

# 定向降準帶來貨幣政策放鬆預期

■ 平安證券首席經濟學家、中國社科院世經政所研究員 張明

中國人民銀行6月24日決定，自7月5日起，下調國有大型商業銀行等人民幣存款準備金率0.5個百分點，定向用於支持市場化法治化“債轉股”項目和支持小微企業融資。

此次定向降準後，五家國有大型商業銀行和十二家股份制商業銀行可釋放資金約5,000億元，定向用於支持市場化法治化“債轉股”項目；同時，郵政儲蓄銀行、城市商業銀行等可釋放資金約2,000億元，定向支持小微企業融資需求。

對於此次政策操作，專家有些什麼樣的解讀？本刊分別約請了平安證券首席經濟學家、中國社科院世經政所研究員張明，青島大學財富管理研究院院長易憲容，知名財經評論員劉曉博對此進行了分析。

——編者

對於本次定向降準，我有八點看法：

一、從央行與高層近期的表態來看，這次降準的目標還是定向寬鬆，試圖使得資金流向合法合規的市場化債轉股與小微企業。

二、然而從歷次降準的結果來看，“定向”只能做到央行到商業銀行這一步，而最終的資金流

向，是央行與監管部門難以控制的。因此，本次降準引發了市場對於貨幣政策轉向的預期，這也是在所難免的。

三、本次定向降準，與日前的股市大跌直接相關。本次降準至少有三個主要目的，一是央行強調的支持債轉股與小微企業，二是給動蕩的金融市場提供流動性支持，三是試圖對正在減速的

宏觀經濟提供一定支持。

四、本次定向降準，給市場上帶來政策放鬆的預期，要強於4月份的降準。因為上述降準之後馬上就推出了資管新規。可以說上次降準是給嚴格監管做鋪墊。而本次降準之後，短期內加強金融監管（例如出台資管新規細則）的概率較低。

五、本次降準對房地產市場



▲中國人民銀行6月24日決定，自7月5日起，下調國有大型商業銀行等人民幣存款準備金率0.5個百分點，定向用於支持市場化法治化“債轉股”項目和支持小微企業融資。  
(新華社圖片)

的影響值得關注。今年以來，部分準一線城市房地產市場火爆，下半年房地產上漲行情有從準一線城市轉移到一線城市的可能。5月份的數據已經反映北京房地產市場明顯反彈。由於預期未來還有連續降準，部分房產投機者已經蠢蠢欲動。

六、迄今為止，中國金融監管具有很強的不對稱性。一旦加強監管與緊流動性，受害者往往是中小企業；而一旦放鬆監管與放鬆流動性，受益者往往是國有企業與投機者。如何打破這種不

對稱性，是央行與監管當局應該重點考慮的問題。

七、這次降準的時機要滯後於美聯儲加息一週，說明央行試圖避免降準對人民幣匯率的直接打壓作用。然而，近日央行連續下調人民幣兌美元匯率中間價，說明了央行不願意看到人民幣兌CFETS籃子匯率繼續強勁升值（後者與中美貿易戰疊加之後將會顯著衝擊出口增速）。然而，央行將會努力避免持續貶值加劇資本外流，今年人民幣兌美元匯率的總體貶值將會相當溫和，預計

今年底部在6.7上下。

八、今年4、5、6三個月，中國央行已經連續三次放鬆貨幣政策，包括兩次降準以及擴大MLF的抵押品範圍。市場關於貨幣政策放鬆的預期已經打得很滿，目前關於下半年繼續降準的預期高漲。為避免貨幣政策放鬆預期進一步推高資產價格，建議除非未來的宏觀數據出現顯著惡化，或者金融市場出現劇烈震蕩，中國央行應該避免繼續連續放鬆貨幣政策。否則，容易讓控風險與控房產的調控努力功虧一簣。■