

# 利率和准备金率双双上调 意在给经济降温

央行昨天宣布,从今年6月5日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点;从5月19日起,上调金融机构人民币存贷款基准利率。这是近10年来我国首次同时宣布上调存款准备金率和存贷款基准利率。

央行称,本次小幅上调金融机构人民币准备金率和存贷款基准利率,旨在加强银行体系流动性管理,引导货币信贷和投资合理增长,保持物价水平的基本稳定。

□本报记者 但有为

## 结构性调整意图明显

对于此次央行加息,诸建芳认为,既体现了整体性的收紧,但又同时结构性调整的意图也体现得很明显。

“从各档利率提升的幅度来看,长期存款利率的提高幅度远远高于短期,由此可见,央行在引导居民更多地选择定期存款,因为自去年以来,股市分流储蓄资金和存款短期化的现象非常明显。”诸建芳指出。

那么,此次加息是否会致股市资金面的大幅收紧?诸建芳认为,由于调整的幅度毕竟有限,而股市的预期收益率很高,加息是否会分流股市资金还很难说,更多是体现一种政策引导的作用。

从贷款利率的调整来看,5年期以上的长期贷款利率的提升幅度明显小于中短期。对此,诸建芳指出,这体现了央行鼓励消费性贷款(按揭贷款等)和抑制投资性贷款的意图。

“一般来说,住房按揭贷款属于长期贷款,而固定资产投资、房地产开发贷款都属于5年以下的中短期贷款,这体现了央行有保有压的政策。”他指出。

## 或有更多组合拳出台

对于此次同时动用“二率”的做法,接受记者采访的专家普遍认为,不会对现有宏观经济产生大的影响。

哈继铭指出,“二率”的同时上调会抑制CPI、固定资产投资的增速,但是估计效果不会很明显。“单纯想通过货币政策解决所有经济问题是不切实际的,货币政策已经打出了组合拳,整个政府层面也应该打出组合拳予以配合。”他指出。

他同时认为,政府部门应同时采取措施调控股市泡沫,如加大风险提示的力度,加快股市扩容的步伐等。此外,财税政策也应该发挥应有的作用。

诸建芳也表示,尽管此次货币政策史无前例地双管齐下,但估计影响不会太大,他预计,二季度CPI涨幅将在3%左右,固定资产投资增速在25%上下。

哈继铭则指出,此次同时出台并不意味着货币政策的结束,尽管加息使名义利率高于通胀水平,但是目前实际利率还是为负。“我预计今年利率会提高54个基点,下一次加息可能在7、8月份。”

央行再次让市场大跌眼镜。针对近期陆续公布的一连串超标数据,央行昨日宣布:在上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点的同时,分别上调金融机构一年期存款和贷款基准利率0.27个百分点和0.18个百分点,其他各档存贷款基准利率也相应调整。

虽然有分析人士指出,央行史无前例地采取双管齐下的政策意在为股市降温,但更多权威专家认为,央行真正想降温的是宏观经济而非股市。

## 为经济适度降温

对于此次同时动用法定存款准备金率和利率(简称“二率”)的目的,央行明确表示,是为加强银行体系流动性管理,引导货币信贷和投资合理增长,保持物价水平基本稳定。由此不难看出,问题的症结还是在流动性过剩。

对此,中金公司首席经济学家哈继铭表示,此次央行动用“二率”并非针对股市,而是针对宏观经济中的诸多问题。

“当前外贸顺差居高不下,通货膨胀出现趋势性上升,从货币供应增长速度来看,目前流动性还是比较充裕的,此外,1至4月份贷款的增长幅度也很大。这些都对宏观调控形成了挑战。”哈继铭指出。

原中信建投证券首席宏观分析师诸建芳认为,央行选择同时动用“二率”的政策信号很明显,主要是给目前偏热的宏观经济适度降温。

根据国家统计局提供的数据,今年一季度,GDP增幅为11.1%,增速创下近几年来的新高。此外,本周刚刚公布的数据显示,4月份CPI同比增长3%,再次触及此前设定的3%的红线。1至4月份,固定资产投资增速比去年同期增长25.5%,增速较一季度回升。

而从央行的数据来看,4月份广义货币供应量(M2)增长17.1%,继续高于央行此前设定的16%的水平,由此可见,流动性仍显过剩。此外,前4个月金融机构新增贷款已高达1.84万亿,贷款增速有所反弹。

据专家粗略估算,此次将存款准备金率从11%上调至11.5%将再度冻结1600亿人民币资金。

## 存款负利率局面有望改变

□本报记者 苗燕

昨天央行宣布,从今天起,一年期存款基准利率上调27个基点,调整后的存款基准利率将达到3.06%。分析人士指出,促使央行本轮上调存款准备金率的一大原因,可能与4月份出现的大量储蓄搬家有关。

央行5月13日公布的今年4月份金融运行数据显示,当月人民币各项存款增加4440亿元,同比少增133亿元。其中,居民户人民币存款减少1674亿元,同比多减2280亿元。并一举创下了储蓄存款5年来最高单月降幅。

业内人士分析指出,导致储蓄下降的重要原因是储蓄搬家到了股市。4月沪深股指整体上扬657.29点,涨幅为20.64%。与此同时,根据中国证券登记结算公司公布的统计数据,4月份沪深两市新增A股账户总数高达478.7万户,一举超过了整个一季度的新增开户总数,同时超过了前两年的新增开户数总和。两市账户总数为9394.54万户,逼近1亿大关。

中央财经大学银行业研究中心主任郭田勇指出,4月份的储蓄搬家规模,尚不足以影响商业银行业务的经营。他说,目前银行体系的流动性比较充裕,银行体系的存贷差尚有4万至5万亿,整体来看,储蓄只减少了1000多亿,此外,提高存款准备金率也冻结不到2000亿元,加上央票的发行,与银行业体系的存贷差比较来看,尚不足以产生较大的震动。但是如果出现上万亿的储蓄搬家就要高度关注了。

“如果储蓄大幅度下降和搬家再继续下去,很可能给商业银行带来问题。主要是资金等经营问题,中小银行可能会最先感受到这一点。”郭田勇说。

郭田勇指出,此次加息之前,存款利率为2.79%,而4月份的CPI上涨幅度为3%,储蓄存款实际利率为负。这也是导致储蓄搬家的一个重要原因。本次加息27个基点后,如果CPI继续处于3%的警戒线以下,至少能够保证税前存款利率为正。这对于居民储蓄来说是非常重要的。



今年以来,存款准备金率和利率已多次上调 史丽 资料图 郭晨凯 制图

## 机构观点

## 央行为何采取折衷性调节措施

□特约撰稿 长江证券 李晋余

此次央行紧缩政策特色有二,

一是在加息的同时宣布上调存款准备金率,二是央行第一次使用了27个基点以下的调节幅度,上调一年

期贷款基准利率只有0.18个百分点,从我们的观点来看,这是央行折衷调节的措施。

## 经济整体运行偏快

从宏观经济数据来看,经济整体运行呈现偏快态势应该是这次加息政策出台的主要诱因。4月份的信贷继续保持高速增长,货币供应量延续了去年12月份以来M1增速超过M2形成的倒喇叭口,居民存款分流问题严重,4月份创下历史最大降幅,股市债市的虹吸效应

不可忽视,而与此对应,实体经济的固定资产投资继续小幅反弹,CPI依然在温和通胀线3%左右徘徊,以及1至4月份贸易顺差数据仍然保持高速增长,都使得加息似乎变得顺理成章。

但是实际上,央行目前加息面临博弈局面,这主要是由于目前实

体经济随外部影响可能出现回落,因此在4月份经济数据尚未体现出经济走势的情况下,加息未必是央行目前的最佳选择,上调存款准备金率可能是更有针对性的措施。在经济走势不明朗而加息呼声又很高的情况下,央行出台这样的折衷措施也是可以理解的。

## 经济存在周期性回落因素

从国际收支平衡来看,4月份我国贸易顺差比一季度的增速大幅减缓37.5个百分点,这验证了我们预测的年内进出口增速放缓和进口增速增加趋势判断似乎正在成为事实,实际上4月份我国出口同比增长比1季度减缓1个百分点,进口增长比1季度加快3.1个百分点,因此随着抢前出口的完成,综合2007年美国经下经济可能性和人民币持续升值的影响,年内贸易顺差增速可能不会继续呈现扩大的趋势,因此年内信贷增长会随着外部输入流动性的收敛而逐步减速,信贷的季节性波动也会对此产生叠加影响。

从CPI数据来看,正如我们前面所分析的,目前的CPI数据维持在3%的较高位运行实际上主要是粮食价格带来的成本推动,当然流动性带来的居民收入增加和资金充裕也起到了辅助作用,但是从信贷增速和居民存款高速增长下CPI依然保持较稳定的增长来看,鉴于粮食价格目前正在持续回落,而下半年可能出现的流动性收敛又会带动信贷增速放缓,CPI增速出现下降的可能性也非常大。

## 加息未必是最佳选择

对于央行的政策调控,我们一直强调的是不仅要注意到当期宏观经济形势的调控,更要对宏观经济周期中政策的持续效应加以考虑。

考虑到加息政策的间接价格型工具特点,一是产生效应的时间范围和程度都不可估测,二是政策是不可逆的,因此加息政策面临的博弈困境仍未解除,加息力度小了,对于改进目前的资金流向毫无帮助,而实体经济中企业自筹资金的增加和信贷成本比例的减少可能使得加息再次失去效力,加息力度大了,则有可能推动实体经济的风险放大,而且这个过程不可能通过逆操作调控,此外,继续维持中美利差还是转

而关注资产价格也成为分歧点,特别是人民币本周的大幅回落后再创新高波动说明利率政策对境外游资的限制依然不可小视。相比之下法定准备金率无疑是可控性强、政策具有部分可逆性以及见效最快、成本最低的手段。

从这一轮整个经济周期的走势来看,我们认为加息在目前宏观经济走势仍不明朗的状况下对于实体经济未必是最佳选择,法定存款准备金率,加上银行“窗口指导”,以及定向央票等措施对于近期控制银行体系信贷增速和缓和经济运行偏快可能会更具针对性。

从这个角度来看,央行加息与存款准备金率并行、加息幅度降低

也就很好理解,即央行此次加息只不过是加大上调准备金率和公开市场操作力度后,仍未能控制信贷增速和资产价格后的一种政策试探,也是对市场舆论的一种反应姿态,鉴于我们所分析央行加息面临的博弈局面,其本身对于加息可能带来的冲击效应也是持谨慎态度,希望通过保持较小的利率避免对经济运行特别是银行盈利能力的更大冲击,但是加息幅度的下调又使得央行担心会因为调控力度不够而再次失去货币政策的控制力,达不到紧缩力度和警示市场预期预期的需要,因此通过同时上调存款准备金率来保证紧缩政策的力度和有效性。

## 权威解读

## 央行详解 扩大汇率浮动幅度原委

中国人民银行18日发布公告称,自2007年5月21日起,银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之三扩大至千分之五。央行有关负责人就此解答了记者的有关提问。

## 调整内容和出台背景

问:此次调整有哪些主要内容?

答:银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之三扩大至千分之五,即每日银行间即期外汇市场人民币兑美元的中间价在中国外汇交易中心对外公布的当日人民币兑美元中间价上下千分之五的幅度内浮动。同时,银行间即期外汇市场人民币兑非美元货币交易价的浮动幅度和银行对客户美元挂牌汇价价差幅度管理方法不变。

问:此举是出于什么考虑?

答:2005年7月21日人民币汇率形成机制改革实施后,中国建立了以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,贯彻主动性、可控性、渐进性原则,考虑到企业、居民、金融机构对浮动汇率制度需要一个适应的过程,央行仍保留了自1994年开始的千分之三的日常浮动幅度,同时指出将根据市场发展状况和经济金融形势,适时调整汇率浮动区间。

人民币汇率形成机制改革后,央行出台了一系列配套措施,积极培育和发展外汇市场,外汇市场建设取得实质性进展。同时,中国经济平稳较快增长,金融体制改革进一步深化,这些都为进一步完善人民币汇率形成机制创造了有利条件。从国际经验看,新兴经济体在从固定汇率制度走向浮动汇率制度的过程中大都经历了汇率浮动区间逐步扩大的过程。目前汇改已进入第三个年头,企业、居民和金融机构基本适应了有管理的浮动汇率制度,适时扩大银行间即期外汇市场人民币兑美元汇率浮动幅度有利于进一步促进外汇市场的发展,增强人民币汇率的弹性,培养企业的抗风险能力和竞争力,培育金融机构自主定价和风险管理的能力,提高宏观经济运行的灵活性。

## 并不意味着大幅升值

问:扩大银行间即期外汇市场人民币兑美元汇率浮动幅度后,人民币汇率会不会大幅波动?

答:扩大银行间即期外汇市场人民币兑美元汇率浮动区间是进一步完善人民币汇率形成机制的一项制度性建设措施,并不意味着人民币汇率大幅波动,更并不意味着大幅升值。按照现在的汇率制度,人民币汇率具有根据市场供求和国际主要货币之间汇率变化双向浮动的能力。我国已在银行间外汇市场建立了做市商制度,做市商的主要职责是为市场提供流动性,调节外汇市场供求,这有利于避免外汇市场价格的过度波动。而且,目前人民币不再盯住任何一种单一货币,而是参考一篮子汇率进行调节,这有利于平滑人民币汇率的波动性。

随着汇率等经济杠杆在资源配置中的基础性作用不断增强,外汇供求关系进一步理顺,调节国际收支的市场机制逐步健全,国际收支朝着基本平衡的方向发展,从而为人民币汇率稳定奠定经济基础。我们将继续积极协调好宏观经济政策,稳步推进各项改革,改进外汇管理,为人民币汇率稳定提供良好的政策环境,保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。

(据新华社电)