



央行“降息”10基点影响有多大？



7个月按兵不动后，央行终于对“麻辣粉”实施“降息”。8月15日，人民银行发布公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，8月15日开展4000亿元中期借贷便利(MLF)操作(含对8月16日MLF到期的续做)和20亿元公开市场逆回购操作。中期借贷便利(MLF)操作和公开市场逆回购操作的中标利率分别为2.75%、2.0%，均下降10个基点。

综合机构的观点来看，本次央行缩量在预期内，但是降息在预期外。

此次降息在预期之外

西部利得基金认为，本次降息时点超预期，市场此前总量货币政策的预期并不高。“一方面美联储加息仍处在较为激进的阶段，另一方面央行刚刚发布的二季度货币政策执行报告也表达了对于通胀的关注，并指出要‘兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡’，市场对总量货币政策的预期并不高。”

长城基金则从量价两个角度分析了本次央行的政策。从量的角度看，MLF缩量2000亿的操作在市场预期内。近期超储率高于历史同期水平，银行间杠杆率也处在较高位置，流动性整体仍处在相对充裕位置。叠加央行一直以来“看价不看量”的表述，1年期MLF缩量2000亿基本是正常的流动性调节，并不意味着货币政策转向。

从价的角度看，政策利率调降10BP(基点)一定程度超出市场预期，显示当前稳增长面临一定压力。第一，基本面修复不佳，在低基数效应下，7月经济数据又有回落；第二，7月社融信贷数据总量、结构均低于预期，显示实体经济融资需求仍然偏弱；第三，房地产市场销售、投资数据仍然较差；整体看来，政策利息调降必要性较强，当前结构性通胀压力相对可控，对货币政策制约降低。

博时基金也认为，央行此举超出市场预期，当前货币政策服务经济稳增长的基调没有发生改变。

恒生前海基金持有类似看法，中标利率均较前次操作下降10个基点，远超市场预期，“显示高层仍然呵护市场，进一步降低实体经济融资成本，扩大国内需求，巩固经济恢复基础，保持经济运行在合理区间。”

东方金诚表示，8月MLF利率意外下调10个基点，或与近期经济修复势头较缓，宽信用进程再生波折直接相关，显示当前货币政策仍以稳增长为主要取向，国内结构性通胀压力和海外央行收紧，都对国内央行政策性降息构成实质性障碍。这也意味着当前处于偏于充裕状态的市场流动性还将延续一段时间。

利好债市 有望引导房贷利率下行

本次降息会给市场带来怎样的影响？基金公司认为，有望引导房贷利率下行，利好债市。

西部利得基金认为，MLF利率下调有望引导房贷利率下行。“历史上看，MLF利率的下调大部分时候能引导LPR下调，考虑到当前中长期信贷需求偏弱，房地产对经济拖累幅度较大，我们认为本月5年期LPR报价随之下调的概率较大。”

长城基金也认为，政策利率调降后，房贷利率大概率随之下行。MLF利率调降之后，将会进一步引导广谱利率下行，贷款利率将进一步下行。8月20日将进行8月份LPR报价，在1年期MLF利率的引导下，1年期、5年期LPR大概率随之下行。从而引导房贷利率进一步下行，从而促进居民房地产市场需求。

此外，长城基金认为，当前“经济弱+流动性松”的宏观背景，整体利好债券市场。而政策利率调降后，长端利率下行已经较为充分；资金面已经非常宽松，进一步宽松可能性不大，短端利率下行空间有限。相对来讲，5年期债券性价比更高。

平安基金也赞成上述利好债券市场的观点。平安基金认为，降息说明政府的稳增长意愿依然存在，增量政策可能性无法排除。“货币政策以外，需要重点关注其他政策能否形成合力。”

此外，今年政策利率下调不多，但市场利率已经大幅下行，资金宽松的局面也有望维持。在市场定价方面，本次降息超出市场预期，然而资金利率持续低位之后各类利率也已经较低，“所以此次降息的边际作用或许有限、很难指望有大幅度的趋势性下行，更多是宽松信号的意味。”

因此，整体上，目前的资金和经济利好债市，基金公司建议顺势而为。

但是，中欧基金认为“债券市场，当前基本面仍有下行压力”。中欧基金表示，没有增量政策的情况下社融大概率见顶回落，房地产下行态势短期难以扭转，同时出口也可能转弱；CPI可能继续上行破3%，但不会引发货币政策收紧；资金利率可能会有小幅收敛，但预计长期低于政策利率。“下周MLF预计平价缩量，资金利率收敛可能对中短端带来调整压力，中期来看利率还有下行空间。”

黄金或可对冲股票和债券风险

摩根士丹利华鑫多资产投资部洪天阳认为，对于人民币投资者，未来12个月黄金或可以对冲股票和债券两类资产的风险，具备配置价值。

从资产配置的角度，美元指数似乎已经见顶，两年期美债在3.4%附近对加息预期定价比较充分，有配置价值。美股的估值现在大约是市盈率16倍，对应340基点的风险溢价属于历史中位数附近；但是由于成本上升、总需求偏弱和美元走强等原因，美股盈利增长的预期仍存在下调空间。待盈利预期下调充分后，美股可能迎来较好的配置时点。

国内市场，疫情得到有效防控，就业和收入可能会明显改善，消费也会顺势而上；地方政府可能出台相关的基础设施建设计划，保交楼可能得到验证，地产商的问题也可能得到一定程度的解决。新的经济周期和投资周期将开启新一轮信贷周期，债券市场可以获得大量优质的资产，可以治愈“资产荒”。六个月以后，居民2022年以来新增的储蓄可能达到二十万亿(2022年上半年，居民新增储蓄10万亿元)，投资将变成一种刚需。甚至可能不用6个月，先前触底的债券利率就会上行，估值合理的股票资产将重新受到青睐。

商品方面，原油和铜可能失去上半年的风头，黄金的配置值得重视。一方面，中国CPI和美国CPI的权重不同，简单地说中国看猪，美国看油。未来12个月，中国的通胀风险应该得到重视，而黄金则可以对冲通胀超预期的风险(债券的风险)。另外，美元加息缩表，其他央行跟随，全球流动性收紧的效应尚未在股市完全体现，地缘政治风险也可能加剧股市波动，这种情况下黄金通常可以对冲股市的风险。

“总之，对于人民币投资者，未来12个月黄金或可以对冲股票和债券两类资产的风险，具备配置价值。”洪天阳总结道。

据《中国基金报》

“橱窗基金”该如何投资？

日前，宝盈基金旗下的宝盈盈润纯债将每日申购限额调低至10元。这意味着，就算投资者连续定投该基金一年，也只能买入约2500元。这类基金不仅严格限购，而且历史收益较为可观，就像放在玻璃橱窗里，好看又很难买到，于是被大家叫做“橱窗基金”。

统计数据显示，今年“橱窗基金”队伍扩大。多只基金调低大额申购限额至10元、50元、100元等，是除暂停申购之外最严格的限购。不过这类基金是新手和年轻人的福音。资金量小，就算限额也是够用的。而且对于个人投资收益的提升明显，有时能轻轻松松就把“老司机”打趴下。那么，这类基金该如何投资呢？

大多数是债券基金

以单日限购金额小于等于100元的基金(不包含暂停申购基金)作为最严限购的“橱窗基金”为例，根据数据统计，目前市场有35只基金(不包含暂停申购基金，不同份额合并计算，下同)限购金额在100元及其以下，其中23只今年开启暂停大额限购。从产品类型来看，35只限制额度在百元及以内的基金基本是债基或偏债基(包括22只债基、2只偏债混合)，其次是QDII型产品(8只)，另外还有3只权益基金(包括2只灵活配置型、1只偏股混合)。

不难发现，当下“橱窗基金”大多数是债券基金，往往手持不少的高息债券。虽然需求很高，但是市场上的高息资产可没那么多，一旦配不到，就会使得基金收益下滑，为保基民收益不得不限购。有业内人士透露，基金限购，不排除有一些是饥饿营销，还有一部分因为是机构定制基金，清楚知道投资周期大概是会有多长，而零售客户的资金流动性很难把握，因此并不希望太多零售客户资金进入。

更适合小资金量投资者

天相投顾基金评价中心指出，从平均情况来看，“橱窗基金”的历史业绩往往好于市场水平，因此容易受到投资者的关注。

投资者在选择“橱窗基金”时，应当对其限购原因进行充分了解，充分考虑其可能对自身投资产生的影响，如基金规模过小导致清盘或波动增大等情况。同时，投资者也应当建立成熟的资产配置理念，对一些限购金额过小如“10元”“50元”的基金，应考虑配置金额较低对自己投资组合的影响。这么看来，投资额低、业绩可观，“橱窗基金”是小资金量投资者的福音，对于大资金量的投资者意义并不大。

值得提醒的是，考虑到基金公司增加基金规模的动机以及“橱窗基金”平均业绩好于指数水平，不排除基金公司采取“饥饿营销”来扩大规模的可能性。在购买之前还是应该做好功课。天相投顾基金评价中心指出，投资者应该关注“橱窗基金”整体的投资运作水平、基金限购的原因并建立合理的资产配置方案，而不宜过度追捧“橱窗基金”。

据《证券时报》