

中国央行再度定向下调存款准备金率



为贯彻落实国务院第 49 次常务会议精
神,进一步有针对性地加强对“三农”和小微
企业的支持,增强金融服务实体经济能力,
中国人民银行决定从 2014 年 6 月 16 日起,
对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业
贷款达到一定比例的商业银行(不含 2014 年
4 月 25 日已下调过准备金率的机构)下调人
民币存款准备金率 0.5 个百分点。

央行解读： 货币政策基本取向没有改变

刊登在央行网站的新闻稿指出,“三农”
和小微企业贷款达到一定比例是指:上年新
增涉农贷款占全部新增贷款比例超过 50%,
且上年末涉农贷款余额占全部贷款余额比
例超过 30%;或者,上年新增小微贷款占全
部新增贷款比例超过 50%,且上年末小微
贷款余额占全部贷款余额比例超过 30%。按
此标准,此次定向降准覆盖大约 2/3 的城商
行、80%的非县域农商行和 90%的非县域农
合行。

此外,为鼓励财务公司、金融租赁公司
和汽车金融公司发挥好提高企业资金运用
效率及扩大消费等作用,下调其人民币存款
准备金率 0.5 个百分点。

央行表示一直以来积极运用货币政策
工具大力支持经济结构调整,特别是鼓励和
引导金融机构更多地将信贷资源配置到“三
农”和小微企业等领域。此次定向降低准备
金率就是要鼓励商业银行等金融机构将资金
更多地配置到实体经济中需要支持的领域,
确保货币政策向实体经济的传导渠道更加
顺畅。金融机构应切实按照信贷政策导向
要求,将释放的资金投向“三农”和小微企业
等国民经济重点领域和薄弱环节,促进信贷
结构优化。人民银行将对金融机构执行情况
加强检查和督导,评估政策效果,保持正向
激励作用。

当前流动性总体适度充裕,货币政策的
基本取向没有改变。中国人民银行将继续
实施稳健的货币政策,保持适度流动性,实现
货币信贷及社会融资规模合理适度增长,促
进经济健康平稳运行。

央行此前曾在 4 月 22 日表示,从 2014
年 4 月 25 日起下调县域农村商业银行人
民币存款准备金率 2 个百分点,下调县域农村
合作银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

央行解读： 将提高政策微调的力度和频度

中国人民银行日前决定再次向部分金
融机构实施定向降准措施,以鼓励金融机构
更好地服务于小微和三农企业。下一步央行
在调结构方面还有哪些举措?如何缓解企业
融资难融资贵问题?记者就此采访了央行有
关负责人。

问:央行宣布 6 月 16 日起对部分金融
机构定向降准 0.5 个百分点,此举体现央行
着力调结构的政策取向,下一步央行在调结
构方面有怎样的安排?

答:央行将灵活运用多种货币政策工
具,为金融机构加大对小微企业贷款提供流
动性支持,充分发挥差别存款准备金率政策
的正向激励作用。加大相关政策参数的调整
力度和频度,引导金融机构加大对小微企业
的信贷支持。增加支农支小再贷款投放力
度,引导扩大涉农和县城小微企业信贷投
放,加大再贴现支持力度。

小微企业融资难融资贵是我国经济结
构转型升级过程中多项矛盾的综合体现,缓
解融资难融资贵问题需要各个方面的共同
努力。下一步,人民银行(微博)将认真落实
党中央、国务院关于经济金融工作的总体部
署,按照金融服务实体经济的本质要求,充
分发挥市场在资源配置中的基础性作用,继
续运用多种货币政策工具,调节银行体系流
动性,优化信贷结构,深化金融体系改革,发
展金融市场,着力缓解企业融资难融资贵的
问题。

要加强信贷政策导向效果评估的针对
性、精准度和导向力,引导和督促金融机
构加大对小微企业的信贷投放。积极发挥银
行间债券市场融资功能,拓宽中小微企业多
元化融资渠道。加强小微企业信用体系建
设,提高小微企业融资的可获得性。

问:企业融资难融资贵问题迟迟得不到
缓解,原因何在?目前恰逢年中,我国经济是
否再度面临“钱荒”压力?

答:随着利率市场化改革不断推进,我
国金融产品更趋丰富,利率品种也更加复杂
和多元。从总量上看,2013 年银行贷款余
额与我国 GDP 的比值为 134.6%,应该说,社
会融资规模总体是充足的。利率水平表现出
以下特点:一是表内的、公开的融资方式利
率水平较平稳,但表外的、不公开的融资方
式利率水平较高。二是大型企业融资成本比
较稳定,小微企业融资成本较高。三是不同
行业融资成本也有较大差距,制造业和服务
业贷款平均低于房地产和政府平台贷款。

在融资总量总体稳定的情况下,融资难
融资贵更多是结构上的问题,既与我国经济
转型升级的宏观发展阶段有关,也有微观主
体自身、市场环境等多方面原因。从宏观层
面看,在依赖投资的经济增长模式未根本改
变的情况下,新兴产业和传统产业融资需求
都比较旺盛,当资金面回归常态后,投资难
以缩减,往往借助各类渠道高息融资,并对
小微企业等市场主体形成挤出。从微观和市
场层面看,企业资本金不足、主要依靠债务
融资,债务率持续上升,抬高了风险溢价;部
分地方融资平台、国有企业存在“财务约束
束”,对资金价格不敏感,占用了大量信贷资
源;一些信托、理财产品存在“刚性兑付”,
人为抬高了无风险利率。

从国际方面看,国际上发达经济体非常
规范货币政策逐步退出,一些新兴经济体开
始提高利率,这些政策对我国有溢出效应。
此外,部分金融机构由于存款竞争加剧、存
在无序竞争的行为,部分金融中介收费不规
范等,都是造成目前融资难、融资贵的因素。
问:请问对加快推进信贷资产证券化有
何具体对策,如何发挥资产证券化和债券市
场在促进经济调整中的作用?

答:资产证券化是将缺乏流动性,但具
有稳定、可预期未来现金流收入的资产进行
打包,并依托资产现金流在金融市场上发行
有价证券的融资活动。从国内外金融市场实
践来看,信贷资产证券化是盘活信贷存量的
有效方法。截至 2014 年 5 月末,我国共 23
家金融机构在银行间债券市场发起发行了
43 单、1793 亿元信贷资产证券化产品。

当前,我国金融宏观调控面临较大压
力,金融服务实体经济必须从深化改革、发
展市场、鼓励创新入手。从国内外实践来看,
金融业和金融市场发展已经到了必须加快
发展信贷资产证券化的阶段。扩大信贷资产
证券化试点,有利于调整信贷结构,降低商
业银行资本消耗,有利于商业银行转变过度
依赖规模扩张的经营模式,提高资金使用效
率,也有利于丰富市场投资产品,满足投资
者合理配置金融资产需求。

信贷资产证券化是债券市场重要创新
产品之一,随着我国债券市场快速发展,信
贷资产证券化试点也将逐步深化。下一步,
人民银行将通过产品和机制创新,深入推动
债券市场发展,积极发挥债券市场在稳增
长、调结构、惠民生中的重要作用。同时,会
同有关部门继续扎实推进信贷资产证券化
扩大试点工作,简化审核程序,提高发行效
率,适当扩大基础资产范围,丰富多元化投
资群体,提高银行业金融机构参与试点的积
极性。

专家解读： 央行定向降准或将常态化

对于“央行将继续运用多种货币政策工
具”的说法,中央财经大学中国银行业研
究中心主任郭田勇解读称:“除了降准,还
包括再贷款,甚至也包括未来调整利率,都
是可以考虑的。”

北京工商大学经济学院教授、人民大
学信托与基金研究所研究员刘杉表示,此
次定向降准虽然扩大了范围,但力度仍然有
限,表明央行并不想急于扩大货币供给,避
免释放货币政策转向的信号。不过,以央行
此前两次定向降准的思路看,实际是想通过
逐步扩大定向降准范围,实现全面降准目
的。可以预见,在未来一个月内,央行还可
能定向为股份制银行降准。

央行未来定向降准可能有两种情况:“一
种是一点一点降,最后跟全面降准的效果一
样。另一种可能是最后股份制银行定向降
准,国有大行不降,其他股份制银行都降。”

此前,中国民生银行金融市场部研究
中心总经理兼首席分析师李志强也向本报
预测:“今年央行有可能进一步出台政策,
三季度可能还会有稳增长措施,或许还是类
似这一次的力度。”

定向降准逐步扩围与全面降准相似

郭田勇分析称,从释放货币总量来看

果有相似性。定向降准面扩大以后,释放
出的货币、新增流动性,和全面降准差异不
太大。“但是我们还是强调结构性上的问
题,毕竟通过定向的方式降准,释放的货币
投放到一些需要调整经济结构的领域的比
例会更高。可以认为定向降准扩大效果相
当于全面降准,但是从经济结构的效果而
言,采取定向降准的方式要更好一些。”

刘杉则认为,央行之所以谨慎从事,一
方面要维持“微刺激”的政策宣示,另一
方面要避免资金快速流入房地产行业。目
前房地产业出现下行趋势,并拖累宏观经
济,但由于房地产过度繁荣引发了诸多社会
矛盾,并不断加剧地方债务和银行信贷风
险,因此,宏观政策处于两难境地。“中
央政府既怕房地产崩盘,又担心其出现反
弹。力争实现房价稳步回落,是宏观决策
重要出发点。”

缓解融资难融资贵
“从总量上看,2013 年我国银行贷款余
额与 GDP 的比值为 134.6%,应该说,社
会融资规模总体是充足的。在融资总量总
体稳定的情况下,融资难融资贵更多是结
构上的问题。”上述央行有关负责人表示,
一些企业融资难、融资贵问题既与我国经
济转型升级的宏观发展阶段有关,也有微
观主体自身、市场环境等多方面原因。

他还表示,从微观和市场层面看,企业
资本金不足、主要依靠债务融资,债务率
持续上升,抬高了风险溢价;部分地方融
资平台、国有企业存在“财务约束束”,
对资金价格不敏感,占用了大量信贷资源;
一些信托、理财产品存在“刚性兑付”,
人为抬高了无风险利率。

从国际方面看,国际上发达经济体非常
规范货币政策逐步退出,一些新兴经济体
开始提高利率,这些政策对我国有溢出效
应。此外,部分金融机构由于存款竞争加
剧、存在无序竞争的行为,部分金融中介
收费不规范等,都是造成目前融资难、融
资贵的因素。

对于企业融资难融资贵的解决方法,郭
田勇提出三方面解决办法建议:一方面是
释放流动性,使得市场的利率往下走;一
方面要发展直接融资和间接融资,发展直
接融资和资本市场非常重要,因此能解决
企业长期资金来源问题;最后一方面是表
外业务进一步规范,“融资难融资贵实际
上也是表外和影子银行给催高的”。

郭田勇表示,从宏观经济学角度来看,
要解决融资难融资贵,主要有赖于调整经
济结构,必须要把政府平台、房地产这
一块资金需求真正遏制住,剩下的资金也
只能往中小企业领域中去。“所以解决融
资难融资贵并不是光靠经济领域能完成的,
经济结构的调整也是非常重要的。”

扩大信贷资产证券化试点

“当前,我国金融宏观调控面临较大压
力,金融服务实体经济必须从深化改革、
发展市场、鼓励创新入手。从国内外实践
来看,金融业和金融市场发展已经到了必
须加快发展信贷资产证券化的阶段。”上
述央行有关负责人说,下一步,央行将会
同有关部门继续扎实推进信贷资产证券化
扩大试点工作。从国内外金融市场实践来
看,信贷资产证券化是盘活信贷存量的有
效方法。截至 2014 年 5 月末,共 23
家金融机构在银行间债券市场发行了 43
单、1793 亿元信贷资产证券化产品。

资产证券化是将缺乏流动性,但具有
稳定、可预期未来现金流收入的资产进
行打包,并依托资产现金流在金融市场上
发行有价证券的融资活动。刘杉向解
释,资产证券化实际上就是把信贷资产打
包以后,可以上市流通,相对分散风险。
他认为,从美国的经验来看,金融工具多
了以后,资产证券化也有可能导致类似
美国的金融危机,资产证券化将“风险链
延长了”。他表示,信贷资产证券化“不
是一件简单的事情,需要监管加强,而且
怎样把风险分割开这是很重要的”。

而郭田勇则称,信贷资产证券化也是
解决融资难题的一个方面,信贷资产证
券化和发展资本市场都是一个道理。

定向降准并非万能药

民生证券研究院副院长管清友做如下
解读:定向降准符合我们提出的货币政策
新常态提出的调控方式,此轮定向降准涉
及大多数城商行和农信社,力度大于上
次。经济下行压力下,政策保持定力,不
采取总量宽松措施。定向降准有利于引
导金融机构信贷结构优化,实现稳增长
调结构双重目标。

定向降准并非结构调整“万能药”,一
来无法改变金融机构惜贷,货币政策传
导机制受阻的事实,二来无法改变存款
创造后,货币流入产能过剩和融资平台
等强势部门的趋势。定向宽松的同时仍
需释放改革红利。

货币财政汇率政策由过去“三紧”转
向“三松”,未来经济不悲观,预计三
季度经济稳而不强。政策宽松叠加经济
下行压力尤存,融资松至经济企稳至少
有一季度传导时滞,利率短期内无系统
性风险,但未来下行空间有限。

资金流向优化增强定向降准底气

两个月内央行两度“定向降准”,再
清楚不过地向市场释放了总体保持定
力,咬定结构调整的青山,稳健货币政
策则稳如磐石的信号。据此可以认定,
未来的“非全面宽松”覆盖范围还会
更广,结构与导向更加明确。为打通
金融服务实体经济的通道,策应“定向
降准”的改革“组合拳”将陆续打出。
这意味着货币政策全面放松的预言已成
泡影。由于金融机构同业业务大部分与
房地产有关,随着同业业务继续去杠杆
化,未来楼市景气度恶化或将成为最大
风险。

“定向降准”扩大范围的预想昨天
落下了地,一度引起机构热议的相关政
策标准与细节也已明确。

作为对冲经济下行压力的政策安排,央
行按照国务院的要求曾在今年 4 月底
做出了下调县域农村商业银行人民币存
款准备金率 2 个百分点、下调县域农村
合作银行人民币存款准备金率 0.5 个
百分点的决定,此举被市场标以“定向
降准”。与上一次更多地指向涉农银行
相比,此次定向降准覆盖大约三分之
二的城商行,80%的非县域农商行和
90%的非县域农合行。规模显著大于
第一次“非全面宽松”。业内人士推算,
第二次定向降准实际释放资金量约在
1000 亿左右。

两个月内央行两度“定向降准”,再
清楚不过地向市场释放了总体保持定
力,咬定结构调整的青山,稳健货币政
策则稳如磐石的信号。据此可以认定,
未来的“非全面宽松”覆盖范围还会
更广,结构与导向更加明确。除了对发
放“三农”、小微企业的贷款达到一定
比例的银行业金融机构已明确纳入“定
向降准”范畴外,诸如涉及棚户区改
造、铁路投资、生产性服务业、水利工
程建设和城市基础设施建设等“短板”
类领域的贷款达到一定比例的银行,也
可能会进入“定向降准”的阵容。

从策略上考虑,“定向降准”的确是
对着防范经济继续下滑的风险而来的,毕
竟第一季度的 GDP 回落至了 7.4%,
而且二季度很有可能依然在该指标线附
近徘徊。不仅如此,反映经济景气程度
的 PMI、PPI 等各项指标还没有得到
显著修复和改观。管理层希望通过“定
向降准”达到以点带面的效果。必须强
调,之所以没有像以往那样“全面降
准”,除了已累计了高达 120 万亿
元的 M2 外,央行也在通过公开市场
操作向金融市场“输血”,在刚刚过去
的 5 月,就实现净投放 1740 亿元。
另据央行的货币报告,截至 4 月末,
广义货币供应量(M2)增速为 13.2%,
前 4 个月,社会融资规模达 7.18 万
亿元,人民币贷款新增 3.79 万亿元。

然而,货币的常量增加并没有改变实
体经济尤其是小微企业融资难、融资
贵的现实,这除了企业自身因素外,也
与金融市场发展的不规范有关,其中一
些同业、信托、理财等银行业务发展迅
猛,其中银行的同业资产过去四年增长
250%,而且这些“影子银行”的资金
主要流向于银监会等监管机构一直在
竭力限制投放资金的房地产、“两高
一剩”产业以及

地方政府融资平台,并最终制造出了金
融市场中真真假假的“钱荒”景象,
无形之中抬高了企业的融资成本。为
此,决策层试图通过“定向降准”打
通金融服务实体经济的通道,在激励更
多的资金流向“三农”和小微企业的
同时,在战略上优化金融机构的信贷结
构和市场的融资结构。

应当说管理层的良苦用心收到了一
定的效果。央行数据显示,截至 4 月
末,小微企业贷款余额 13.78 万
亿元,同比增长 15.9%,比同期大型
和中型企业贷款增速分别高 7 个和
2.2 个百分点;从行业来看,服务业中
长期贷款余额同比增长 15.5%,增
速较去年末回升 1.8 个百分点,相
比之下,产能过剩行业的中长期贷款
余额同比增长只有 5.9%,增速较去年
末回落 1.6 个百分点。金融市场资
金流向的优化,进一步增强了决策层
踩大“定向降准”油门的底气。

当然,打通金融服务实体经济的通
道,仅凭“定向降准”的激励力量还
远远不够,为此,策应“定向降准”
的改革“组合拳”将陆续打出。据
悉,国务院已经责成由银监会牵头,
央行、发改委、商务部等参与,全面
整顿金融机构不必要的资金“通道”
、“过桥”环节,缩短融资链条,同
时开展银行业收费专项检查,只收
费不服务的坚决取消,并降低小微
企业担保费用。另外,银监会将出
台银行同业交易的新规,限制银行
支持影子银行借贷活动的监管套利
通道。

必须指出,“定向降准”力度的加
大,意味着货币政策全面放松的预言
已成泡影,而且房地产行业将会受到
进一步的冲击。央行报告数据显示,
3 月末主要金融机构及小型农村金
融机构、外资银行人民币房地产贷
款余额 15.42 万亿,同比增长 18.8%,
增速比上年末低 0.3 个百分点。这
是我国房地产贷款增速在连续多个季
度上升后的首次回落。与此同时,由
于金融机构同业业务大部分与房地
产有关,同业业务去杠杆化将会继续
收缩房地产企业的融资渠道。未来
楼市景气度的恶化或将成为加大经
济下行压力的最大风险。

不过,房地产行业这种可以预测的走
向,也让决策层“预调微调”变得更
加游刃有余。在货币政策取向上,央
行不会轻易采取降息或降准等数量
和价格手段,如果未来两三个月内
整体经济依然不见显著好转,除了
频繁加大逆回购的杠杆作用外,央
行还会通过公开市场的短期流动性
调节工具(SLO)和常备借贷便利工
具(SLF)向市场输入流动性,而且,
央行政策工具箱中的“定向”利器
还相当丰富。

首先是再贷款。日前,央行已给国
家开发银行定向发放了 3000 亿
元再贷款,专用于推进棚户区的改
造项目。作为一种“非规范”货币
工具,再贷款在增加基础货币供应
的同时可以锁定贷款对象及资金用
途,同时引导信贷结构的优化,与
“定向降准”有异曲同工之妙。其
次是定向购买。央行通过购买国
债、金融债、铁道债、住房金融
债等政府支持债券、城市基础设施
建设的地方债以及中小微企业公
司债,提供定向流动性支持。再次
是定向放松存贷比限制。可能首先
会定向放松农村商业银行、县城农
村合作银行的存贷比,增强对特定
领域的信贷支持。最后是定向降
息。与“定向降准”针对金融机构
不同,“定向降息”直接面向企
业,可以有效降低企业融资成本,
加大支持实体经济的力度。

定向降准是经济转型阵痛期麻药

中国银河证券首席总裁顾问左晓蕾
在接受记者采访时表示,从稳增长、
保就业和长远发展的角度来看,定
向降准确实可以在短期内解决小
微企业贷款难的问题。然而,除定
向降准的“微刺激”手段外,左晓
蕾建议仍要考虑一个长期的方法,
建立长效机制。她分析,定向下
调存款准备金率,虽然不是全面下
调,但仍属于危机手段的一种。目
前我国经济虽然下行,但仍处于平
稳增长合理区间内,并不需要过多
的“危机应对手段”。决策层应有
信心承受阵痛的到来,继续坚持
“宏观要稳、微观要活”的精神,
狠抓落实,让改革的红利一步步地
有效释放。

左晓蕾比喻道,“我们需要的转型
升级是一场在体制、机制和思想上
的手术,定向降准就好比是这场手
术中的麻醉药。遇到阵痛是很正
常的现象,应抓住麻醉药解痛时
把手术抓紧进行。”她指出,在
未来的发展道路上,不应过于跟
随“危机论”的呼声而放松改
革的力度和决心,政策需要更强
的自信和定力来应对未来的挑战。

对于 5 月份 CPI 重回 2 时代,左
晓蕾表示,反弹在意料之外,由于自
然因素造成价格的涨跌跌宕并非
突发性事件。她指出,对于“新
高”、“连续”等词并不用过多
担忧,每年夏天旱涝情况、猪周期
等都会影响到食品价格。2.5%
的涨幅距离政府既定的 3.5%
的上限依然有一个百分点,在可
承受的范围内。

此外,统计局数据显示,5 月份全
国工业生产者出厂价格同比下降
1.4%,环比下降 0.1%。

(新华网)