



周茂华：央行降准对市场影响几何？



文/意见领袖专栏作家 周茂华



摘要：如何看待本次中国央行降准，央行是否进入宽松周期，及其本次降准对资本市场产生何种影响？

12月3日国务院常务会议释放“适时降准”，两天后靴子落地（符合历史经验），也就是12月6日，央行宣布决定于12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），加上参加普惠金融定向降准考核达标的金融机构执行最优惠档存款准备金率，此次降准共释放约1.2万亿元资金，这也是央行年内第二次降准。

与7月份降准类似，本次央行降准超实现预期。主要是11月公布的宏观经济、金融数据整体理想，反映经济活动回暖迹象，广义货币供应(M2)、社融增速与名义GDP同比增速基本匹配，反映货币政策环境合理适度，市

场利率整体运行在政策利率附近，显示市场流动性保持合理充裕。央行为何降准，央行是否进入宽松周期，会对市场产生哪些影响？

6月以来，海外 Delta 变异毒株强劲扩散，叠加国内散发疫国内遭受短期因素干扰，服务、零售等指标显示 3 季度内需放缓超预期，央行 7 月实施降准进行对冲，引导金融机构加大小微企业、制造业等重点新兴领域支持力度；央行降准置换 MLF，为银行提供长期限、低成本、稳定负债，优化资产负债结构，提升金融服务实体经济能力与意愿。从 10 月公布 PMI 指数、商品零售等数据看，国内经济呈现回暖态势；国内货币信贷环境继续为经济提供有力支持。

本次央行再度降准与 7 月存在异同

相同点：下半年以来，国内经济面临下行压力，央行年内两次降准的核心目标都是“稳增长”，即确保经济运行在合理区间。

异同点：与 7 月降准时国内面临宏观经济环境不同，10 月以来，尽管国内经济活动呈现回暖迹象，但经济仍面临复杂环境：供应链中断，部分工业原材料高成本，国内需求复苏进度偏缓，房地产信用仍偏紧，Omicron 毒株令全球防疫形势与外需更加模糊等，国内需要加大政策跨周期衔接，避免经济出现大的波动。同时，考虑到央行或货币政策存在一定时滞及美联储未来可能加快政策正常化步伐，也不排除央行打了“提前量”。

首先，引导金融机构加大实体经济支持力度。央行通过降准释放长期

限资金,更好与制造业发展资金需求相匹配;同时,本次降准置换到期 MLF 资金,有效降低银行负债成本,应对金融机构合理让利实体经济,一定程度缓解中小企业经营成本压力,稳定市场主体信心。

其次,激发微观主体活力。今年外需强劲表现超预期,由于海外防疫、经济复苏前景不确定性,要增强国内经济稳定性,促内需对短期稳增长,长期经济健康可持续发展均有重要意义;因此国内稳增长重要抓手之一就是通过对降准引导金融机构支持小微、制造业重点新兴领域,激发微观主体活力,稳就业、促内需。

第三,促进房地产市场平稳发展。下半年以来,由于国内部分金融就在执行房地产信贷政策存在一定偏差,部分区域银行频繁爆出房贷额度不足,银行审贷、批贷时间延长等,房地产销售下滑,房企资金回笼放缓;同时,个别房地产由于过度加杠杆导致债务风险暴露,引发市场对房企债务违约风险担忧,房地产信用环境一度收紧,房地产投资累计同比(两年均速)连续 5 个放缓,由 6 月 8.6%放缓至 10 月 6.8%。

央行降准释放流动性,有助于缓解银行机构信贷额度紧张情况,满足市场合理的房贷需求,房企资金回笼加快,加之此前金融管理部门对部分金融机构房贷政策执行纠偏,房企现金流压力改善,市场信心逐步回暖,房企市场信用环境将逐步改善,有助于推动房地产回稳。

央行降准并未改变稳健货币政策基调

主要是由于目前复杂宏观经济环境决定，主要是目前中国经济面临问题是周期性与结构性的，有短期因素与长期因素影响，仅通过放松货币政策或财政政策，能起到短期刺激需求作用，但可能会加剧经济结构失衡与经济、金融的脆弱性；考虑到全球疫苗接种推广进度偏缓，供应链中断修复需要一定时间，美国通胀压力来势汹汹，美联储本轮政策正常化部分加快潜在外溢效应；同时，国内经济面临问题更多是结构性，散发疫情对内需抑制，供应链中断问题，关键零部件问题，原材料投入成本，极端天气等，这些干扰因素需要仅仅通过货币政策宽松并未完全对症。另外，本轮国内经济复苏并非强刺激推动，今年国内消费需求恢复进度不够理想，但整体具有可持续性，并具备较大的恢复空间，同时，从主要经济体 PMI 指数与欧美等大规模内需、就业支持政策不会出现断崖式退出，全球需求保持扩张利好我国外需，国内防疫形势整体向好，国内经济不会出现断崖式下滑，国内并无恐慌式宽松情况，国内货币政策工具箱并不存在大水漫灌选项。

本次降准月释放 1.2 万亿元资金，但如果考虑置换本月到期 9500 亿元 M1F，央行仅多投放 2500 亿元长期限资金。同时，国内货币政策是否

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30832

