



www.btqh.com

《宏观》

系统

2015年 05月 10日星期日 增刊 第 223期

免责声明 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

目 录

系统总揽

金融观澜

宏观概览

史记 专栏

其他 附件

东 篱

倍特期货经纪有限公司研发中心

www.btqh.com

金融四唱

杜英傲霜染云端
白鹭摇舟唱湖翠

阵雁牵霞抹湛蓝
排芦赶涛舞山远

焦点评论——东篱

抨 击

赞 誉

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

货币政策变动——中国央行降低存贷款基准利率：央行的新闻稿如下

中国人民银行决定
下调金融机构人民币贷款和存款基准利率
并扩大存款利率浮动区间上限

字号 大 中 小

文章来源：沟通交流

2015-05-10 17:00:54

[打印本页](#) [关闭窗口](#)

中国人民银行决定，自2015年5月11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5.1%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.25%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.3倍调整为1.5倍；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。（完）

金融机构人民币存贷款基准利率调整表

	单位：%
	调整后利率
一、城乡居民和单位存款	
（一）活期存款	0.35
（二）整存整取定期存款	
三 个 月	1.85
半 年	2.05
一 年	2.25
二 年	2.85
三 年	3.50
二、各项贷款	
一年以内（含一年）	5.10
一至五年（含五年）	5.50
五年以上	5.65
三、个人住房公积金贷款	
五年以下（含五年）	3.25
五年以上	3.75

央行有关负责人就下调人民币贷款及存款基准利率并进一步推进利率市场化改革 答记者问

文章来源：沟通交流 2015-05-10 17:00:55

1 此次进一步下调贷款及存款基准利率的主要考虑是什么？

答：此次进一步下调存贷款基准利率，重点就是要继续发挥好基准利率的引导作用，进一步推动社会融资成本下行，支持实体经济持续健康发展。按照国务院的统一部署，2014年11月和2015年3月，人民银行先后两次下调金融机构贷款及存款基准利率。随着各项政策措施的逐步落实，金融机构贷款利率持续下降，市场利率明显回落，社会融资成本整体有所降低。当前，国内经济结构调整步伐加快，外部需求波动较大，我国经济仍面临较大的下行压力。同时，国内物价水平总体处于低位，实际利率仍高于历史平均水平，为继续适当使用利率工具提供了空间。鉴于此，人民银行决定自2015年5月11日起，下调金融机构贷款及存款基准利率各0.25个百分点，为经济结构调整和转型升级营造中性适度的货币金融环境。

2 此次结合降息进一步将存款利率浮动区间扩大至基准利率1.5倍的背景和意义是什么？

答：目前，我国除存款外的利率管制已全面放开，存款利率浮动区间上限不断扩大，金融机构自主定价能力显著提升，分层有序、差异化竞争的存款利率定价格局基本形成，市场化利率形成和传导机制逐步健全。同时，存款保险制度的顺利推出，以及市场利率定价自律机制的建立和完善，为加快推进存款利率市场化奠定了良好的基础。当前，银行体系流动性总体充裕，市场利率趋于下行，实际上已为放开存款利率上限提供了较好的外部环境和时间窗口。为稳妥有序推进利率市场化改革，人民银行决定结合下调存贷款基准利率，将存款利率浮动区间的上限扩大至基准利率的1.5倍。由于目前存款利率“一浮到顶”的机构数量已明显减少，预计金融机构基本不会用足这一上限。

存款利率浮动区间上限的进一步扩大，是我国存款利率市场化改革的又一重要举措。这不仅拓宽了金融机构的自主定价空间，有利于进一步锻炼金融机构的自主定价能力，促进其加快经营模式转型并提高金融服务水平，为最终放开存款利率上限打下更为坚实的基础；也有利于资金价格更真实地反映市场供求关系，推动形成符合均衡水平和客户意愿的储蓄结构，进一步优化资源配置，促进经济金融健康发展。

3 存款利率浮动区间上限进一步扩大后，如何引导金融机构科学合理定价？

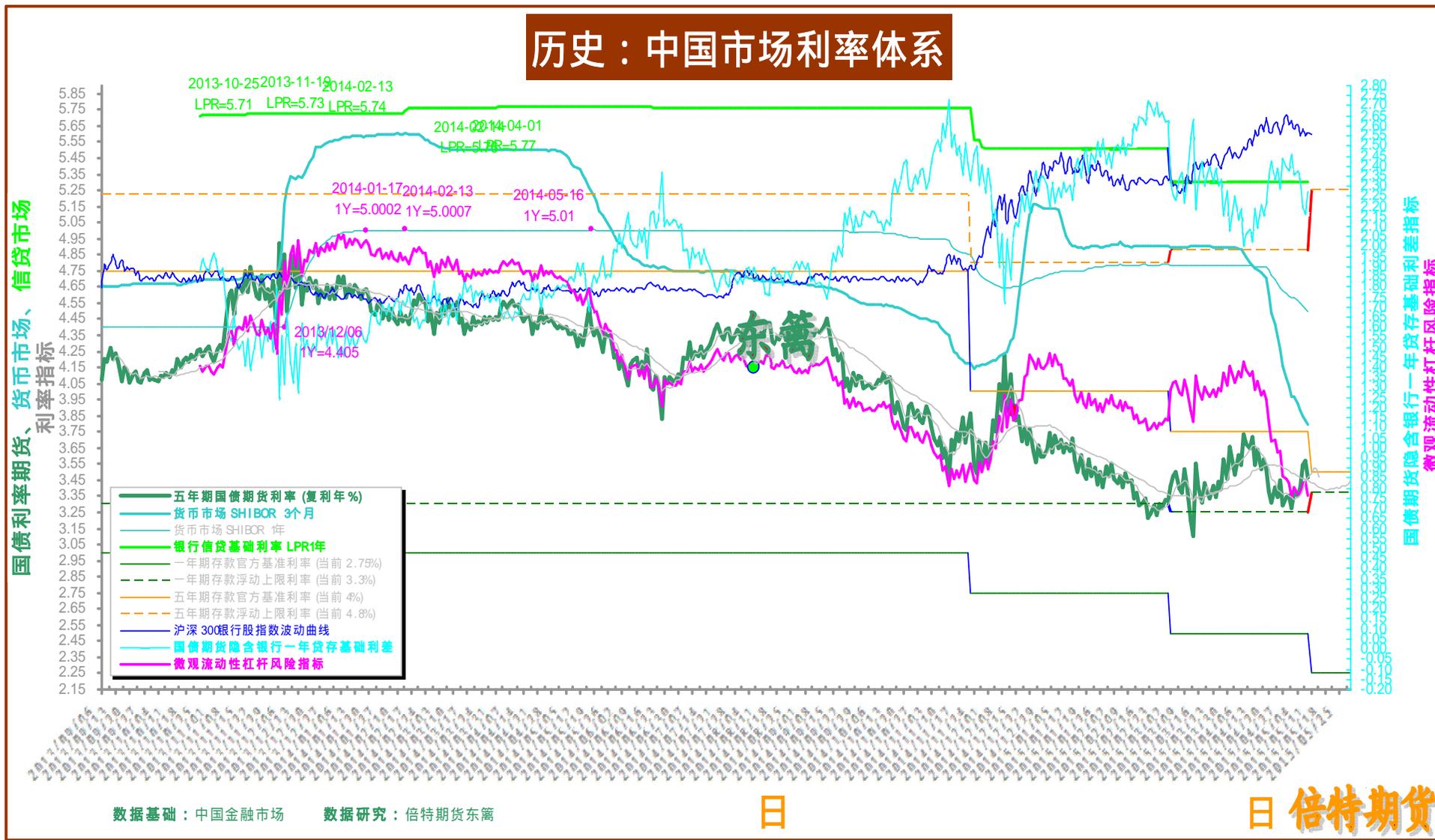
答：为引导金融机构科学合理定价，维护公平有序的市场竞争秩序，人民银行将继续公布存贷款基准利率，进一步发挥基准利率的引导作用，为金融机构利率定价提供重要参考。同时，进一步健全中央银行利率调控体系，完善金融市场基准利率体系，提高货币政策传导效率。此外，人民银行还将指导市场利率定价自律机制，进一步发挥好对金融机构利率定价的行业自律作用，按照激励与约束并举的原则，对利率定价较好的金融机构继续优先赋予更多市场定价权和产品创新权；对存款利率超出合理水平、扰乱市场秩序的金融机构加以自律约束。

4 下一步人民银行在利率调控和利率市场化改革方面还有哪些考虑？

答：此次结合降息进一步推进利率市场化改革，重点是适应经济基本面的变动趋势，继续促进实际利率回归合理水平，并进一步发挥市场在资源配置中的决定性作用。下一步，我们将按照党中央、国务院的战略部署，继续实施稳健的货币政策，保持松紧适度，根据流动性供需、物价和经济形势等条件的变化进行适度调整，综合运用价量工具保持中性适度的货币环境，把握好稳增长和调结构的平衡点。同时，更加注重改革创新，寓改革于调控之中，把货币政策调控与深化改革紧密结合起来，加快推出面向企业和个人大额存单，不断拓宽金融机构自主定价空间，积极推进利率市场化改革，并不断增强中央银行利率调控能力和宏观调控有效性。

中国市场利率的实际变动——请注意：图中的政策利率所引起的存款实际“加息”效果

因扩大利率市场化的存款利率上限浮动区间，银行还只有一步到位地上浮存款利率（本次看银行们实际情形如何），所以：
 一年期存款实际加息 0.125个百分点；三年期以上长期存款实际加息了 0.375个百分点。



中国金融市场的影响（一般指短期的理论影响）——

一、存款利率影响股指期货及股市、国债期货及债市：均为利空

尽管金融市场的人们会“一听降息就兴奋膝跳反应利多”，但实际应当属于利空。

1 股指期货分化：上一次 2月底降息，同样因为出现长期存款的加息，所以没有积极上涨并与股市一道小幅下跌。

而本次，实际上存款利率加息的幅度更大一些（一年期和三年以上存款均加息），所以应当直接利空。

此外，如沪深 300股指和股指期货，银行股占比过大，存款加息、贷款降息，实际是央行强制性地刀砍银行的利润，所以也利空银行股及沪深 300股指期货。但是，小盘股指数的实体企业受益。

2 国债期货：利空。

二、贷款利率影响商品期货

在存款利率实际在加息的同时，尽管贷款利率市场化已经超前，银行不会同步让利给企业，但是大致与基准利率同向地变化，也就是企业的贷款利率会下降。

在中国产能过剩背景尚未实质改观的背景下，尽管企业大致会理论上根据供求而生产，并不完全盲目取决于利率加减，这完全取决于企业、产业的自律，但是，从心里层面上说，担心企业盲目地因利率成本下降而有扩产冲动，所以，商品期货具有理论上的利空心理影响。农产品这方面的影响最小。

焦点评论——东篱

警告中国央行

由于一直以来我们认为央行不再降息或者再有一次降息都属于“合理的政策变动范围”，所以我们对利率保持沉默；

现在，既然已经降息 3次了，我们认为已经应当暂告一段落，这应当属于最后一次降息。（当特定情形下，再降息一次存款而不降贷款利率以主要提振终端消费需求，这只有理论讨论的可能性，因为这种特定情形，我们预计不会出现、不必需要，所以，不太可能出现。）

在中国产能过剩、结构调整、企业转型升级尚未达到实质性高枕无忧的地步，所以，央行出于降低融资成本目的的降息“周期”，应当适可而止。当达到合理范围后，应当主动观望，否则，将加剧生产实际过剩的死灰复燃弊端，反而可能好心办坏事，破坏大局，前功尽弃。

1 应当允许合理的利差幅度（实际利率差），即便通胀进一步低迷，只要不是再明显的大降，就不应再降息；

2 况且，中国通胀没有理由再降；反之，如果再降息使得盲目扩产，降息才是加剧通胀下滑的直接推手（因刺激生产过剩大于提振需求，况且存款利率已经两度加息了）；

3 关于降低实体企业融资成本，由于央行基础利率政策无法实现这一功能，央行的利率普惠制已经尽力了，剩下的应当是政府的责任了。

对于尚处短缺的服务业、新兴产业、有市场需求和解决就业的小微企业，它们属于该受刺激扩产的领域，但是，央行利率无法定向地只提振它们（利率无法如准备金那样结构针对性），也应当把剩下的责任交给财政和政府去完成了；以及，应当由银监会去棒打银行等金融机构降低中间成本。