

【政策预测】资金面趋紧探析央行降准时机

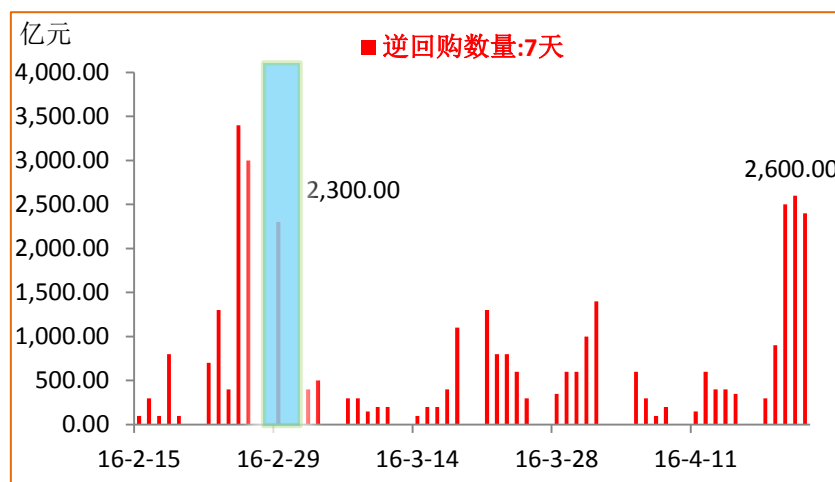
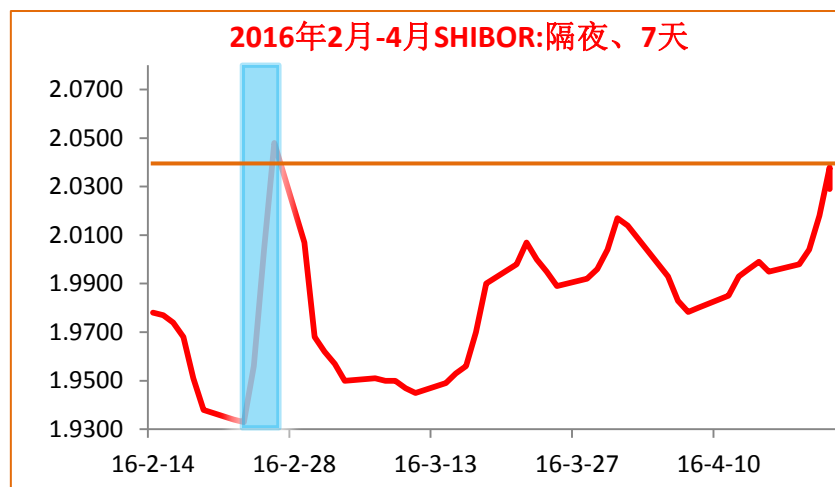
广州期货研究所 王志武

2016年4月22日

核心摘要

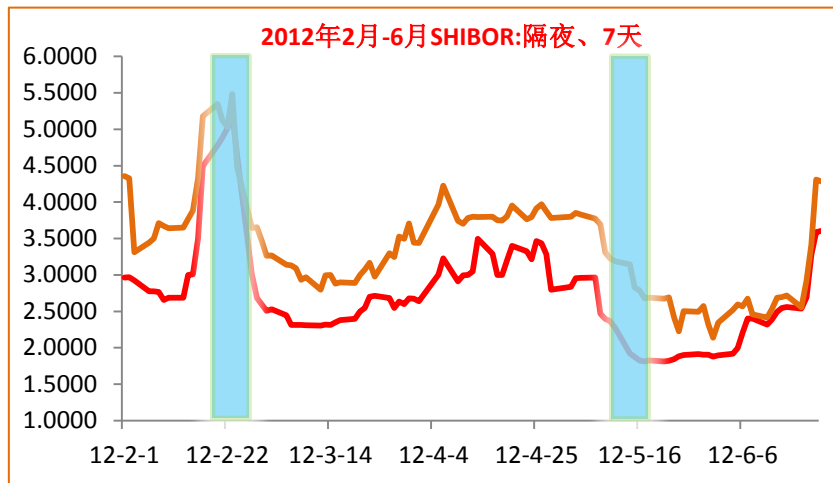
最近一周，央行再次频繁使用七天逆回购，量能持续放大，一周已投放 8700 亿元的流动性，净投放量高达 6800 亿元。此外，针对中期借贷便利（MLF）的到期，及时进行延展，与 4 月 13 日、18 日分别投放 2855 亿元、1625 亿元，不过对于 5510 亿元的 MLF 到期，仍显意犹未尽，缺口逾 1000 亿元，并且 4 月份是传统商业银行缴存于企业缴税的时间周期，银行超储率已出现下滑，银行间 SHIBOR 持续上升，市场流动性异常紧张。考虑月底美联储将于 4 月 26、27 日进行今年第三次利率决议，会中若传出鸽派言论，将提升央行的降准预期。

逆回购越频繁放量降准预期越浓厚。从 SHIBOR 隔夜利率走势可以看出，在最近数日连续上行，仅本周已上证 4 个 BP（400 基点），并创 2 月 26 日以来的新高，彼时 SHIBOR 隔夜利率为 2.0480%，此时隔夜利率为 2.0380%，鉴于此，央行再次提升短期逆回购量，本周已投放 8700 亿元的流动性，净投放量高达 6800 亿元，不过似陷入投放越多流动性越紧张的漩涡之中，实则不然，7 天逆回购虽能饮鸩止渴，不过下一周就会同样额度的回收流动性，对于 MLF，央行对此操作并未扩大，目前市场资金缺口仍高达 8000 亿左右，唯有降准方可一劳永逸。



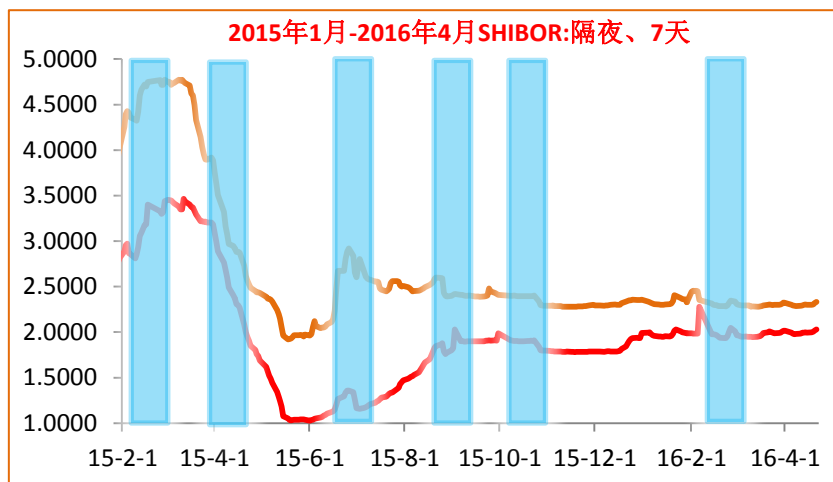
资金面紧张与通胀低位是前提。针对央行货币政策目前的窘境，央行首席研究员马俊亦表示对于货币政策宽松将异常谨慎，所以我们对央行从2012年至今的8次降准中，通过数据统计分析，以此考察央行降准必要与否。在2005年，存准率还在7%左右，不过自此开启上行之路，即使在07、08年次贷危机期间，仍从9.5%上调至17.5%，央行也仅在08年略显下调2个百分点至15.5%。之后，继续上行之路，直至2011年达到最高峰21%。

2012年通胀大幅下行至1时代，经济下行压力加大，其次，就是流动性异常紧张，从SHIBOR隔夜利率即可观测到，一度突破5%的历史相对高位，央行首次降准亦在预期之中。



外汇占款流失与经济下行叠加资金面紧张。更引人入胜的则是2015年始至今的6次降准，降准频率不可谓不高，降准的因素多种多样，既有国内正面临经济增速换挡，又有美联储从14年始的加息预期的市场引导，从而致使人民币汇率风雨飘摇，美国的回收流动性，将造成新兴市场资金的大举回流，从我国来看，就是外汇储备在2014年8月达到峰值3.97万亿美元，随后一路下行，一直到今年3月的3.21万亿，从2005年始，新增外汇占款已成为投放基础货币的主要来源，金融机构口径外汇占款从14年7月的29.49万亿元15年底仅有26.59万亿元，接近3万亿元流失，从15年8月央行汇改流失力度现失控格局。

央行在15年2月降准之后，已陷入路径依赖，一发不可收拾，经济下行、外汇占款流失、股灾等多种因素集聚，显现到SHIBOR走势，就是每次处于阶段性高位，央行皆会下调存准率，大型金融机构已从20.5%下调至17%，相比国外6%左右的水平，准备金仍有很大空间。



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：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

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。