

央行降准：原因、效果及前瞻

我国央行决定于 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，再额外对在省级区域内经营的城商行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。

一、方式：全面降准 + 定向降准

央行此次降准罕见地采取了一次全面降准和两次定向降准叠加的方式。中美贸易摩擦形势复杂严峻，9 月国常会提出要“增强紧迫感”，此次降准的幅度也由此超过市场预期。央行表示，此次降准将释放长期资金约 9,000 亿元，其中全面降准释放 8,000 亿元，定向降准释放 1,000 亿元。由于财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司的法定准备金率为 6%，是金融机构中最低的，因此此次全面降准不包括这三类金融机构。

二、原因：“外部环境更趋复杂严峻”

央行 9 月 6 日宣布降准，是对 9 月 4 日国常会精神的迅速贯彻和响应。从过往经验看，国常会提及降准后，央行均会于 2 周内择机进行降准操作，此次的响应尤为迅速。9 月初国务院和金稳委连续召开 3 次重要会议，认为“当前外部环境更趋复杂严峻”，因此需要相应“加大逆周期调节力度”。

目前中美贸易摩擦“边打边谈”不断升级，已步入全面加征关税的阶段，对两国经济的不利影响也将随之升级：中方于 9 月 1 日对价值 750 亿美元的美国商品加征 5%、10% 的关税；而美方也于 9 月 1 日对第三轮 3,000 亿美元中国输美商品清单中价值 1,250 亿美元的商

品加征 15% 关税，对剩余商品加征的关税将于 12 月 15 日生效，而前两轮 2,500 亿美元商品清单的加征税率也将于 10 月 1 日由 25% 上调至 30%。尽管中美双方已于 9 月 5 日确认将于 10 月初在华盛顿重启磋商，但白宫首席经济顾问库德洛次日接受采访时表示，不排除中美贸易争端可能持续 10 年以上。外部不确定性难以消弭，就意味着我们要“办好自己的事”，货币政策也因此适时“预调微调”。

三、效果：疏通货币政策传导，定向支持实体经济

此次降准旨在疏通货币政策传导，加大金融支持实体经济的力度，主要体现在如下四个方面：

第一，降准将增加金融机构支持实体经济的长期资金来源。特别是 9 月下旬由于季末叠加税期资金通常偏紧，且 9 月有 4,415 亿 MLF 到期，全面降准有助于保持银行体系流动性“合理充裕”。

第二，降准有助于降低贷款实际利率。从过往经验看，降准将推动货币市场资金利率/金融机构融资成本下行。央行表示，此次降准可降低银行资金成本每年约 150 亿元。这将缓解贷款利率下行对银行息差的冲击，改善经济下行期银行信贷投放的意愿。

第三，两次定向降准仍然具有显著的结构特征。对城商行定向降准有助于缓解当前流动性分层、城商行负债端收缩的困局，从而更好地支持民营小微企业。

最后，此次降准提供的流动性还有助于为地方专项债的发行保驾护航，实现金稳委第七次会议中“把财政政策与货币金融政策更好地结合起来”的目标。

四、前瞻：降准空间与降息操作

前瞻地看，未来我国降准仍有空间，但总体已较为有限，央行将视内外部环境的变化相机抉择、物善其用。此次降准后，目前大型银行的存款准备金率已降至 13%，中小型银行则为 11%。若考虑超储率（今年二季度我国为 2%），我国的总准备金率（法定+超额）在国际上处于中等水平，与美国和欧洲接近（12%）。因此今年 3 月易纲行长表示，降准“应该说还有一定的空间，但是这个空间比起前几年已经小多了”。孙国峰司长也于 8 月 20 日表示，“法定准备金率的角度来说，过去积累了一定空间，未来有一定的调整空间，但总的来说这个空间并不如大家想象的那么大”，未来“重点是完善‘三档两优’的法定准备金率框架”。

另外，此次降准并不意味着货币政策“预调微调”的结束，近期央行仍有可能“随行就市”下调 MLF 的利率。2018 年以来，“利率双轨”的现象仍然明显，货币市场和债券市场的利率已显著下行，但金融机构人民币一般贷款加权平均利率仅微幅下行，距离实际利率水平“明显降低”的目标尚远。目前全球降息潮已来临，且 9 月美联储再次降息 25bp 已“板上钉钉”，9 月 18 日美联储会议后，我国央行很可能“顺势而为”下调 MLF 利率，LPR 及实际贷款利率也将因之下行。

（评论员：谭卓）

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_10239

