

## 新一轮降准为哪般？

5月5日中国人民银行发布消息称，决定从2019年5月15日开始，对仅在本县级行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于100亿元的农村商业银行，执行与农村信用社相同档次的存款准备金率，该档次目前为8%。这是2019年以来的第二次降准。主要关注点如下：

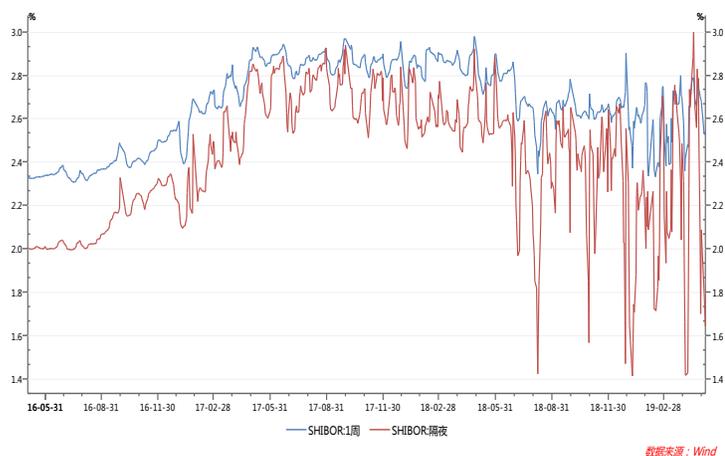
**第一，当前实施降准，主要有三方面考虑：一是当前经济出现企稳势头，但下行压力依然存在，需要保持逆周期货币政策基调不变。**2019年以来，随着以“六稳”为代表的一系列政策的实施和落地，经济运行中的稳定因素在不断增多，景气度明显回升，但诸多现象表现，经济下行压力依然存在。从生产看，4月份官方制造业PMI为50.1，较上月回落了0.4个百分点。从消费看，汽车消费不容乐观。4月前三周乘用车批发、零售增速分别下降-32%、-27%。从市场预期看，中美贸易摩擦具有反复可能，对出口增长和各方预期形成不利影响。昨日，特朗普又表示，将上调中国商品关税，“一石激起千层浪”，这将对金融市场运行带来不利冲击。

**二是实施差异化的较低存款准备金率是推进货币政策框架转型的重要内容。**当前，我国国际收支格局由过去“双顺差”走向“有顺有逆”新常态，这加大了基础货币被动收缩的压力。从这个角度看，促进存款准备金率正常化是应对货币形成与创造机制变化，增强央行基础货币供给能力的重要手段。目前，中小商业银行11.5%的存款准备金率在全球仍属于较高水平，降准有空间。

**三是降准是熨平货币市场利率过度波动的需要。**今年以来货币市场利率整体稳中略降，但利率波动性却在加大(图1)。这与多种因素有关，既与央行通过“降准+公开市场回收流动性”的组合操作有关，也与各方对下一步货币政策操作方向的分歧加大有关。2019年1月，央行下调金融机构存款准备金率1个百分点，为年内首次

降准，但一季度央行又通过公开市场操作净回笼资金 6115 亿元，流动性供给总体平衡。当前出台降准政策有利于消除各方疑虑，引导货币市场利率平稳运行。

图 1：货币市场利率波动性上升



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

**第二，本次降准具有结构性特点，民营和小微企业更加受益。**中小商业银行由于吸储能力较弱，其资金来源更加依赖于同业市场拆借等，不仅稳定性较差，且资金成本相对较高。降准有利于增强中小商业银行尤其是农村商业银行的信贷投放能力，为这些银行提供更加稳定的、低成本的资金来源。由于本次降准主要针对农村商业银行的实施，且要求其聚焦当地经济发展，县域经济中的民营和小微企业将是本次降准的主要受益对象。预计约有 1000 家县域农商行可以享受该项优惠政策，释放长期资金约 2800 亿元。

**第三，未来降准空间缩小，货币政策将更加注重引导贷款利率定价“锚”的转型。**今年以来，受主要经济体货币政策加息缩表步伐放慢等影响，我国资本流入压力有所加大，要重点关注国内货币政策趋松和国际资本流入增加，二者叠加导致股市和债市等金融市场波动风险上升的问题。从长期看，债务过高、偿付压力大依然是我国经济发展面临的突出问题，未来降准空间缩小。

表 1：企业不同融资渠道融资成本比较

	一般贷款加权平均利率 (%)	票据融资加权平均利率 (%)	1年期贷款类信托预期年收益率 (%)	温州民间借贷服务中心利率 (%)	公司债平均发行利率 (%)	广州小额贷款平均利率:1年
2013-12	7.14	7.54	7.42	16.10	7.89	17.41
2014-12	6.92	5.67	8.12	18.24	7.32	18.54
2015-12	5.64	3.33	7.57	16.06	4.56	16.80
2016-12	5.44	3.90	6.54	15.49	4.84	14.48
2017-12	5.80	5.23	7.42	14.98	6.72	14.40
2018-06	5.97	5.11	7.20	14.53	6.34	14.40
2018-12	5.91	3.84	7.88	17.99	5.74	9.00
2019-03	5.85(E)	3.70	6.72	17.16	4.75	20.67
2019年3月 相比2018年 末变动值	-0.06	-0.04	-1.16	-0.83	-0.99	11.67

资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

值得注意的是，尽管今年宏观融资环境在整体改善，但企业融资成本降幅有限，尤其是小额贷款、民间借贷等渠道利率依然居高不下。2019年3月，温州民间借贷服务中心利率为17.2%，相比2018年12月下降83个BP，但仍为2013年以来相对高点。2018年12月，银行一般贷款加权平均利率为5.91%，相比2018年6月下降6个BP，银行贷款利率下降幅度相对有限(表1)，因此未来货币政策操作要更加注重引导利率下行，为实体经济发展创造稳定的融资环境，重点是在打造以DR007作为货币市场基准利率基础上，引导银行贷款利率的“锚”向货币市场基准利率转型。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1\\_12770](https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_12770)

