

## 中国：利率意外下调促增长

- 中国人民银行（以下简称央行）两年多来首次下调利率，采取非对称方式下调存款和贷款利率，同时上调存款利率上限，以进一步深化利率市场化。
- 央行表示，虽然该举措旨在考虑存款利率的前提下降低借贷成本，但企业的下滑风险和高借贷成本才是该实施举措的主要原因。
- 最新的利率调整不会对市场总体需求产生较大影响。由于预计2015年市场化程度会进一步深化，（定向）利率/存款准备金率会降低，经济会保持稳定增长，我们保持对2014年中国GDP增长为7.4%，而2015年继续增长到7.5%的预测。

### 利率下调出乎意料

央行两年多来一直未调整利率，但在上周五晚（11月21日），央行意外宣布下调利率，采取非对称方式下调存款和贷款利率，这是自2012年7月以来的首次利率下调；同时，央行上调存款利率上限，以进一步深化利率市场化。该计划于次日（11月22日）生效。

如下表所示，利率下调是非对称的，存款利率降低0.25个百分点（2年期除外），而贷款利率下降0.4个百分点。同时，央行宣布将存款利率上限由2012年6月发布的基准利率的1.1倍上调至基准利率的1.2倍，以进一步促进利率自由化。

中国：基准利率			
	自2014年11月22日 (新) %	自2012年7月6日 (旧) %	调整基点
活期存款	0.35	0.35	0.0
定期存款			
3个月	2.35	2.60	-25.0
6个月	2.55	2.80	-25.0
<b>1年</b>	<b>2.75</b>	<b>3.00</b>	<b>-25.0</b>
2年	3.35	3.75	-40.0
3年	4.00	4.25	-25.0
贷款利率			
<b>1年或以下</b>	<b>5.60</b>	<b>6.00</b>	<b>-40.0</b>
1年以上至5年	6.00	6.40	-40.0
5年以上	6.15	6.55	-40.0

来源：中国人民银行、大华银行《全球经济与市场研究》

## 另一目标举措：存款利率基本不变

值得注意的是，该举措考虑到新存款利率上限（现为基准存款利率的 1.2 倍，星期五前为 1.1 倍），因此比之前更具针对性，目的无疑是降低贷款成本，且在中国向内需模式转变的过程中保持储户购买力。

1 年期存款利率下调 0.25 个百分点至 2.75%。在当下的存款竞争环境中，银行最高可将利率上调为基准利率的 1.2 倍，即 1 年期利率最高为 3.3%。这正是周五调息前的一年期利率的 1.1 倍，具体参见下表。其他存款期和上限实施后的存款利率基本保持不变（2 至 3 年期除外）。

中国：存款利率变化对比（含上限）					
	自 2014 年 11 月 22 日 (新) %	调整为基准利率的 1.2 倍后 %	自 2012 年 7 月 6 日 (旧) %	调整为基准利率的 1.2 倍后 %	调整(实行上限后)基点
活期存款	0.35	0.42	0.35	0.39	3.5
定期存款					
3 个月	2.35	2.82	2.60	2.86	-4.0
6 个月	2.55	3.06	2.80	3.08	-2.0
<b>1 年</b>	<b>2.75</b>	<b>3.30</b>	<b>3.00</b>	<b>3.30</b>	<b>0.0</b>
2 年	3.35	4.02	3.75	4.13	-10.5
3 年	4.00	4.80	4.25	4.68	12.5

来源：中国人民银行、大华银行《全球经济与市场研究》

## 央行调息的原因

很明显，上周五宣布的调息措施旨在下调贷款利率，并在商业银行实行最高 1.2 倍上限以争夺存款市场时，保持存款利率的稳定。

从某种意义上说，该举措可视为另一“定向”举措，类似于之前对存款准备金率、存贷比和一系列流动工具（包括常备借贷便利）所采取的措施，中期借贷便利，抵押补充贷款等），而非大范围的利率下调，或完全的货币刺激。

不可否认，虽然央行强调整体政策保持稳定性，但在该声明的答疑部分表示，高贷款成本和贷款困难，在小型企业尤为突出，已被视为利率下调的主要原因。央行也承认，增长的下滑风险和早期经济结构调整的困难表明无需刺激政策，央行将维持现有政策立场。

## 影响

央行在利率下调中，清楚注意到了企业所面临的高额贷款成本，以及进入 2014 年第四季度以来的疲软经济数据，而上周四（11 月 20 日）公布的汇丰制造业采购经理人指数将数据拉高，正好升至 50，但却是半年来的最低值。

然而，央行并未像以前一样进行大范围调整，考虑到存款利率上限，其依然采取“定向”方法。该方法可能沿用至 2015 年。随着新一年的到来，预计将有更多存款准备金率、利率的定向下调，和利率自由化的措施。预计到 2015 年底，1 年期贷款利率将下调 0.5 个百分点至 5.10%，存款利率也将小幅下调。

对于经济增长预测，我们依然维持 2014 年增长 7.4%（前三个季度增长已达 7.4%）和 2015 年增长 7.5% 的预测。相信货币政策将保持经济稳定增长，预计 2015 年下滑风险依然明显。

这将再次肯定我们对人民币的预期：由于央行调整其政策措施，且美联储转向利率“正常化”，预计2015年人民币升值空间有限，可能出现货币双向波动。我们维持2014年底美元兑人民币汇率为6.10，2015年底为6.03的预测，短期效应可能对人民币不利，收益差异会缩小。

#### 央行利率下调声明(中文)

#### 公告

<http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2014/20141121181257976774319/20141121181257976774319.html>

#### 答疑

<http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2014/20141121183605673923201/20141121183605673923201.html>

---

免责声明：本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前，读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。本文以英文书写，中文版本为大华银行集团内部翻译版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义，均以英文版本为准。

另，本文内容由新加坡大华银行提供，大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。