市场概述
Market Overview

降准降息齐出救市，但效果并不明显

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/06/29

6 月 28 日，央行同时发出降准和降息消息宣布，从 6 月 28 日起有针对性地对金融机构实施定向降准，以进一步支持实体经济发展，促进结构调整。对于此次降息降准的目的，分析人士认为，首先股市暴跌，央行稳定市场信心。上周五续发了 MLF，周末又降准降息同时出现，这种连续出现的组合只在 08 年金融危机时出现过，货币政策没有转向，关键还是稳定市场信心，防止股市资金去杠杆出现无序踩踏。

其次来自于地方债务置换的压力。地方政府债务置换拉长银行资产久期，降低银行资产端收益率，弱化了银行对长久期利率金融债的配置需求，公开发行部分挤占银行头寸，影响资金面预期，导致收益率曲线陡峭化。但长端高位一方面影响地方政府发行人的财务成本，另一方面会对其他融资主体产生挤出效应，对接长久期地方债配置需求，银行也需要长期流动性。

除此之外，去产能、去杠杆途中缓释金融风险。信用风险会提升金融机构对流动性的需求，以维系资产负债错配的期限结构，如果货币市场供求关系不能够实现平衡，那么非货币市场也就无法平衡。从这个角度看，降准可以维系金融市场的稳定，防止经济因“债务—通货紧缩”相互作用、相互增强陷入严重的萧条，为经济转型争取时间。

针对大家普遍担心的下半年政策方向问题，分析人士指出，预计政策仍将维持宽松的大方向，而从“稳增长”角度考虑，财政与货币政策仍有宽松空间和必要，其中应更加侧重于积极财政政策的作用。他们表示，货币宽松从未走远，宽财政不一定紧货币，逆回购不一定意味着降准推迟，货币政策并未转向。陡峭收益率曲线与经济下行背景不匹配，财政积极而货币不积极，进一步推升长

端会对私人部门产生巨大的挤出效应，此外，长端利率高位不利于实体经济去杠杆。因此，央行有充足的动力释放长期流动性，压低长端利率，做平收益率曲线。

值得一提的是，近期股市重灾、债市维持区间震荡，想必大家都很纠结，非常关心下半年市场怎么走。那么，下半年是否再次出现股债双牛的局面呢？对此，分析人士认为，股债双牛能不能继续要分两种情况：第一种是如果降准后“走老路”，实体经济会分流金融市场资金，经济企稳后货币宽松也会掣肘，那么债券涨一波后就完了，股市短期受益于经济企稳和风险偏好增强，会出现“快牛”行情。但随着实体分流流动性和货币收紧挤压，一旦国债收益率上行到 4.5%，股市”快牛一把后估计也完了；第二种是如果降准后不走老路，稳增长只是托底，减缓经济下行斜率，为转型赢取时间，那么债牛还能延续，无风险收益率继续下行，金融造富的股权慢牛时代还是可以继续期待。

如果您对本文有任何评论和见解
请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn
更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。