机构支持消费的时间窗。

二是利率与汇率政策配合恰逢其时。近期人民银行对人民币兑主要货币中间价报价机制实施进一步完善,势必对金融体系本外币流动性构成结构性影响,存款准备金率下调实际上为金融体系注入了无期限流动性,可以有效增强金融机构针对货币市场波动实施流动性管理的能力。

关于“双降”的有效性

货币政策的有效性取决于传导机制的畅通性。第一,基于物价走势、实体经济部门盈利水平与名义融资成本的比较,“双降”政策为稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险营造了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率金融服务供给加以配合。

第二,考虑到生产者价格指数连续 40 个月以上负增长,我们需要高度关注货币政策与财政政策等其他宏观调控政策的有效配合,尽可能降低理论界通常所认为的货币政策存在“治理物价上行效果优于治理物价下行”非对称效应。

第三,经济运行的关键因素仍然在于中国处于“新常态”环境下的增长点、增长极、增长带的塑造,货币政策为经济运行营造了良好的环境,真实经济增长则需要依靠实体经济部门和金融机构的良性互动。