



股指期货策略报告

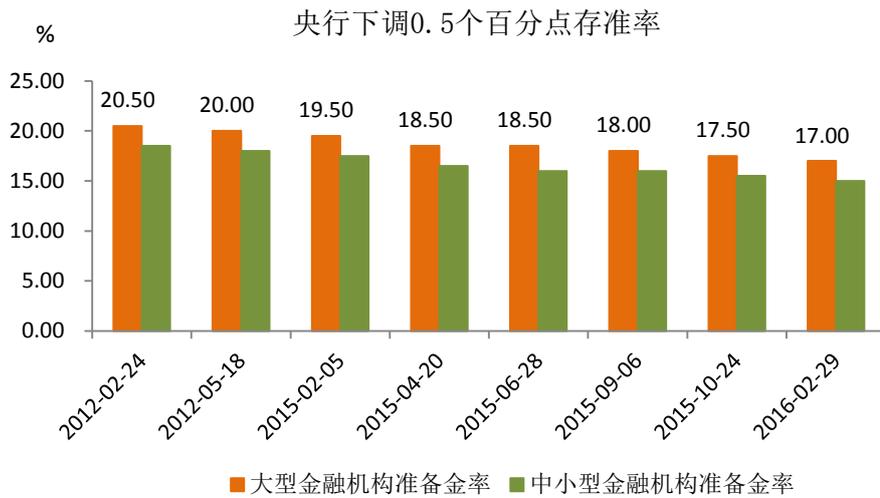
广州期货研究所



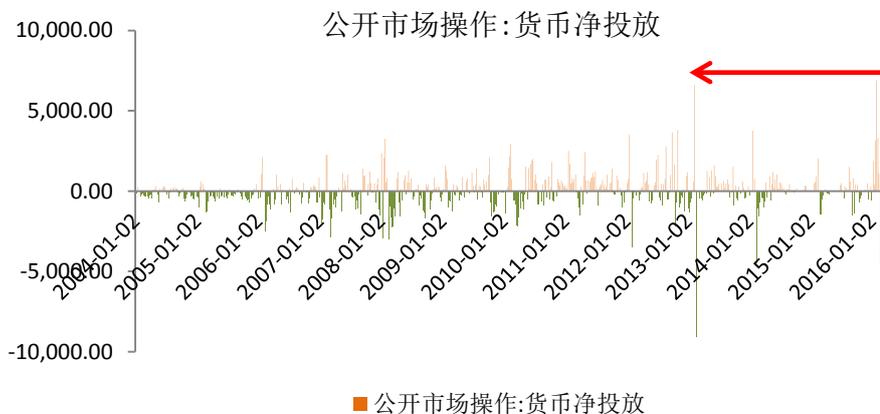
政策评析：央行超预期降准或有“一石二鸟”之效

2016年2月29日

央行决定自2016年3月1日起，普遍下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，中小型存款类金融机构下调至15%，大型存款类金融机构下调至17%，时隔4个月再次降准。目前市场总体货币供应量在139万亿元人民币左右，通过本次降准，理想状态下能够额外释放流动性6955亿元。春节前后为应对现金的大量需求，央行共计投放超过两万亿元流动性，随着回笼资金陆续到期，市场流动性紧缺再现，逆回购操作对冲力度再次加大。本次降准一定程度上缓解了公开市场操作的连续对冲。

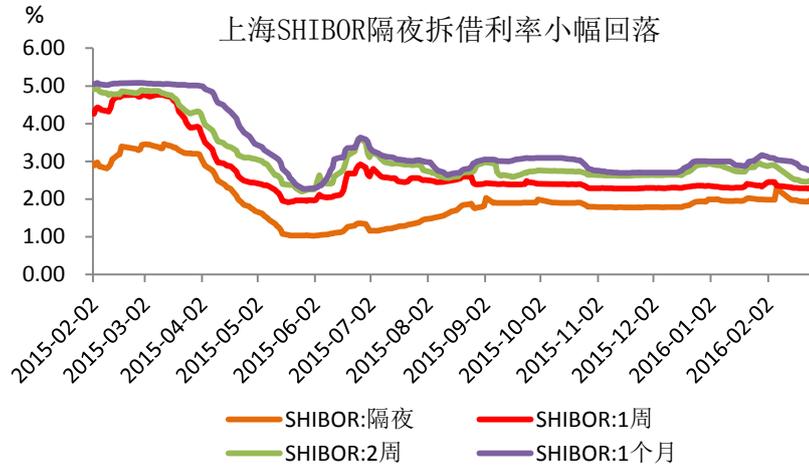


稳汇率适度让位经济增长。新常态背景下，增长速度换挡期、结构调整阵痛期与前期刺激政策消化期的“三期叠加”特征，经济下行压力渐大，近期房地市场的地区性松绑也基本呈现出一些端倪。在刚刚结束的G20公报中，各国将就外汇市场密切讨论沟通，并重申此前的汇率承诺，包括将避免竞争性贬值和以竞争性目的来盯住汇率，在汇率相对稳定的条件下，稳汇率目标适度让位于稳增长，宽松的货币政策再次实施，降准是可取的选择。且央行在春节前夕投放了超2万亿流动性之后，2月底面临集中到期，也需要降准来减缓市场资金紧张问题。



此次央行降准略超市场预期，不过也符合周小川行长在G20峰会上的表态，即货币政策总体将呈现稳健偏松格局，财政部部长楼继伟则更直接地表示，要继续实施扩张性财政政策，李总表示财政政策还有很大空间，需求端与供给侧改革从来不是非此即彼，在经济下行压力

加大的背景之下，新旧动能转换的窗口期，需要相对宽松的货币金融环境。本次的意外降准，一定程度上反映了央行在货币政策态度的微调，前期为了稳定汇率而受束缚的利率工具可能在未来重新发挥威力，更宽松的资金面可期。不过在目前一线城市房地产市场偏热、二三线城市价格偏高，汇率贬值压力尚存的情况下，降息政策方面央行可能会更加小心谨慎。



股指或因央行本次超预期降准而短期企稳，缓解下跌压力，今天 A 股险破前低 2638 点，在经济持续下滑的背景之下，银行利润下滑叠加坏账率回升，皆暗示银行继续维持 1 月份 2.51 万亿的超高信贷投放难度系数加大，所以政府有强大动力大力发展股本市场。政府的政策只能延缓股市趋势，但无法改变趋势运行，目前市场风险偏好已经大幅下降，主要因供给侧改革的推进之下，市场对经济下滑何时见底不确定性的悲观预期，及对人民币汇率的贬值压力的一致预期，若此点未能及时得以很好地引导，将不利于股市走出慢牛格局。

总体来看，我们维持今年股市仍属结构性交易机会的基本判断。美联储加息预期推迟但不表示终止，不确定性的存在，将致使人民币汇率中期贬值压力难以出现改观，且经济内生动能的转换非一日之寒，股市作为经济的晴雨表，波动将会异常剧烈。

广州期货研究所

020-22139812

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。