

降准预期暂落空 央妈万亿宽松工具轮番上场

2016年1月21日

广州期货研究所 王志武

在元旦前夕，银行为满足年底冲时点需求大显神通，春节渐行渐近，根据历史数据统计，春节前后，市场流动性异常紧张，隔夜、短期拆解利率和回购利率呈现明显上行，不过市场久久期待的降准始终无法落地，一方面因“大水漫盖”不符合政府供给侧结构性改革背景且边际效用递减，另一方面因汇率的风雨飘摇而掣肘央行全面宽松动力；不过，最近两周，央行将货币篮子中的工具轮番使用，净投放高达近万亿，此举有望暂解市场燃眉之急。

本周二，央行通过开展7天和28天期逆回购合计投放资金1550亿元，其中7天逆回购800亿元，28天期750亿元，实现净投放750亿元；本周四，有1600亿元前期逆回购到期，并有550亿元周一开展的SL0操作到期，央行今日公开市场操作实际实现资金净投放750亿元。不过，本周三，央行追加开展了1500亿元6天期逆回购操作，再算上周二开展的4100亿元MLF、周二投放的800亿元国库现金定期存款。本周央行通过公开市场操作渠道和MLF操作，累计投放资金11400亿元，净投放8450亿元。

据测算，全面降准0.5个百分点有望释放6000亿元左右的流动性，央行此次将7天、28天逆回购、SL0、SLF、MLF等多种结构宽松政策工具打包投放，恰似“春节红包雨”，意在暂缓降准实施，不过，结构性宽松工具是否能够替代降准，还未可知，从在前一日逾6000亿元资金投下后，20日早间，银行间回购市场流动性紧张依旧，回购利率全线走高，质押式回购市场上，隔夜回购利率涨17bp至2.22%，7天回购利率涨1bp至2.61%，跨月的14天回购利率大涨49bp，跨春节21天品种涨36bp，1月、2月、3月期品种分别上涨29bp、27bp、32bp，而且MLF、SLF、PSL等结构宽松工具皆不是普惠工具，一定程度上会促使机构偏向于紧缩货币投放，而处在资金链下游的机构，易造成流动性供求的结构性紧张。

央行此次政策思路的转变，尽量避免“大水漫盖”有其结构转型考虑，普遍降准不符合供给侧结构性转型的思路，根据14、15年全面降准降息效果亦呈现边际效用递减，外在环境方面，汇率风雨飘摇，美联储3月加息预期升温，将会对我国、日本、欧央行的宽松政策形成边际抑制，降准预期短暂落空也成为自然之事，春节前后市场流动性紧张或因央行多品种多期限的结构宽松工具而得到缓解，不过春节之后，美联储3月利息决议前夕，短期结构宽松工具面临到期回笼收缩流动性，届时仍有望推出普遍定向降准，而降息概率仍较小。



研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市天河区临江大道5号保利中心第21层04-06单元 邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。