

2015-08-26

2015年08月25日央行降准降息点评

事件:

央行8月25日晚间决定,8月26日起,下调金融机构人民币贷款和存款基准利率:金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.6%;一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.75%;其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整;放开一年期以上(不含一年期)定期存款的利率浮动上限,活期存款以及一年期以下定期存款的利率浮动上限不变。9月6日起,下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点;额外降低县域农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行等农村金融机构准备金率0.5个百分点;额外下调金融租赁公司和汽车金融公司准备金率3个百分点。

解读:

此次降准符合市场预期,降息超出市场预期。此次降准降息之前,市场对降准时点虽有分歧,但对50bp的降准(及相应的定向降准)已有预期。而在猪价推高CPI的情况下,大部分市场人士认为降息空间已明显受限,短期降息概率不大,目前这一判断已被证伪。**降准对冲外汇占款下降及资金流出,初步预计释放流动性7000多亿。**国内经济下行压力依然严峻,同时6月份股市又发生大幅调整,令最近几个月人民币贬值预期增强,资本流出压力加大。这一点从7月外汇占款明显下降就可见一斑。人民币贬值预期带来的国内流动性趋紧压力,在8月11日人民币中间价形成机制调整后未见减缓,甚至还有增强。虽然央行对汇率调整做了解释,并表示短期调整已经到位,但市场对人民币贬值预期依然不减,对央行稳定汇率的持续性也仍存疑。结合对近期银行超储率已经出现一定程度下降的判断,我们认为,此次降准释放的流动性规模主要是对冲国内流动性紧张压力。**降息应对实际利率处于历史高位。**总体而言,未来央行降息空间在收窄。虽然年中以来猪价对下半年CPI走势产生一定的推升作用,但生产资料端的PPI仍面临较为严峻的负增长压力。总体来看,全社会的实际利率依然处于历史高位。因此,央行此次降低利率主要是为了降低实际利率,以配合经济稳增长。

结论:

- 降准对冲外汇占款下降及资金流出；降息应对实际利率处于历史高位
- 降准降息短期对人民币汇率有一定的贬值冲击，但央行干预下短期汇率维持相对稳定是大概率事件
- 降息降准对市场情绪有一定修复，但实质性影响有限

此次降准降息短期对人民币汇率有一定的贬值冲击，但央行干预下短期汇率维持相对稳定是大概率事件。就短期而言，在经济基本面及其预期未发生改变的情况下，央行降息降准将加大人民币汇率的贬值压力。但基于以下几点，我们认为，短期人民币汇率有能力维持相对稳定：其一，前期人民币汇率贬值部分缘于市场对中国经济及政策取向不确定性的增强，此次央行双降将有助于减缓市场对中国经济的担忧，从而又有助于减缓人民币汇率的贬值压力。其二，李总理明确表示“人民币汇率无长期贬值基础”，这意味着高层本身并未有明显的主观贬值意愿，而更多是增强人民币汇率形成的市场化程度。其三，短期人民币汇率的贬值压力可能来自于未套保的企业的购汇需求，未必反映市场对人民币汇率看贬。其四，中长期看，人民币汇率强弱最终取决于中国经济基本面与世界其他国家经济状况，而就目前而言，中国经济基本面中长期向好应是市场多数的看法，同时短期央行拥有的外汇储备令其具备在较长时期保持汇率稳定的实力。

近期股票市场大幅下挫主要与市场风险偏好下降有关，之前政策宽松预期未兑现对股市情绪有影响，但并非主要矛盾，因此此次超预期降息降准对市场情绪有一定修复，但实质性影响有限。在证金公司明确不干预股市日常波动的情况下，A股再次进入主要因市场风险偏好下降而带来的寻底过程。而在9月美联储加息与否日益临近的时间窗口，人民币汇率贬值又导致全球对人民币走向的不确定性

增强、对中国经济担忧加剧，由此引发了全球风险资产的大幅调整。海外的这些负面情绪与国内投资者风险偏好下降相互强化，加快了 A 股短期的下跌。尽管之前市场降准预期未兑现对近期 A 股走势可能也会产生一定影响，但这并非市场走势的主要矛盾。此次降息降准有助于边际缓和前期市场对国内经济过度悲观的预期，但考虑到当前经济增长仍面临较大的下行压力，企业盈利改善前景并未实质性明朗，央行双降对市场风险偏好的修复可能有限。从板块上来看，降准降息将令低估值蓝筹等利率敏感性行业受益，而在市场情绪依然脆弱的情况下，中报业绩向好被证实、低估值蓝筹等高安全边际个股获得相对收益的概率可能更高。

此外，伴随着此次降准降息，央行的存款利率市场化任务也几近完成。此次央行宣布“放开一年期以上（不含一年期）定期存款的利率浮动上限，活期存款以及一年期以下定期存款的利率浮动上限不变”，在居民活期存款和一年期以下定期存款受到余额宝等市场利率冲击的情况下，虽然此次并未放开活期和一年期以下定期存款利率，但实质上央行的存款利率市场化已经基本完成。

重要提示:

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的產品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）

公司网址：www.icbccs.com.cn