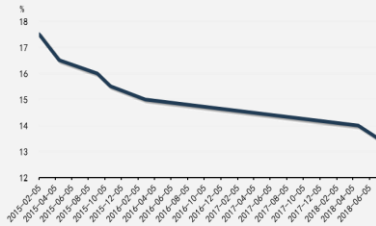




新型降准不改稳健中性政策

板块 宏观

中小型金融机构存款准备金率：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师： 范国和

电话：021- 68770062

邮箱：fanguohe@qhfc.net

从业资格号：F3037508

期货分析师： 黄笑凡

电话：021- 68770092

邮箱：huangxiaofan@qhfc.net

从业资格号：F3037570

投资咨询号：Z0013258

报告摘要

■ 本周热点关注：

央行定向降准，对国内债券市场及人民币未来走势的影响。

■ 事件：

6月24日下午，预期中的央行定向降准正式落地。中国人民银行决定，从2018年7月5日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点，以此来支持市场化法治化“债转股”和小微企业融资。根据央行测算，本次定向降准释放资金约7,000亿元。

■ 看点：

- 政策取向稳健中性不变，信用压力缓和有限。
- 宽松加码把握债市结构性机遇。
- 流动性超预期释放，人民币贬值预期或延续。

一、政策取向稳健中性不变，信用压力缓和有限

今年以来，市场上“去杠杆、紧信用”的政策预期加剧市场焦虑情绪，而此次定向降准有利于继续稳步推进结构性去杠杆，货币政策逐步向中性回归。同时支持表外转表内、非标转标的进程，加大对实体小微企业融资等薄弱环节的支持力度，缓解近期市场信用高压，属于定向调控和精准调控，为高质量发展和供给侧结构性改革营造良好的货币金融环境。但因我国信用市场定价扭曲，信用体系建设仍不完善，叠加降准释放实为表内资金，短期表外回转表内压力仍大，则表明对信用压力缓解效应相对有限。同时，政府更重视缓和大企业的信用压力，本次降准大部分是用来做“债转股”，而只有 2,000 亿用于小微企业信贷。

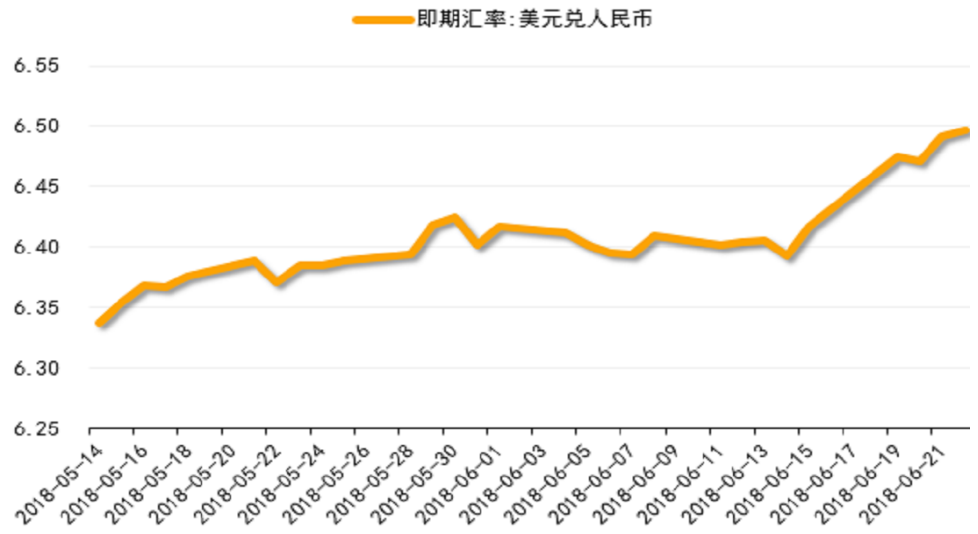
二、宽松加码把握债市结构性机遇

此次银行间流动性的改善，将使货币市场利率进一步下行。从市场情绪看，债市短期或将受到资金追捧。其中，短端利率因半年末因素或最先受益，从而拉动长端的下行空间；而降准对长久期利率债的利好则相对间接，主要因近期长端利率受益于避险情绪、基本面回落等因素下行较多。但未来在稳健偏松、基本面下行和违约风险上升的背景下，后期国内利率下行空间有限，债市的分化或仍是未来的主旋律，利率债和高等级信用债仍是配置首选，而对低等级信用债仍需保持谨慎。

三、流动性超预期释放，人民币贬值预期或延续

在贸易战愈演愈烈的背景下，本轮人民币的贬值很大程度上受中美经济走势与政策加速背离的影响。美元加息周期叠加国内 5bp 公开市场操作未跟随或为汇率快速下行的导火索，彻底打破人民币兑美元的均衡汇率基础。自中美拉开贸易战序幕之后，不足 3 个月时间里，人民币已贬值逾 2,000 个基点。而本次 7,000 亿的流动性释放略超此前 4,000 亿的市场预期，无疑会加大人民币贬值的压力，市场对人民币未来走势也由逐步修复转为悲观，未来下行压力仍大。

图 1 人民币近期加速贬值



数据来源: wind 资讯

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net.cn>