



李庚南：如何看待央行万亿 降准背后的超预期？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李庚南

7月9日,央行官网发布信息,决定于2021年7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)。此次降准释放长期资金约1万亿元,并可降低金融机构资金成本每年约130亿元,为降低社会综合融资成本创造空间。



央行发布的降准信息,无论是降准的时间还是降准的方式显然都大大超出了市场的预期。

为什么选择这个时间节点降准?

此次降准政策出台之迅速显然超出了市场的预期,降准的公告突然

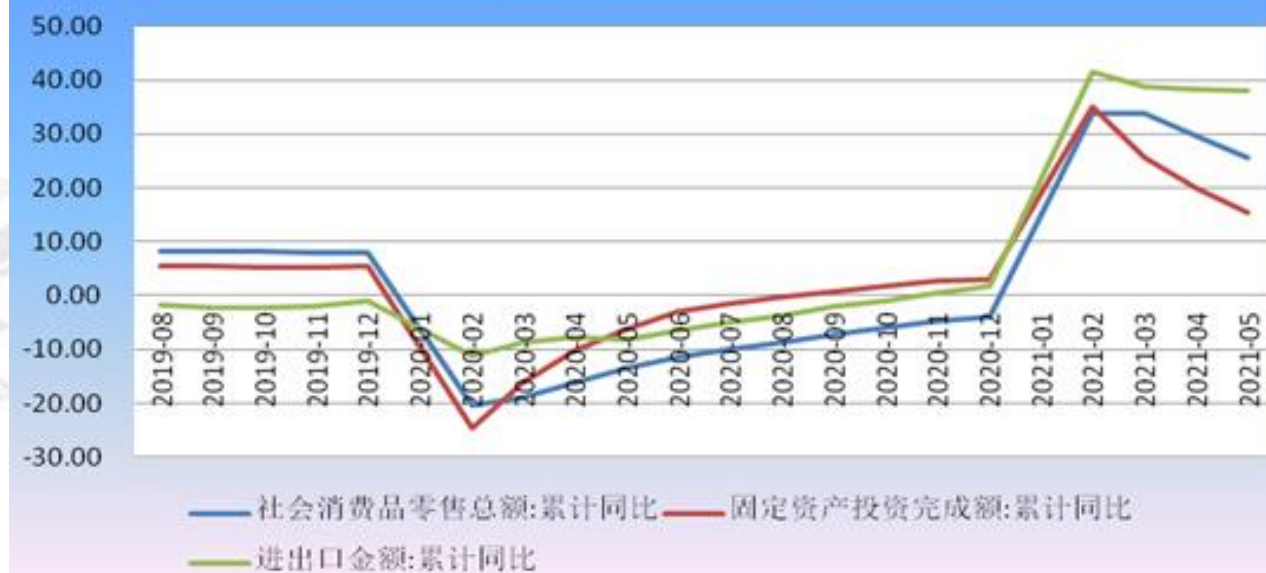
“如期而至”。央行为何选择在当前这个时间节点，在当前这种经济形势、货币形势下降准。

从经济形势看，目前中国经济形势应该是全球表现最亮眼的，但是，基于对经济增长的态势及未来不确定性的研判，特别是经济增长凸显的结构性问题，此时降准尽在情理之中。

在疫情得到有效控制的基础上，我国经济延续持续恢复态势，增速符合预期。但是，一季度经济表现亮眼的背后，既有去年基数低的原因，也有我国疫情控制良好形成的先发优势。而进入二季度以来，随着各国疫苗接种的加快，欧美经济的复苏加快，此前基于疫情防控的先发优势逐渐减弱。

实际上，在整体经济继续恢复的同时，经济增长的结构性矛盾已逐渐显现。国内供需、行业、区域和企业之间的结构性分化仍在延续，需求持续恢复仍受到制约，原材料价格大幅上涨对下游行业和中小企业的成本冲击持续显现，一些苗头性问题和风险凸显。同时，从整体看，投资、消费和进出口增速均在2月份触顶后呈现下降趋势。从2月末到5月末，全社会固定资产投资增速由35%降至15.4%，社零增速由33.8%降至25.7%，进出口增速由41.4%降至38.1%（见图1）。

图1 投资、消费和进出口增长情况

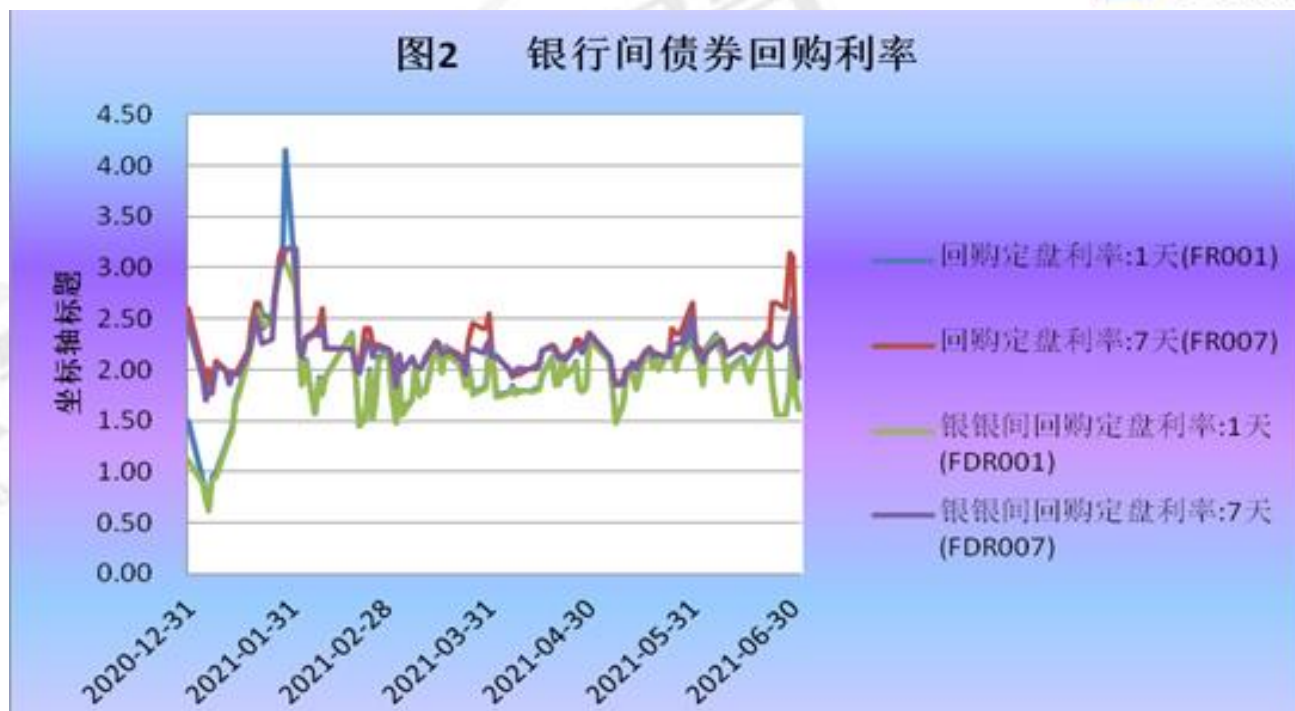


数据来源：WIND 数据整理

从货币形势看，无论从需求还是供给看，目前资金面应该处于相对宽松状态，市场对降准的呼声并不高；但银行体系即将面临的流动性压力，以及实体经济有效需求不足、投资意愿不高的状况，又赋予了央行降准的必要性。

上半年各主体对资金面感受总体宽松，市场流动性并未达到十分紧张的程度。一是信贷供给相对充分。1-6月，社会融资总额累计新增17.74万亿元。二是资金市场利率总体平稳，表明银行领域资金总体比较宽裕。反映银行间市场资金价格的债券回购定盘利率R001、R007和银银间定盘回购利率FDR001、FDR007均保持总体平稳运行态势（见图2）。

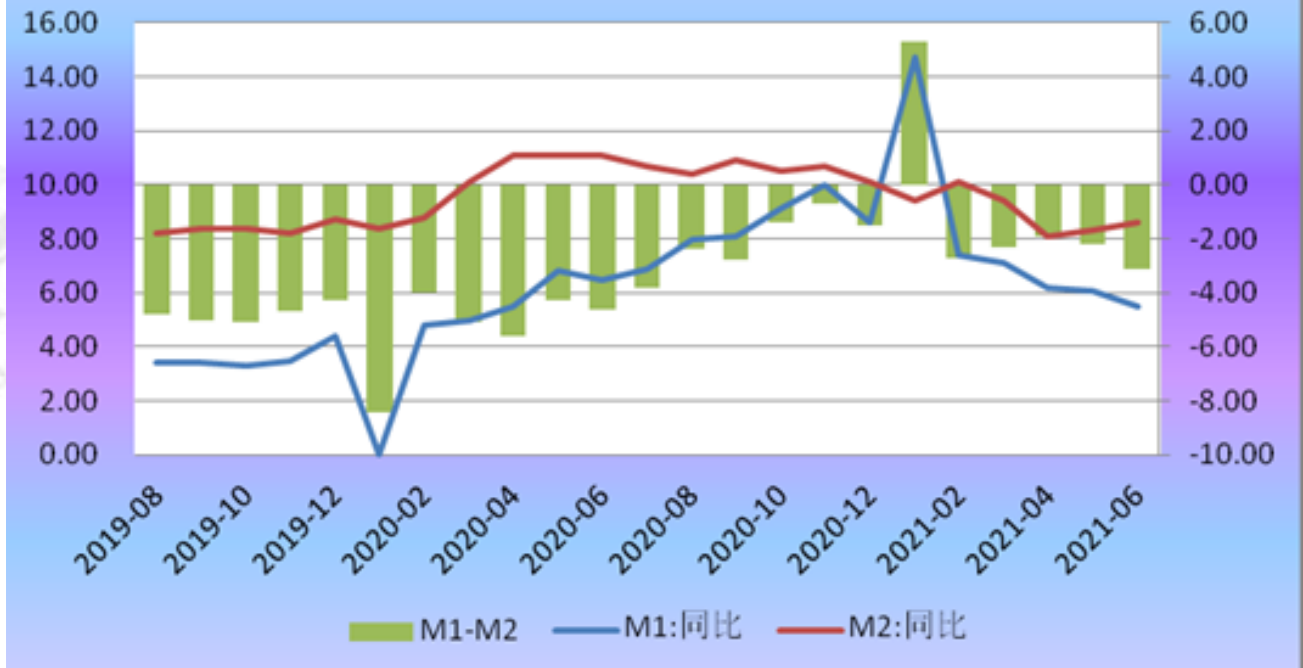
图2 银行间债券回购利率



数据来源：WIND 数据整理

但同时，实体经济有效需求不足。M1、M2 增速均在今年 1 月末触顶后持续回落。而且，M1 与 M2 增速剪刀差也由年初的正向剪刀差 5.3 个百分点逆转为负向剪刀差 3.1 个百分点（见图 3）。表明疫情后全社会预防性储蓄偏高，消费意愿和投资意愿都在下降，特别是消费动能明显萎缩。货币构成中，流动性较强的部分转为了流动性较弱的部分。

图3 M1、M2增速及M1和M2剪刀差



数据来源：WIND 数据整理

据央行发布的《2021年第二季度银行家问卷调查报告》，贷款总体需求指数为70.5%，比上季降低6.9个百分点。从金融与经济的匹配度看，按照GDP预期货币与经济处于紧平衡状态，甚至有通缩的迹象。

同时，还面临美联储货币政策转向的压力。美联储加息势必导致非美国家资金外流。尽管降准并非是对美元加息、资本外流的对策，但如果

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_33354

