

中国：数据疲软促央行降息

降息至 2008 年水平

中国央行上周日（2015 年 5 月 10 日）宣布再降息，这是其近半年来的第三次降息，理由是近期数据显示经济增长势头依然不温不火。虽然我们此前曾预期到中国央行会在本季度降息，但此次降息时间要略早于我们的预期。

中国央行将一年期贷款基准利率下调 25 个基点至 5.10%，将一年期存款基准利率下调 25 个基点至 2.25%，该决定自 2015 年 5 月 11 日（本周一）起生效。

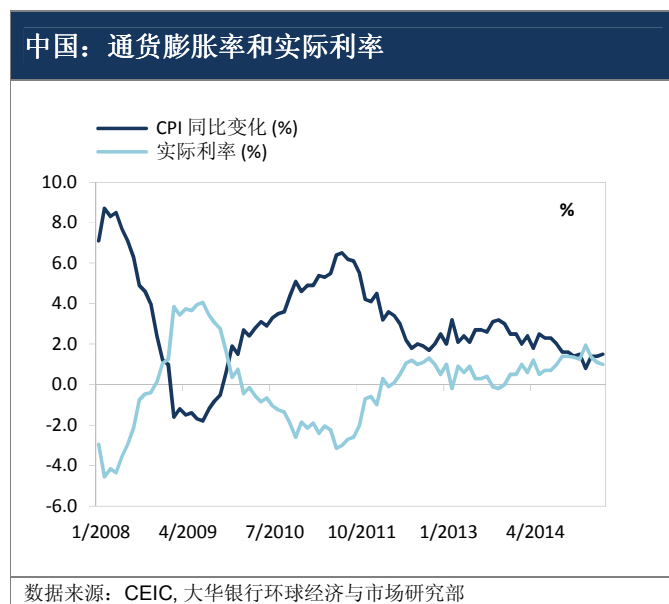
最新举措使得一年期贷款基准利率降至 1991 年以来的最低水平，刷新了 2008 年 12 月创下的历史最低记录 5.31%，而一年期存款基准利率与 2008 年 12 月出现的低水平相同，都是 2.25%（其历史最低水平是 2002 年 2 月的 1.98%）。

中国：基准利率			
	自 2015 年 5 月 11 日起生效（新利率）%	自 2015 年 3 月 1 日起生效（旧利率）%	变化基点
活期存款	0.35	0.35	0.0
定期存款			
三个月	1.85	2.10	-25.0
六个月	2.05	2.30	-25.0
一年	2.25	2.50	-25.0
两年	2.85	3.10	-25.0
三年	3.50	3.75	-25.0
贷款利率			
一年或以下	5.10	5.35	-25.0
一年至五年	5.50	5.75	-25.0
五年以上	5.65	5.90	-25.0

数据来源：中国央行、大華銀行環球經濟與市場研究部

正如中国央行在其上周日声明中所提到的，此次降息是为了降低企业融资成本，回应经济下行压力，并适应通货膨胀率较低/实际利率居高不下的局势，如以右图表所示。

事实上，近期公布的数据显示，中国经济在 2015 年第二季度很可能会延长 2015 年第一季度的疲软势头。上周，报告称 4 月消费者价格指数同比增长 1.5%，高于 3 月的 1.4%，而 4 月生产者价格指数的同比变化与 3 月相同，均为下跌 4.6%，表明工业生产者出厂价格连续 36 个月出现负增长。按美元计价，中国 4 月出口同比下滑 16.2%，前值下滑 15%，而预期是增长 2.5%；4 月进口同比下滑 16.2%，扩大了前值下滑 12.7% 的幅度。



利率市场化保持正轨

伴随着降息宣布，中国央行还对存款利率浮动区间的上限进行了最大增量的上调，由存款基准利率的 1.3 倍上调至 1.5 倍，不再是之前每次宣布的 0.1 倍。这暗示中国央行正全面向利率市场化迈进，此前有评论称，银行提供给消费者的利率有越来越分化的迹象，而存款利率浮动区间朝上限移动的事件越来越少。

如下表所示，若存款利率是所允许的最大利率（实际上最终会远高于现行利率水平），则将不利于银行，尤其是小型银行。举例来说，在存款利率浮动区间上限采用存款基准利率的 1.5 倍后，那一年期存款利率就是 3.38%，这实际上高于之前所允许的最大利率 3.25%。

中国：存款利率变化比较（带浮动区间上限）					
	自 2015 年 5 月 11 日起生效（新利率）%	采用 1.5 倍存款基准利率后%	自 2015 年 3 月 1 日起生效（旧利率）%	采用 1.3 倍存款基准利率后%	变化（采用浮动区间上限后）基点
活期存款	0.35	0.53	0.35	0.46	7.00
定期存款					
三个月	1.85	2.78	2.10	2.73	4.50
六个月	2.05	3.08	2.30	2.99	8.50
一年	2.25	3.38	2.50	3.25	12.50
两年	2.85	4.28	3.10	4.03	24.50
三年	3.50	5.25	3.75	4.88	37.50

数据来源：中国央行、大华银行环球经济与市场研究部

我们此前曾指出（2015年3月2日报告《中国：中国央行在全国人大召开前夕降息》），中国正在接近全面放开其存款利率，并对存款利率幅度区间上限的上调幅度进行了限制。

看来中国央行即将到达存款利率浮动区间的上调幅度限制，尤其是此次的动作如此之大，如下表所示。假设中国央行进一步下调基准利率，则存款利率浮动区间上限最大只能达到存款基准利率的1.7倍。由于利率差实际上会伴随着存款利率的下降而开始增大，而存款利率浮动区间上限会因此失去其效力。由于存款利率浮动区间上限越来越接近其上调幅度限制，利率全面市场化指日可待，尤其是在存款保险制度已于2015年5月1日落实的背景之下。

中国：评估未来降息					
	A	B	C	D = BxC	E = A-D
生效日：	一年期贷款利率%	一年期存款利率%	存款利率浮动区间上限（倍）	有效的一年期存款利率%	利率差%
2012年7月6日	6.00	3.00	1.1	3.30	2.70
2014年11月22日	5.60	2.75	1.2	3.30	2.30
2015年3月1日	5.35	2.50	1.3	3.25	2.10
2015年5月11日	5.10	2.25	1.5	3.38	1.73
预测 T+1：降息 25 个基点	4.85	2.00	1.6	3.20	1.65
预测 T+2：降息 25 个基点	4.60	1.75	1.7	2.98	1.63
预测 T+3：降息 25 个基点	4.35	1.50	1.8	2.70	1.65
预测 T+4：降息 25 个基点	4.10	1.25	1.9	2.38	1.73
预测 T+5：降息 25 个基点	3.85	1.00	2.0	2.00	1.85
预测 T+6：降息 25 个基点	3.60	0.75	2.1	1.58	2.03
预测 T+7：降息 25 个基点	3.35	0.50	2.2	1.10	2.25
预测 T+8：降息 25 个基点	3.10	0.25	2.3	0.58	2.53

数据来源：中国央行、大华银行环球经济与市场研究部计算和预测

中国央行下一步会采取什么举措？

中国央行已着手采取了一系列举措——4月19日宣布对存款准备金率进行了大于平常幅度的100个基点的下调（本年度以来的第二次降准），并在近半年内三次降息——说明未来存在实施更灵活政策的空间。特别需要指出的是，对于当前18.5%的存款准备金率（高于此前2009年的低点15.5%，远高于1999-2003年间的历史最低水平6%）而言，仍有很大距离。因此，我们认为未来存在再降准50个基点的风险，具体时机最有可能为2015年第三季度。

然而，在利率方面，由于中国一年期利率处于或接近历史最低水平且美联储也可能会促使利率“正常化”，中国央行将面临更大的挑战性。概括来讲，中国一年期贷款利率已经处于1991年以来的最低水平并刷新了2008年12月创下的历史最低记录5.31%，而一年期存款利率与2008年12月出现的低水平相同，都是2.25%，且与2002年2月创下的历史最低记录1.98%较为接近。目前，我们认为中国央行很可能会再次降息，具体时机很可能是2015年第三季度；另外，我们还预期中国数据到2015年下半年才会有趋稳迹象。

受中国央行下调利率以及上周五释放的美国非农就业报告的影响，人民币周一很可能会承压。然而，国际货币基金组织特别提款权的大背景应该会占主导地位并支持人民币。因此，我们仍然认为，美元兑人民币汇率在2015年第二季度末为6.22，在2015年末为6.20。

中国：利率和存款准备金率预测						
	2015年第一 季度	2015年第二 季度预测值	2015年第三 季度预测值	2015年第四 季度预测值	2016年第一 季度预测值	2016年第二 季度预测值
一年期最优惠贷款利率	5.35%	5.10%	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%
一年期存款利率	2.50%	2.25%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
存款准备金率	19.50%	18.50%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%

数据来源：大华银行环球经济与市场研究部预测

参考资料：

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（2015年5月10日）

http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2015/20150510161404293722914/20150510161404293722914_.html

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（2015年5月10日）

http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2015/20150510163357696844307/20150510163357696844307_.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。