

## 中国：2016年首次降准

### 中国央行降准50个基点并不意外

中国央行周一（2月29日）晚间宣布，自2016年3月1日起，普遍下调金融机构人民币存款准备金率50个基点，以保持金融体系流动性合理充裕，为信贷增长和经济改革营造适宜的货币金融环境。

此次降准将使各类大型金融机构的人民币存款准备金率从之前的17.5%下降至17%，并将给金融体系注入大约7000亿元左右的资金。这是2015年2月以来的第五次降准。最近一次降准（即2015年的第四次降准）发生于2015年10月23日。

中国：大型金融机构存款准备金率变化			
公告	公告前 (%)	公告后 (%)	差异 (基点)
2016年2月29日	17.5	17.0	-50
2015年10月23日	18.0	17.5	-50
2015年8月25日	18.5	18.0	-50
2015年4月19日	19.5	18.5	-100
2015年2月4日	20.0	19.5	-50

数据来源：中国央行，大华银行全球经济与市场研究部

该公告并未让我们感到意外。就在G20财长和央行行长会议于上周五在上海召开之前，中国央行就已表示货币政策立场会朝“稳健略偏宽松的状态”的方向做微妙转变（欲了解此次变化的更多详细信息，请参考我们的报告“中国：货币政策立场会转变吗？”，2016年2月26日）。此外，在岸和离岸人民币汇率在农历新年假期后一直保持着相对平静，价差已缩小至只剩50个基点，甚至更低，跟在1月初，价差曾达到1400个基点的形势大不相同。中国央行早前曾指出，暂不降准是考虑到此举对人民币汇率可能会产生负面影响。

由于人民币汇率相对平静且一直与中国央行“轻微宽松状态”信息保持一致，中国央行选择在G20财长会议刚刚结束且原定一年一度的全国人民代表大会开幕（3月5日）之前采取宽松措施。

### 预期未来或采取更多宽松措施

正如我们在之前报告中所强调的一样，通过公开市场操作（OMO），使用回购/逆回购以及其他流动性管理工具，中国央行近几个月在管理金融市场流动性的过程中一直表现活跃。根据现有数据，截至2016年1月底，中国央行公开市场操作累计净投放资金达到高峰，1.15万亿元人民币，相当于降准2次。然而，根据目前的推算，这一局面预料在3月初扭转，导致净回笼1.2万亿元人民币。周一宣布的降准正好可以抵消到期投放资金的一部分以及因外汇储备和资本外流下降而流失的流动性。

得益于中国央行的轻微宽松状态以及政策工具的空间，中国经济“硬着陆”的风险和人民币大规模贬值的概率仍然相对较低，至少在未来6-9个月内会如此。中国央行不仅采取宽松偏向，还决定向境外金融机构（如银行和保险公司）开放银行间债券市场（于2016年2月24日公布），这一事实表明，中国央行并不过分担忧资本外流和外汇储备下降的影响。应该指出的是，中国很清楚，人民币贬值的任何尝试最终都将无法提振出口和经济增长，而且也将损害其在岸金融市场和人民币国际化的健康发展。

因此，我们认为中国央行在2016年还有进一步放宽货币政策的空间，尤其是通过调整存款准备金率。中国央行上次调整政策的时间是2015年10月23日（第六次降息：存款利率1.50%，贷款利率4.35%）。再加上周一的公告，我们还是认为未来还有进一步降息降准的空间，但2016年第一季度降息的可能性不大。下次降准的时间很可能是在2016年第二季度，如下表所示。

中国：利率和存款准备金率预测							
	2015年 第二季度	2015年 第三季度	2015年 第四季度	2016年 第一季度	2016年 第二季度	2016年 第三季度	2016年 第四季度
1年期贷款基准利率	4.85	4.60	4.35	4.10	3.85	3.85	3.85
1年期存款基准利率	2.00	1.75	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00
存款准备金率	18.50	18.00	17.50	17.00	16.00	15.00	15.00

数据来源：大华银行全球经济与市场研究部

至于人民币，我们曾在1月份提到过，当贬值压力处于鼎盛时期时，对人民币（和整体中国经济前景）抱这样的悲观和消极情绪是过度和不必要的。这是对中国经济增速放缓和中国外汇储备下滑的过分夸大。因此，我们依然保持现有美元兑人民币汇率预测，即2016年第一季度末为6.55，2016年第二季度末为6.60，2016年年底为6.45。近期在岸价格和离岸价格的稳定性表明，投机活动多少受到了牵制。然而，人民币的贬值压力仍然显著，因为美元兑新兴市场货币（包括人民币）还有反弹的空间。更重要的是，虽然人民币是参考一篮子货币，但美元兑人民币汇率未来很可能出现更大的波动性，拥有更多的灵活性，即使货币篮子整体上相对稳定。

由于货币政策依然利好，我们预期中国 GDP 增长在 2016 年能够保持约 6.8% 的速度，2015 年为 6.9%。该预期的基础是我们相当保守的假设，即 2016 年的服务业增速将从 2015 年的 8.3% 放缓至 8% 以下。对于第二产业（主要是工业生产），我们预期 2016 年的增速将稳定在 6% 左右，与 2015 年的 6.1% 相符。

## 技术解读（美元兑离岸人民币）

对于最近几次降准（即 2015 年 10 月 23 日和 2015 年 8 月 25 日），我们注意到美元兑离岸人民币（见下图）和美元兑在岸人民币有扭转降准之前的主要趋势的倾向（见图表中的红色圆圈）。如果该模式再次成立，我们可以预期美元兑离岸人民币在未来几个交易日里会走低。当处于 6.50 时，我们认为在美元兑离岸人民币看涨期权价差中可以有更好的价值锁定。



数据来源：彭博社，大华银行全球经济与市场研究部

## 外汇展望

外汇展望	2016年 3月01日	2016年 第一季度末	2016年 第二季度末	2016年 第三季度末	2016年 第四季度末
美元兑日元	112.4	118	119	120	122
欧元兑美元	1.088	1.10	1.11	1.11	1.12
英镑兑美元	1.394	1.42	1.41	1.39	1.41
澳元兑美元	0.712	0.74	0.74	0.75	0.76
纽元兑美元	0.661	0.65	0.65	0.66	0.67
美元兑新元	1.406	1.42	1.44	1.43	1.41
美元兑林吉特	4.192	4.15	4.25	4.20	4.10
美元兑印尼盾	13,375	13,500	13,400	13,300	13,200
美元兑泰铢	35.6	36.2	36.5	36.8	37.0
美元兑菲律宾比索	47.5	47.5	48.0	47.0	46.0
美元兑印度卢比	68.4	67.9	69.0	70.0	71.1
美元兑台币	33.5	33.9	34.1	33.9	33.6
美元兑韩元	1,237	1,220	1,250	1,200	1,180
美元兑港元	7.77	7.80	7.80	7.80	7.80
美元兑人民币	6.554	6.55	6.60	6.47	6.45

数据来源：彭博社、大华银行全球经济与市场研究部

### 链接：

中国央行决定下调存款准备金率（2016年2月29日）

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3023454/index.html>



免责声明：本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前，读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。本文以英文书写，中文版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义，均以英文版本为准。

另，本文内容由新加坡大华银行提供，大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。