

## 降准缓解流动性压力，对经济增长和债市均有利好

作者：联合资信 夏妍妍 刘艳

2018年4月18日，中国人民银行决定，从2018年4月25日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点；同日，上述银行将各自按照“先借先还”的顺序，使用降准释放的资金偿还其所借央行的中期借贷便利（MLF）。据央行估算，操作当日偿还MLF约9000亿元，同时释放增量资金约4000亿元，大部分增量资金释放给了城商行和非县域农商行。总体来看，此次定向降准利好我国经济增长以及债市。

央行指出，本次降准是为了加大对小微企业的支持力度，通过适当降低法定存款准备金率置换一部分央行借贷资金，进一步增加银行体系资金的稳定性，优化流动性结构，同时适当释放增量资金。结合近期国内外经济及资本市场形势，我们认为，央行在此时实施降准或主要基于以下几方面考虑：一是2017年以来，在经济去杠杆、金融强监管以及美联储“缩表”、美元加息的背景下，央行实施稳健中性的货币政策，市场资金面整体处于紧平衡状态，市场利率水平较2016年明显上升，至今维持在相对高位，企业融资成本普遍上升，小微企业融资难、融资贵的问题更加突出；二是金融强监管下银行表外业务扩张受到限制，监管层强调资金穿透原则，促使银行回归“经营贷款机构”的本源，银行不得不收缩同业业务规模，内部流动性压力有所增大；三是近期中美贸易摩擦持续升级，目前还未出现明显缓和的迹象，美国的贸易保护措施将对我国部分行业企业的出口产生不利影响，加上世界主要经济体经济复苏和货币政策调整的不确定性，2018年一季度我国M2增速、社融规模增量明显回落等，我国经济短期内存在下行压力。

此次定向降准适逢其时，能够一定程度上应对和缓解上述问题带来的不利影响，利好我国经济高质量发展。首先，以降准释放的长期资金置换续作时间不确定的MLF，央行减少短期工具操作有利于维护未来市场资金面的相对稳定；由于MLF利率（2018年4月17日操作利率3.30%）要高于存款准备金利率（1.62%），因此资金置换有利于降低银行负债成本，这对于降低企业融资成本以及对冲利率市场化改革“放开存款利率自律上限”带来的银行负债成本的增加都具有积极意义。其次，此次降准大部分增量资金释放给了城商行和非县域农商行，人民银行还要求相关金融机构把新增资金主要用于小微企业贷款投放，并适当降低小微企业融资成本，并将上述要求纳入宏观审慎评估（MPA）考核，此举有助于增加小微企业贷

款的低成本资金来源，加上 2018 年起实施的普惠金融定向降准，均有助于缓解小微企业融资难题，推进供给侧结构性改革“补短板”，支持实体经济发展。第三，此次定向降准覆盖范围较大，有利于缓解金融强监管下银行内部流动性压力增大的问题，同时配合资管新规的落地，防范金融系统性风险的发生，这与今年银监会对于部分符合要求的银行降低贷款损失准备、允许银行发行资本补充债以及支持商业银行资本工具创新的目标一致。第四，定向降准有利于稳定市场预期，一方面可以增强银行贷款能力，另一方面市场资金面及利率的稳定预期或将提高企业发债意愿，有利于支持实体经济发展和供给侧结构性改革继续推进，也有利于 M2 增速、信贷增速以及社会融资规模增速的回稳，对经济平稳发展具有积极作用。

从债券市场角度来看，一是虽然央行稳健中性的货币政策没有且短期内也不会发生变化，但此次定向降准带来的增量资金释放以及银行负债成本下降将稳定市场利率预期，有利于债券发行的增加。二是用长期限、低成本的资金置换短期限、高成本的资金将推动长端利率下行，将导致期限利差有所收窄，从而提高长期限债券发行的吸引力。三是此次定向降准有助于缓解商业银行面临的流动性压力，尤其受降准利好较大的部分城商行和非县域农商行的信用风险有所减小。