

2015年10月26日, 星期一

中国：同步降息降准与利率市场化

中国央行上周五（10月23日）宣布本年度以来的第六次降息，存贷利率均下调25个基点。同时，中国央行还宣布将银行存款准备金率（RRR）下调50个基点，并对部分金融机构的RRR再额外下调50个基点，成为中国央行本年度以来的第四次降准。而上次采取同步降息降准的“双降”措施是在8月25日。所有这些利率变化都将自上周六（10月24日）开始生效。

一年期贷款利率从4.60%下调至记录新低4.35%，而一年期存款利率从1.75%下调至新低1.50%。主要银行的RRR从18.0%下调至17.5%——这部分归因于资本外流，预计会向中国的银行系统释放大约6.0-6.5千亿元的流动性（考虑到对小型金融机构的额外定向降准）。

中国：基准利率			
	自2015年10月24日起（新）	自2015年8月25日起（旧）	变化率（百分比）
活期存款	0.35	0.35	0.00
定期存款	-	-	
三个月	1.10	1.35	-25.0
半年	1.30	1.55	-25.0
一年	1.50	1.75	-25.0
二年	2.10	2.35	-25.0
三年	2.75	3.00	-25.0
贷款利率	-	-	-
一年以内（含一年）	4.35	4.60	-25.0
一至五年（含五年）	4.75	5.00	-25.0
五年以上	4.90	5.15	-25.0

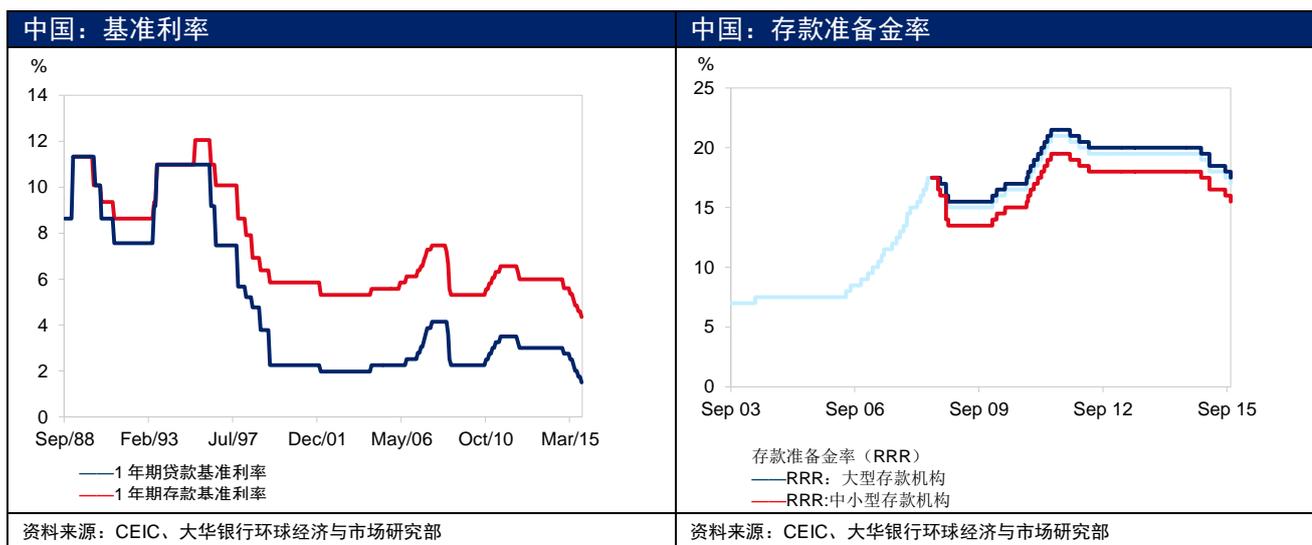
数据来源：中国央行；大华银行环球经济与市场研究部计算与预测

更重要的是，正如我们之前所预期，中国央行宣布取消存款利率浮动上限的限制（即取消活期存款利率和一年期以内的定期存款利率的浮动上限为基准利率的1.5倍），允许金融机构自由设定存款利率和贷款利率。这表明中国朝利率市场化定价又迈出了一步，而利率市场化又恰好是国际货币基金组织（IMF）评估在2015年年底将人民币纳入其特别提款权（SDR）货币篮子之可能性的其中一个重要技术因素。

伴随着取消存款利率浮动上限的最新举措，中国央行认为，中国的金融机构已经准备好了迎接这种举措可能带来的后果，而且鉴于银行资产方定价已经完全市场化了一段时间，并且据中国央行评估，至少有90%的银行负债方的定价在这一最新举措宣布之前一直是由市场确定，所以这一利率市场化过程将会是平稳的。

然而，中国央行在“央行有关负责人就降息降准以及放开存款利率上限答记者问”中表示，即使放开了利率的定价，其依然会通过以市场化为基础的货币政策工具和传导机制在引导利率的过程中发挥重要作用，而且中国央行的现有基准利率将依然是一个重要的指导工具。对于短期利率的引导，回购业务和常备借贷便利（SLF）将会发挥

重要作用。而对于中长期利率的引导，将通过再贷款、中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）等工具，以及上海银行间同业拆借利率（Shibor）、短期回购利率、国债收益率等以市场为基础的工具来实现。至于利率传导机制，中国央行表示，其仍然会理顺从货币市场到债券市场，再到信贷市场，乃至实体经济的传导过程。



最新公告里的降息时间、降息幅度以及存款利率管制的放松都在我们的预期之内。这些事态发展将进一步降低中国经济硬着陆的风险，并会支持我们对于中国 2015 年和 2016 年以及“迎险”的展望。也就是说，我们继续预测中国在 2015 年和 2016 年的 GDP 增速为 6.9%（有关细节，可参阅我们的报告“中国：2015 年第三季度 GDP 报告重申经济再平衡”，日期为 2015 年 10 月 19 日）。

鉴于资本账户会进一步自由化且欧洲央行和日本央行会继续保留宽松的政策倾向，不论市场预期美联储会否在 2015 年年底之前加息，我们都依然认为中国央行还存在进一步降息降准的空间，尤其是在中国低通胀/通缩状况持续的情况之下，再加上通过资本账户开放下，资本外流会加速而导致外汇占款的减少。此外，中国央行还会采取相关行动，以确保经济增速保持在合理范围之内。

对于 2015 年剩下的时间，我们认为中国央行基本上已经完成降息措施，同时预期 2016 年会对利率采取进一步行动。但是我们依然预计在本年度结束之前还会进行最后一次幅度为 25 个基点的降准。总之，我们认为中国央行的宽松行动至少会持续到 2016 年中期（可参阅以下预测表）。

至于人民币，这些宽松行动短期内可能会给其带来下行压力，但这种影响不可能持续太久，理由是即将到来的 SDR 决定应该会利好人民币。我们仍然预测美元兑人民币的汇率在 2015 年年底和 2016 年年底将分别为 6.40 和 6.45。

尽管近期股市和外汇市场都动荡不安，但中国再次以实际行动显示了其进行市场改革的决心，取消了对存款利率剩下的最后几项控制措施，朝市场化利率进一步迈进。由于 IMF 即将进入 SDR 评审期，解决这一主要障碍可以说是向 IMF 发出的一个积极信号。再加上美国财政部在其最新货币半年度报告中对人民币的较温和语调，这应该会提高人民币被纳入 SDR 一揽子货币的可能性。我们认为人民币被纳入 SDR 的概率现在已经从我们之前评估的 60% 偏向于有利于中国的 70-80% 区域。

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%	17.00%	16.00%	15.00%	14.00%	13.00%

资料来源：大华银行环球经济与市场研究部

FX Outlook						
FX Outlook	26-Oct-15	End 4Q15F	End 1Q16F	End 2Q16F	End 3Q16F	End 4Q16F
USD/JPY	121.1	124	126	127	128	129
EUR/USD	1.10	1.12	1.13	1.13	1.14	1.14
GBP/USD	1.53	1.58	1.60	1.61	1.62	1.63
AUD/USD	0.72	0.71	0.71	0.70	0.69	0.70
NZD/USD	0.68	0.62	0.61	0.60	0.60	0.61
USD/SGD	1.40	1.43	1.45	1.46	1.44	1.42
USD/MYR	4.27	4.40	4.18	4.15	4.06	3.96
USD/IDR	13,641	14,700	14,800	14,900	14,700	14,500
USD/THB	35.6	35.5	35.8	36.0	36.0	35.8
USD/PHP	46.7	47.0	46.0	45.0	43.0	42.0
USD/INR	64.8	66.0	65.0	64.0	63.0	62.0
USD/TWD	32.4	33.3	33.9	34.1	33.9	33.6
USD/KRW	1,136	1,250	1,300	1,300	1,250	1,200
USD/HKD	7.75	7.75	7.80	7.80	7.80	7.80
USD/CNY	6.35	6.40	6.45	6.51	6.47	6.45

Source: Bloomberg, UOB Global Economics & Markets Research

链接

中国人民 银行决定下调存贷款基准利率并降低存款准备金率
 PBoC Interest Rate and RRR Cuts announcement, 23 Oct 2015
<http://bit.ly/pbc-20151023-ratecuts>

央行有关负责人就降息降准以及放开存款利率上限答记者问
 Q&A: PBoC Interest Rate and RRR Cuts announcement, 23 Oct 2015
<http://bit.ly/pbc-20151023-ratecuts-ga>



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。