

降准对“股债汇”市场有哪些影响

视点

中国新闻奖名专栏

近日，中国人民银行宣布，决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。此次为全面降准，共计释放长期资金约1.2万亿元。这次降准将会给股市、债市以及人民币汇率带来哪些影响？经济日报记者就此采访了相关专家。

直接利好债市

本报记者 陈果静

债券市场已经提前对降准作出了反应。12月3日，在“适时降准”的表态落地后，债市做多情绪高涨。12月6日，宣布降准后，债市已经基本上消化了降准预期。

业内人士认为，从资金面情况来看，此次降准以对冲到期的中期借贷便利(MLF)为主，投放的增量流动性有限，不会改变资金面整体平稳的大势。银行间市场资金面将有望延续稳中偏松态势。

兴业证券固收分析师认为，这次降准来得及时，降低了银行负债端成本并增加了银行间流动性，对债市构成直接利好。

在降准落地前，债市降准预期已经升温。中信固收分析师认为，11月末，市场已有降准预期，推动10年期国债到期收益率下行10个基点左右。但11月降准并未落地，12月利率又回调至2.9%附近。此次降准后，市场利率波动或与历史水平一致，将下行约10个基点。近期，政策层面释放出更强的宽信用和稳增长信号，后续随着政策的进一步落地，宽信用预期逐步升温可能导致利率存在回调风险。

“此次降准影响大概率是中性的。”光大证券固收首席分析师张旭表示，降准和MLF等工具一样，皆为央行调节银行体系流动性的工具，其目的都是引导市场利率围绕政策利率波动。对于债券市场而言，降准的利好在于其可以为资金供给带来边际改善。不过，如果央行在降准的同时将资金通过货币政策工具进行回笼，那么，降准对于债券市场的影响有限。事实上，7月降准之后，银行间存款类金融机构以利率债为质押的7天期回购利率(DR007)的中枢仍保持在之前的水平。目前，市场仍需要聚焦于政策利率以及DR007等重要的市场利率上。

接下来，市场更加关注贷款市场报价利率(LPR)是否会变化。张旭认为，未来几个月，LPR可能有较强的下行压力。

东方金诚首席宏观分析师王青认为，本次降准会降低金融机构资金成本每年约150亿元，而7月降准已降低金融机构资金成本每年130亿元。更为重要的是，央行发布的第三季度货币政策执行报告显示，自6月存款利率自律上限规则调整后，银行存款成本整体已现下行；7月降准以来，DR007、商业银行同业存单到期收益率等主要市场利率整体下行。由此，银行间资金成本下行也为LPR报价下调创造了条件。



有助于稳股市预期

本报记者 李华林

此次降准将给A股市场带来什么影响？从市场直接反应来看，涨跌不一。截至12月7日收盘，上证指数上涨0.16%，深证成指下跌0.38%，创业板指和科创50均有所下跌。而根据历史经验来分析，降准之后股票市场涨跌参半，上涨占比略高。

“这也意味着降准对股市的短期影响不明确，不过降准落地有利于改善市场对于政策向暖的预期，对于提振市场风险偏好具有一定的正向作用。”招商证券首席策略分析师张夏表示。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，降准为股市带来了流动性，能够让股市平稳度过岁末流动性枯水期，“当前我国经济形势依然复杂严峻，要在高基数上继续保持平稳运行将面临很多挑战，因此通过降准来释放流动性成为一个重要的政策选择”。

专家认为，总的说来，降准有利于保持流动性合理充裕，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，部分板块也因此受益。

“‘适时降准’对银行股构成明显利好。”国泰君

安银行研究团队表示。此次降准降低金融机构资金成本每年约150亿元，利好银行负债端成本下行，能够有效增强银行资金配置能力，引导商业银行稳健发展或加大信贷投放。

在支持实体经济的政策要求下，高新技术产业、高端制造业的融资需求会获得金融机构更有力的支持，相关上市公司融资环境将进一步宽松，业绩有望提振。

“地产信用风险预期缓解后，优质开发商和建材企业也会具备反弹动力，同时低估值的基建板块有望进一步向上。”中信证券固定收益首席研究员明明说。

不过，专家认为，此次降准的主要目的是加强跨周期调节，更好支持实体经济，有利于稳定股市预期，不会对股市形成刺激性影响，不必过于夸大降准对A股行情的提振作用。

“降准有利于资金价格保持低位运行，为实体经济融资提供低成本流动性支持，利好消息下相关板块可能在短期内会出现上涨，但从长期来看，股市行情还要取决于宏观经济基本面。”杨德龙表示。

保完成城镇新增就业目标。

对于通货膨胀，课题组建议2022年居民消费价格指数涨幅预期目标设定为3%左右，同时预计2022年生产者出厂价格指数(PPI)涨幅将下降到5%左右。一方面，一些国际大宗商品价格涨势趋缓，特别是在我国多项保供稳价政策作用下，煤炭等部分门类大宗商品价格近期已从高位回落，将带动2022年PPI涨幅收窄。另一方面，前期涨价因素明显抬高了上游能源原材料价格水平，使得中下游和消费端未来一段时期仍将面临上游成本转嫁传导的压力，预计2022年CPI涨幅比2021年将有所扩大。但总体而言，2022年CPI将处于温和区间，出现全面通胀风险的可能性不大。

对于具体政策，课题组给出了四方面的建议：

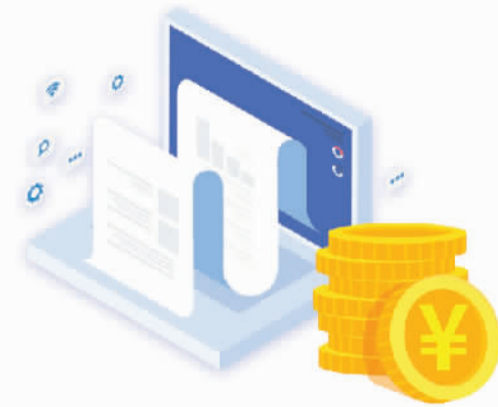
一是积极财政政策加力提效，财政支出节奏适当前移。优化财政支出结构，加大对“两新一重”建设、技术改造、产能绿化等领域支持力度，助力供给侧固本培元。在教育、文化、体育、养老、医疗等公共服务领域扩大供给。

二是稳健的货币政策要稳量降负。合理增加保障性租赁住房信贷及居民合理改善型住房信贷，适度提高市场化高效能主体的信贷意愿；利用美联储货币政策调整将启动的时间窗口，合理引导实际贷款利率进一步降低，缓解大宗商品价格上涨对实体经济造成的成本上升压力。

三是坚持就业优先政策，加快破除劳动力市场结构性矛盾，强化城镇就业扩容体制。

四是加强财政、货币、产业、区域、竞争方面的政策协调，既要防止相互掣肘，也要避免政策叠加共振。

中国社科院金融研究院院长张晓晶认为，住房依然是老百姓财富中最大的单项，是整个经济的枢纽，要维持适度的房地产投资增速。同时，要坚持房住不炒、因城施策，并加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系，降低居民杠杆率。



不会带来明显贬值压力

本报记者 姚进

降准将如何影响汇率？在当前美联储等海外央行不断发出货币政策转向信号的背景下，降准是否会给人民币汇率带来明显的贬值压力？中国外汇投资研究院副院长赵庆明表示，美联储货币政策转向未必导致非美货币贬值压力加大。从影响汇率的因素看，货币政策仅是众多因素中的一个，而不是全部。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华认为，从历史经验看，降准与汇率走势没有确定规律，汇率本身受基本面、市场供求、内外货币政策、国际资本流动性等多种因素影响。

“7月份国内降准，外资趋势性布局人民币资产，人民币维持强势震荡格局。这主要是国内防疫形势持续向好，中国外贸韧性足，经济运行在合理区间，人民币资产吸引力强，以及人民币结汇等因素影响。整体上，人民币继续在合理均衡水平附近呈现双向震荡格局，走势平稳。”周茂华表示。

对于人民币汇率走势，东方金诚首席宏观分析师王青认为，考虑到当前及未来一段时间我国出口将延续较高增速，人民币有望保持强势运行状态。本次降准不大可能给人民币汇率带来明显的贬值压力。事实上，本次降准有可能适度抑制人民币过快升值，为出口企业提供更为稳定有利的汇率环境。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏认为，在我国经济仍然具有较强韧性的情况下，经济基本面对人民币汇率形成支撑。同时，疫情发生以来，面对主要发达经济体大规模宽松，我国货币政策一直保持稳健，也从政策方面对人民币汇率形成支撑。

“美联储货币政策转向，有助于美元指数走强。但就今年下半年的情况看，美元指数走强的同时，人民币汇率走出独立行情，主要是由于我国出口保持较高增速，外汇市场对人民币有较大需求。目前来看，疫情仍然是影响全球经济增长的重要因素，在全球产业链受阻的情况下，海外对我国出口仍然有较大需求，加上我国经济基本面稳定，人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定。”姜飞鹏表示。

12月6日，中国人民银行宣布决定于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)，释放长期资金约1.2万亿元。全面降准十分及时且必要，具有多个方面的积极作用。下一步应继续运用多种货币政策工具，适时对货币政策进行预调微调，更有力地支持经济社会平稳运行、稳中有进。

从国际看，2021年下半年以来全球经济景气度有所回落，能源价格上涨、供应链紧张制约了世界经济复苏。从国内看，虽然上半年经济增速较快，但经济恢复的态势并不稳固，受原材料价格上涨等因素影响，部分领域和中小微企业仍然处于困境之中。12月3日，国务院总理李克强在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“适时降准”。几天后，央行就宣布降准，这也是继7月15日全面降准后今年第二次降准，具有三个方面的积极作用。

第一，既传递明显信号，又具有实际意义。今年三季度国内生产总值(GDP)同比增长4.9%，两年平均增速为4.9%，均降至5%以下，宏观经济面临较大下行压力。近期房地产企业信用风险有所抬头，加重了市场紧张情绪。在这种情况下实施全面降准，表明央行维持市场流动性合理充裕的决心，有助于稳定市场预期和预期，促进经济平稳健康发展。降准为经济社会发展创造了更加适宜的政策环境。三季度，企业贷款加权平均利率有所上升。降准之后，对银行来说，流动性更加充裕，资金成本更低，信贷投放意愿和能力都将提升；对实体经济来说，将更容易从金融机构获得信贷支持，贷款利率有望进一步下降，融资成本将更低。

第二，既着眼长远目标，又兼顾当下需求。此次降准正式实施时间为12月15日，正好是9500亿元中期借贷便利(MLF)到期日。降准释放的资金部分用于归还到期的MLF，时间点完全匹配。在岁末年初实施降准，还有助于缓解特殊时段流动性紧张，保持金融市场平稳。今年是“十四五”开局之年，通过实施全面降准，维护市场稳定，有助于实现“十四五”良好开局，更为明年经济顺利起步奠定基础。全面降准根本目的在于加强跨周期调节，优化银行资金的期限结构，为银行更好支持实体经济提供更充足的“弹药”。此次全面降准之后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%，部分中小金融机构为5%，处于较为合理水平。

第三，既增加资金总量，又降低资金成本。从金融机构看，面对新冠肺炎疫情冲击和经济下行双重压力，近年来银行息差总体上呈现缩窄态势，银行“不敢贷、不能贷、不愿贷”的困局仍不同程度存在。而全面降准为银行提供长期、稳定的低成本资金，在增加银行体系流动性的同时降低了银行资金成本。据央行测算，此次降准降低银行资金成本每年约150亿元。这将有助于提升银行服务中小微企业和个体工商户的意愿和能力，巩固降低实体经济综合融资成本等政策效果，使银行让利实体经济、服务小微企业的行为更具持续性。

应该看到，全面降准传递了明显的政策信号，但此次降准并不意味着货币政策转向宽松，货币政策稳健的基调仍然没有改变。降准虽然释放了约1.2万亿元资金，但其中的9500亿元用于归还到期的MLF后，实际释放的流动性相对有限，不存在“大水漫灌”等情况。而且，央行将加强对金融机构的指导，引导降准释放的资金主要投向国民经济重点领域和薄弱环节，如小微企业、绿色发展、科技创新、乡村振兴等。

(作者系招联金融首席研究员)

中国经济形势报告会举行，专家预计——

明年CPI仍将处于温和区间

本报记者 余颖

□ 专家预计，2022年CPI涨幅相比2021年将有所扩大。但总体而言，2022年CPI将处于温和区间，出现全面通胀风险的可能性不大。

□ 专家建议，加强财政、货币、产业、区域、竞争方面的政策协调，既要防止相互掣肘，也要避免政策叠加共振。

12月6日，由中国社会科学院主办的“2022年《经济蓝皮书》发布会暨中国经济形势报告会”在北京举行，专家们分析了2021年的经济工作，并对2022年的中国经济做出了展望。

中国社会科学院院长、党组书记，2022年《经济蓝皮书》主编谢伏瞻表示，前三季度我国经济表现出较好的复苏态势，经济高质量发展和结构转型升级取得新成效。主要体现在：经济增速在主要经济体中继续保持领先地位；就业形势整体平稳；科技创新支撑引领作用增强；营商环境继续改善，市场主体活力明显增强；经济社会发展开始全面绿色转型；一系列深化改革和扩大开放的举措落地生效。这些成绩为实现“十四五”经济发展预期目标打下了良好基础。

中共中央政治局会议提出，明年经济工作要稳字当

头、稳中求进。考虑到全球新冠肺炎疫情仍在持续蔓延，蓝皮书预计2022年中国经济增长5.3%左右，2020年至2022年三年平均增长5.2%，略高于2020年至2021年的平均增速。

中国社科院数量经济与技术经济研究所所长李雪松介绍，蓝皮书课题组建议2022年国内生产总值增长预期目标设定在5%以上，城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率5.5%左右。

“建议经济增速预期目标设定为5%以上的主要考虑是2022年我国潜在经济增长率约为5.5%，但受新冠肺炎疫情反复、大宗商品价格上涨等影响，实际增长速度可能略低于潜在增长率，目标设定为5%以上，留有一定余地，较为稳妥，也有利于各方面集中精力推动改革创新，推动高质量发展。”李雪松表示，考虑到疫后经济恢复势头延续等因素，2022年城镇新增就业人数可能超过1300万人，5%以上的经济增速能够确