

## 35个月来首降存款准备金率

货币政策明确转向  
保增长意图明显

中国人民银行宣布从12月5日起,下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。此次下调存款准备金率后,大型银行存款准备金率将为21%。中小金融机构的存款准备金率为17.5%。上一次下调存款准备金率,还是在金融海啸奔涌的2008年。

“意料之外,情理之中。”在货币政策名义上稳健实际上趋紧的2011年,存准率下调这只靴子落地着实惊醒人们。在年终岁尾、在中央经济工作会议召开前夕,一切微妙因素汇聚的这个时间点上,央行这一步棋令各方无限遐想:它一言难尽,而又耐人寻味……

直接诱因  
适当“放水”流动性

在更大的背景下来观察,央行下调存款准备金率则成为全球央行救市图景下的一块重要拼图。11月30日,美联储、欧洲央行、日本央行、瑞士央行、英国央行、加拿大央行等全球6大央行发布声明表示,将采取联合行动防止全球金融体系出现流动性短缺。

自2010年起,为应对通胀压力,央行连续12次上调了存款准备金率,但一定程度上带来今年以来市场流动性普遍趋紧的局面。德意志银行首席经济学家马骏认为,中国银行体系内的流动性与预期相比有所不足,这是迫使央行下调准备金率、增加流动性的直接原因。

据多位分析人士指出,在欧债危机持续发酵、全球金融动荡、欧洲银行去杠杆化的背景下,外汇占款的低增长或负增长在一段时间内还会延续,央行被动投放过多流动性的压力将得到缓解,存准率下调可抵消外汇占款减少导致的流动性趋紧。

## 外汇占款波动影响较大

虽然公开数据显示外汇占款降幅有限,但考虑到原本是每月大幅增加的,这“一进一出”后的差额其实较大,接近3000亿元。保守估计,如果维持10月份这个态势,即使情况不再恶化,我国基础货币投放的平均不到两个月的期限内,也会“平白无故”地较以往至少三四亿元,这相当于“上调一次存款准备金率”的效果。

央行上调存准率恰巧实现了“对冲”。调整时间点被认为“因故提前”,随着存准率攀至历史新高,多数机构预测年内不会下调。因此,央行在这个时候下调存准率让许多机构和市场人士感到“突然”,时间点的选择耐人寻味。

对此,兴业银行首席经济学家鲁政委认为,国际资本市场11月30日的暴跌,或许触发了这一时间点的提前。“当前国际经济存在很多不确定性,国内经济前景愈发悲观,市场面临剧烈反应的情况下,政策如果不及早出手,会导致一连串的连锁反应。”

瑞银集团(UBS)中国地区首席经济学家汪涛表示,“我们认为流动性状况改善将有助于提振市场情绪,对国内股市而言是利好。下调准备金率也会在边际上改善银行的盈利能力。在选择性地使用政策工具以应对经济下行风险方面,中国正变得越来越老道。”

## 年终岁尾资金流压力倍增

渣打银行全球研究宏观经济分析师李炜表示,下调存款准备金率是为了缓解国内银行流动性的紧张,每年12月底至来年1月,国内家庭和企业对现金的需求都会暴增,比如发



王利博制图

年终奖、发红包等,如果央行仍紧缩银根,春节前有可能会发生较为严重的资金短缺。

经济学家何志成也撰文指出,重大的经济风险很可能在年底前集中爆发,再晚就有可能使不上劲了。这些风险包括房地产市场急跌所引发的银行坏账风险;地方融资平台因为入不敷出而难以归还银行贷款本息风险;还有资金链断裂所可能引发的大面积高利贷市场泡沫破裂风险。这三大风险都与资金紧张相关,因此必须适度放松银根。

深层原因  
保增长意图明确

“在这样一个外需不稳、国内经济增速放缓、通胀压力趋弱的关键节点上,央行下调准备金率释放出稳增长信号。”亚洲开发银行中国代表处高级经济学家庄健说。

相关数据显示,中国经济增速回落的风险正在加大。目前GDP增速从一季度的9.7%下滑到二季度的9.5%和三季度的9.1%。同时汇丰银行日前公布的11月中国制造业采购经理指数(PMI)创出32个月以来最低,折射出中国经济下行风险正在加大。

此外,由于欧洲主权债务危机向深度蔓延,中国第一大出口市场进入二战后经济最困难的时期。从9月份开始,中国出口已连续2个月负增长。

“在欧美经济动荡所造成的中国外汇占款减少、通胀水平下滑、人民币升值压力减弱,甚至民间借贷资金链风险加大的情况下,央行想抓住这一时机,下调一直处在高位的准备金率,同时达到释放流动性的效果。”复旦大学教授孙立坚认为。

就在央行宣布下调准备金率的同时,中国国家发展和改革委员会宣布,从12月1日起销售电价每千瓦时上调3分钱。

“央行下调准备金率、发改委上调电价,很显然这是一组政策组合拳。在通胀压力减弱、经济减缓的背景下,通过适度放松货币以推动生产要素价格改革,我国控通胀的政策基调已经悄然转向保增长。”中国海油能源经济研究院高级研究员管清友认为。

澳新银行中国大副及港澳台地区经济研究总监刘利刚也表示,“减缓企业的融资成本和融资难压力,是

“只是微调,定向宽松”。

信号明显  
明年存准率还将下调

交通银行首席经济学家连平认为,此次下调明确释放了货币政策将有所转向的信号,预计未来仍存继续下调的空间,“今年底到明年初,还将有2-4次的下调可能,但不会频繁大幅下调”。

民生证券首席经济学家滕泰也表示,明年经济增速和物价将双双下降,预计货币政策明年将以稳健之名行宽松之实。

“人民银行在12月下调存款准备金率0.5个百分点,目的是支持经济的稳增长,防止明年1月份发生严重的流动

性紧缩。”渣打银行大中华区研究主管王志浩称,预计明年上半年会再有多次下调,把存准率下调至18.5%。

澳新银行中国区首席经济学家刘利刚也认为,这不仅表明央行已注意到经济的下行风险,也是货币政策转向的开端。同时,此次调降在中央经济工作会议前,表明政策已经超前反应。

外“中国政策立场  
决定性转变”

对于此次中国央行下调存款准备金率,《纽约时报》报道称,中国今年以来的货币政策目标都是为了遏制通胀,现在看来,经济增长放缓已经取代通胀成为决策者新的担忧。

继续下调是大概率事件?渣打银行分析师李炜表示,该行预测2012年上半年存款准备金率将再下降2个百分点,如果每次下调0.5个百分点,应该会有四次下调。

巴克莱资本中国首席经济学家黄益平认为,在欧债危机持续发酵、全球金融动荡、欧洲银行去杠杆化的背景下,跨境资本流出的趋势仍将持续,市场流动性趋紧,导致央行下调存准率。

兴业银行首席经济学家鲁政委也认为,外汇占款的低增长或负增长,在一段时间内还会延续,基于中国的货币投放机制,央行被动投放过多流动性的压力将得到缓解,存准率需要下调,以抵消外汇占款减少导致的流动性趋紧。

此次下调,预计向市场释放3500亿元人民币。但是,在存贷比和资本充足率的“紧箍咒”下,银行放贷的冲动不会大规模释放。因此,此次下调存准率,信号意义大于实质意义。

这次央行“出其不意地”下调存款准备金率,恰恰是又一次令人印象深刻而又意义深远的预调微调。对于货币政策是否会转向?大多数受访对象都给出了否定的回答。

货币政策稳健基调不会变

中国人民银行11月16日公布了《2011年第三季度中国货币政策执行报告》。报告重申实施稳健货币政策,适时适度进行预调微调。

央行货币政策委员会委员夏斌表示,应该简单地把下调存款准备金率和政策放松关联在一起。是不是下调存款准备金率要根据流动性总量来看,央行的调控手段包括公开市场操作、存款准备金率、利率政策等,现在中央票据从4万亿降到2万亿,说明余地还在减少,但是还有余地,央行的调控空间越小,到最后就可能动用存款准备金率。

存款准备金率即使下调也不意味着全面放松,不要误以为下调了存款准备金率就放松了银根。

中国不会再出现2008年、2009年天量贷款的情况,中国主要还是微调,结构性的调整,总量上还是要保持稳健的货币政策。

夏斌还指出,当前,如何逐步消

化已存在于市场的近80万亿的巨大货币存量问题,是今后几年货币政策的头等大事,也是事关能否保障今后物价基本稳定的一项大事。

80万亿这么大的货币供应量怎么办?这决定了今后几年都必须实行稳健的货币政策。稳健的货币政策是说货币供应量保证实体经济增长,从目前形势看,货币供应量应确保实体经济保持8%—9%增长速度的合理供应,并不是过去两位数增长时的货币供应。除此之外其他的货币坚决不能再放。

中国还将与通胀打持久战

复旦大学教授孙立坚表示,“调低存准率而没有急于靠加息来解决负利率问题,这可能是因央行感到了通缩的压力。尽管如此,我还是认为存准率下调是暂时的。”

虽然它会给股市带来短暂的利好,要知道在欧债危机平息后,欧美政府救市所投放的流动性很有可能会卷土重来,通胀问题会更加严重。今天是“现金为王”的恐慌状态制造了假通缩!

夏斌也表示,从趋势看,中国的物价正处于一个相对温和上涨的时期。中国自身的人口优势逐渐减弱,工资成本在逐渐提高,资源价格改革正在进行,此外结构调整中增长动力正由可贸易行业向不可贸易行业部分转移,这些会引起整体生产率的下降,这些都会引起整体物价总水平的上升。

在这个时期,正好加上美国货币大量放水的影响,引起了全球大宗商品价格的动荡和上升,形成了我国物价上涨的输入型因素。这些结构的、周期的、国外的、国内的因素,综合形成了我国物价上涨的压力。伴随着中国经济结构转型的一个较长的时期,物价问题将始终是一个必须关注的重大问题。

经济学家叶檀也撰文指出:不可忽视的是,未来通胀压力将进一步上升。股市欢呼的同时,全球大宗商品从原油到黄金价格同步飙升,截至北京时间23时15分,NYMEX原油重上每桶100美元大关,站上101.19美元的高位,说明企业未来成本将上升,而黄金价格的上升,则说明公众对于纸币——无论何种纸币,都不再信任。

(来源:《每日经济新闻》、《新京报》、半月谈网、《人民日报·海外版》、《中国经济时报》)

分析师称,中国央行的决定显示了中国的政治决定,因为货币政策的改变需要得到国务院的通过。渣打银行经济学家史蒂芬·格林说,这显示北京决定要平衡增长和通胀之间的风险。这是一个大举措,它是中国正在放松银根的信号。

报道称,中国央行的政策变化主要是为了帮助国内经济增长。美国有线电视新闻网财经频道报道称,伦敦资本经济学亚洲经济专家马克·威廉斯说,中国央行的最新措施将放松银行借贷。他说,“我们把它看做中国政策立场上的决定性转变。今后几个月,存款准备金率将进一步削减,银行借贷将上升。”

(来源:中国网络电视台)

## 观察



## 三方面影响互有显现

回顾历史,上一次下调存款准备金率还是在2008年12月。其后,从2010年1月起,央行连续12次上调存款准备金率,通过对金融机构存款准备金率共计600个基点的上调,来回收市场过多流动性以抑制物价的过快上涨。

此次下调后,大型银行存款准备金率将为21%,中小金融机构的存款准备金率为17.5%。初步计算,下调后所释放的资金超过3960亿元。

业内专家认为,此举利好银行与股市,但对目前深陷泥潭的房地产行业影响甚微,房地产的调控力度仍难放宽,房价拐点的出现无法改变。

事实上,随着通胀回落、热钱外流,市场对存款准备金率下调的预期一直存在,普遍预计时间点在12月。因此,此次下调“早于预期”。那么,为何选在此时下调呢?

兴业银行首席经济学家鲁政委分析认为,央行此番下调的时间点早于预期,直接的触发因素是当日股市的暴跌。表面上看,央行试图通过下调存款准备金率平复市场的恐慌情绪。而实际上体现了人民币升值预期趋缓后国际资本外流压力的减小,反映了政策的灵活性。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇则表示,此次下调从理论上讲符合逻辑。他认为,从当前经济状况来看,实体经济普遍资金短缺,加之CPI回落,促使央行下调存款准备金率。

而申银万国首席宏观经济分析师李慧勇认为,存款准备金率下调预示着总量调控的开始,考虑到外汇占款很有可能继续下降、银行流动性紧张格局还需要对冲,存款准备金率不久之后仍将下调。

银行  
释放流动性 缓解贷款紧张局面

据央行数据显示,10月末我国金融机构人民币存款余额为79.21万亿元,考虑到今年8月央行调整了存款准备金率的缴存范围,保证金被纳入其中,此次下调所释放的资金将超过3960亿元。

业内专家认为,银行吸引存款以后,可用于发放贷款的额度,受存款准备金率下调释放的信贷资金,可能会大力支持中小企业融资、个人消费贷款等。

央行货币政策委员会委员、国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌表示,政策预调微调是针对中国金融市场融资效率不高,在调控货币供应量的同时,运用信贷机构政策的辅助来帮助实现总量稳健的政策,比如对小微企业加大贷款支持力度、减税等。

对于此次存款准备金率下调的根本原因,兴业银行首席经济学家鲁政委认为,主要是由于海外金融市场的紧张和对人民币升值预期的趋缓使得国际资本外流,由此导致外汇占款和货币投放减少,此时需要央行以准备金的下调来进行对冲,保持市场流动性处于合理水平。

鲁政委指出,准备金率的全面下调,当然表明了货币政策更加宽松。由此也将释放大约3500亿元的流动性。但是,考虑到目前约束银行贷款的主要因素其实是存贷比和资本充足率,法定存款准备金率并不是最重要的制约因素,因而,如果没有其他政策的配合,单纯准备金率的下调并不会立即就带来贷款的迅速增加。“如果将贷款的显著回升视为政策全面宽松表征的话,那么,当前准备金率的下调只是表明更宽松,还不是全面宽松。”鲁政委表示。

楼市  
房企太缺钱 下调难撼降价大势

据链家地产市场研究部统计,11月北京市商品住宅成交均价为19906元/m<sup>2</sup>,环比下降2.8%。继去年10月份后,北京市商品住宅成交均价再次跌破两万。

截至11月30日,北京市可售商品住宅存量达到124702套,库存总量创2010年以来的新高。预计年底库存将达13万套,相当于6000套左右的月均消化速度估算,在无新增供应的情况下,至少需要22个月来消化。

对此,链家地产首席分析师张月认为,存款准备金率下降可稍微缓解房企的资金困局,个人房贷申请难度也将降低,但对房地产的调控力度仍难放宽。中原地产三级市场研究总监张大伟也认为,央行此举对楼市而言虽是利好,但目前房企资金缺口非常大,释放的流动性能进入房企的部分不会影响到已经进入拐点的楼市。

伟业我爱我家集团副总裁胡景晖则表示,下调存款准备金率对于适度加强对自住型购房人的按揭贷款支持的可能性更大,加之近期新房、二手房价格回落明显,自住型购房人将在年底获得比较有利的购房机会。

股市  
股市回暖仍有待宏观经济好转

证券分析人士普遍认为,央行下调存款准备金率将给溃不成军的A股市场注入一针“强心剂”。申银万国证券研究所首席市场分析师桂浩明表示,央行的举措对大盘形成了实质性的利好。

正如此言,存准率下调的消息引爆了12月股市首个交易日。当日开盘,上证综指高开59.07点,深证成指高开283.14点。

对此,大同证券投资顾问张诚表示,从早盘情况来看,市场对存准率下调表现积极,但这并不意味着短期内经济的下滑得到实质性的缓解。张诚认为,本次存准率下调所释放的资金量并不大,诸多中小企业只能“望梅止渴”。因此,本次调整只会短期内有所反应,长久利好还要等待11月宏观经济数据的出炉。

(来源:《法制晚报》)

## 激辩

## 货币政策是否转向?

只是微调  
不代表政策出现拐点

央行货币政策委员会委员夏斌表示,下调存准率并不意味着放松银根,也不是放松房地产调控,中国仍有巨量的货币存量,这决定了今后几年都必须实行稳健的货币政策。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇也表示,央行下调存款准备金率不应被理解为货币政策发生方向性变化,央行下调存准率可谓流动性对冲政策。

中国城市发展策略研究会副会长、财经评论员易鹏也认为,此举不代表货币政策出现拐点,走向宽松,

只是微调,定向宽松”。

“只是微调,定向宽松”。