

央行突然降准，用意何在？

记者 张波

央行为何突然降准？

内业人士称，从外汇占款变动情况来看，降准早有必要。准确的说是2014年下半年开始，外汇占款余额不再持续快速增加。在那时之前，存款准备金率不断调高，维持高位的目的是应对央行干预外汇市场带来的外汇占款持续增长。当国际资本流动形势和汇率形势发生逆转后，理论上存款准备金率就已经具备逐步下调的必要性。但除了2015年几次非常时期的降准之外，决策层在降准操作层面的迟疑非常明显。

4月17日晚间，央行突然宣布4月25日开始对部分银行降准1%，相比过去降准0.5%幅度，这次的力度不可谓不大。央行估算，降准当天扣除商业银行需要偿还给央行约9000亿元的中期借贷便利(MLF)资金后，剩下的约有4000亿元增量资金。换句话说，这次降准累计释放的资金有1.3万亿元。

为何从今年开始，以两次定向降准为标志，央行似乎开始比较坚决地付诸实施呢？

招商证券宏观谢亚轩团队认为央行此次降准原因有三：

一是，逐步淡化降准等于货币宽松的标签，强化降准等于货币中性的标签。央行称，“中国是发展中国家，为了防范金融风险，仍需保持相对较高的存款准备金率。”现任外管局副局长陆磊之前有一个观点值得参考，大意是，用存准率锁在央行的钱是最“干净”的钱；二是，人民币汇率弹性的提升，降低对货币政策操作的牵制作用。2018年3月央行口径外汇占款余额增加78亿元，基本围绕零波动，外汇占款余额零增长可能常态化，为降准提供前提条件；三是，双支柱宏观审慎监管框架的确立。金融监管政策与货币政策共同承担有效控制宏观杠杆率的职责，这使得货币政策事实上承担的义务较之前减轻。

鹏扬基金称，目前，广义社会融资额显著收缩，最新的广义社会融资额增速已经比2015年初的低点还要低。而央行的贷款需求等指标显示，这种收缩不是来源于需求端实体融资意愿的收缩，而是供给端商业银行体系信贷创造能力的缺失。因此，央行出于托底经济的考虑，一定程度上恢复商行的信贷创造能力，确实需要投放基础货币。

值得注意的是，4月17日，央行在宣布降准的当天早上，还上调了MLF操作利率0.05%到3.3%，这个信号很明显：引导市场利率继续上行。

有业内人士称，央行在提高利率的同时实施降准，也体现央行当前的两难境遇：一方面希望引导利率上行，降低金融风险；另一方面是中国当前的经济现状却难以承受高利率。

朝阳财富首席经济学家刘海影认为，此次降准并不意味着央行货币政策取向发生了变化，未来仍然坚持稳健货币政策。银行的加息降准组合拳，正是在金融层面实现结构化去杠杆所必要的。一方面通过放开存款利率

在全球处于加息周期，市场一致预期中国今年也会收紧货币之时，央行出人意料地降准了，而且是在统计局公布一季度靓丽经济数据不久。

这一次，央妈推出了一种新玩法，用降准释放的资金置换一部分中期借贷便利(MLF，俗称“麻辣粉”)，另外，还会释放增量流动性。

浅显地说，这次央行给大家发“红包”了，先给银行体系“补水”，降低资金成本，也就是银行的经营成本；再给小微企业输血。

而在一周前，新任央行行长在博鳌论坛谈及未来中国的货币政策时，释放出的是收紧货币政策的信号。

央行此次突然降准，是否意味着货币政策转向？用意何在？对股市会产生哪些影响？

上限，进一步推动银行负债端从表外走向表内，让受到严格监管的银行体系来分配资金，而不是监管松懈的表外体系分配资金；另一方面，随着存款利率的上升，银行利差的收窄，必然要求央行放低存准率，给予银行更多的流动性支持。

降准提振市场信心

中国金融市场似乎已经形成了一条规则——货币宽松政策一旦放出，股市就会出现上涨。事实也再次证明：4月18日，A股上演深V行情。19日，A股延续上涨势头，沪指、深指分别上涨0.84%和1.02%。

近期，股市持续下跌，4月11日至4月17日，短短4个交易日，沪指累计下跌141点，跌幅达4.4%。沪指即将跌破3000点大关之际，央行降准也被市场视为有护盘之意。

尽管央行一再强调稳健中性的货币政策取向保持不变，但任何时候，做比说都重要。央行的行动表明，其已经开始关注流动性紧张问题，给商业银行带来了实实在在的边际改善。

星石投资合伙人、首席执行官刘可分析认为，开年以来市场美股大跌、遭遇贸易战、叙利亚危机等多个负面事件的影响，情绪低迷，此次降准有望带来流动性的边际改善，提振市场情绪。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，近期A股市场调整主要是受到国际形势和中美贸易摩擦的影响，经济基本面并没有发生变化，很多优质个股遭到错杀。后市有望展开反弹，逐步修复此前下跌的走势。

多数投资机构认为，央行降准的直接影响是利好债市，有助于稳定股市以及宏观经济，利好资本市场。就股市而言，降准有利于对冲近期的海外冲击，稳定市场预期，尤其对金融行业具有一定的支撑，利于银行体系负债压力的缓解。

国金策略认为，短期A股市场步入震荡市，结构性机会犹存；中长期角度来看，A股蓄势待发：资产配置时钟仍指向权益类市场，依旧看好2018年A股整体行情。

东吴策略指出，流动性宽松是中小创高估值的核心支撑，其估值空间在降准利好下有望提高。另外，高杠杆的周期股、金融地产股也可能出现反弹行情。

不过，也有业内人士认为，尽管降准利好市场，但带给股市的增量资金十分有限。在金融风险、地缘政治等多重因素影响下，市场仍在进行风险重估。

