

市场概述

Market Overview

定向降准或是乌龙

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/04/17

关于“定向降准”的原话是这样的。国务院总理李克强周三主持召开的国务院常务会议表示，在金融服务“三农”（农村、农业、农民）发展的措施方面，要加大涉农资金投放，对符合要求的县域农村商业银行和合作银行适当降低存款准备金率，落实县域银行业法人机构一定比例存款投放当地的政策。

“定向降准”消息传出后，市场预期一般性降准很快将铺开，货币政策松动一触即发。由于经济增速下滑，且难有强劲反弹，需要强刺激政策辅助。在投资、外贸及消费三驾马车均可能继续下滑的情况下，预计二季度 GDP 同比增速可能与一季度基本持平，三、四季度 GDP 环比增速在“稳增长”作用下有所反弹，但同比增速可能受制于高基数继续低于 7.5% 的年度增长目标，因此有必要出台政策刺激；另外，由于美国退出 QE 政策，加上人民币持续单边贬值，热钱

流出势头愈发明显，通过外汇占款渠道投放的基础货币不断减少，适当调降存款准备金率补充流动性正当时机。

不过，针对本次的定向降准，市场亦有不同声音。有部分细心观察的分析人士表示，本次“定向降准”的政策或许是乌龙，可能是旧瓶装旧酒，可信度较低。他们的理由是，一方面本次所谓的定向降准，或是强调相关县域金融机构执行现有的低准备金政策。央行 2009 年 9 月就公布了《关于鼓励县域法人金融机构将新增存款一定比例用于当地贷款的考核办法（试行）》。文件指出，新增当地贷款占年度新增贷款比例大于 70%（含）的，存款准备金率按低于同类金融机构正常标准 1 个百分点执行。因此，国务院会议中提到的对符合要求的县域农村商业银行和合作银行适当降低存款准备金率，很可能只是对上述文件的重申，对达标金融机构继续享受较低的存

款准备金率，并非指动态的调降相关金融机构的法定存款准备金率。另一方面，下调法定存款准备率的政策应该由央行首先宣布及执行，从国务院常务会议提出似乎不合程序。截至目前为止，央行并没有释放任何下调法定存款准备金率的消息，显然这也不符合常理，更像是内部乌龙事件。

内业人士指出，即便是真实事件，本次降准也只是一个结构式货币政策，其效应很有限。“定向降准”即使实施，给市场带来的增量资金亦不多。会议所

指的“县域农村商业银行和合作银行”仅是农村金融机构的一部分，农信社与村镇银行等不在范围之内。根据 2 月份金融统计，农村金融机构存款约 15.8 万亿元，其中农村商业银行和农村合作银行存款合计约为 8.2 万亿，以降低 1 个百分点存款准备金率计算，增加超额准备约 820 亿元，与一般逆回购规模相仿。因此，分析人士也发出忠告，在市场急速下挫过程中，请大家务必抓紧扶手，当心“电梯”倒转被伤。

如果您对本文有任何评论和见解
请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn
更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。