



温彬 冯柏：降准有助促进经济 运行在合理区间



作者：温彬 中国民生银行首席研究员、冯柏 中国民生银行研究员

12月3日下午，李克强总理视频会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃时表示，中国将继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。12月6日，中国人民银行发布公告，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，于2021年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）。我们可以从以下几个方面，理解本次降准的政策含义。

第一，选择在当前时点进行降准，体现了货币政策做好跨周期调节。降准可以释放长期流动性，引导金融机构加大对实体经济的支持力度，提升金融服务能力，通常用于经济压力较大的时候。今年三季度，我国经济增长开始降速，GDP同比增长4.9%，环比仅增长0.2%，经济出现了新的下行压力。虽然完成今年的经济增长目标压力不大，但对于明年而言，经济工作面临不小的压力和挑战。在今年收官和明年开局之际，进行降准有助于缓解经济下行压力，平滑经济增长曲线，不仅有空间，而且有必要，这是做好跨周期调节的应有之意。

第二，此次降准符合市场主体所需，体现了货币政策加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度。中小企业是稳就业和保民生的关键，是我国经济的韧性和潜力所在。11月18日，李克强总理在经济形势专家和企业座谈会强调，宏观政策要继续围绕市场主体展开，各方面都要多想

办法，为市场主体发展创造良好环境，促进更多市场主体渡过难关、更加活跃、实现新的发展。虽然在国家系列保供稳价政策作用下，近期大宗商品涨价势头基本被遏制，电力供应紧张状况有所缓解，以制造业 PMI 指数代表的经济景气度有所回升，但小型企业复苏基础仍然不稳固，其 PMI 指数已经连续 7 个月位于荣枯线之下，对进一步的政策支持仍有需求。此次降准便体现了宏观政策围绕市场主体需求所展开，是货币政策加大对企业纾困的具体体现。

第三，此次降准有助于优化金融体系的资金结构，但稳健的货币政策基调并没有改变。本次降准 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），大约释放长期资金 1.2 万亿元，为金融机构每年节约资金成本 150 亿元。这不仅直接降低了银行资金成本，而且有助于银行优化资金结构，提升资金配置能力，更好地服务实体经济。同时，本次降准不应被解读为货币政策取向发生改变。我国在去年疫情高峰过后，货币政策就逐渐回归常态，央行主要通过逆回购和 MLF 操作调节市场流动性，引导市场利率围绕政策利率运行，这种流动性调节的常规模式基本形成。12 月 15 日有 9500 亿元 MLF 到期，且政府债券发行、缴税高峰、年末年初时点临近，可能导致流动性缺口加大。本次降准释放的一部分资金可用于归还到期的 MLF，减轻央行的公开市场操作压力，另一部分资金用于补充中长期资金，有助于保持流动性合理充裕。因此，本次降准是货币政策的常规操作，不改变稳健的货币政策取向。

第四，此次降准体现了货币政策“以我为主”，未来还会通过多种形式继续加大对实体经济的支持力度。近期，美联储货币政策收紧的预期比较明确，削减购债规模已经落地，明年开始加息几成定局。我国在此时点进行降准，说明了我国货币政策具有充分的独立性。一方面，美联储货币政策转向虽然可能对我国产生外溢效应，但我国货币政策调节主要依据国内经济的恢复状况和市场主体所需，这是促进我国经济运行在合理区间的关键。另一方面，不宜盲目地对中美货币政策操作进行比较，我国经济先于美国经济复苏，经济周期的不同步决定着货币政策也具有差异，不可一概而论。未来，央行将继续实施稳健的货币政策，进一步提升货币政策的自主性、前瞻性和有效性，兼顾内外平衡，继续利用结构性和直达性政策工具，加大对中小企业、绿色发展、科技创新等重点领域和薄弱环节的支持力度，推动经济爬坡过坎，促进经济运行在合理区间。

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_30569

