



您的位置：首页 - 文章选登

“准备金率调整”搅动资本市场(刘如海；3月30日)

文章作者：刘如海

从近期央行领导的一系列表态看，准备金率上调的可能性正在加大。一旦这种市场预期成为现实的话，对资本市场的冲击将是全方位的。因此，必要的应对措施是必须的。

央行具有较大调整准备金率意愿

历次上调准备金率的背景都是为了抑制经济运行中出现的过热现象，尽管目前经济运行中的过热苗头并没有完全确立，但央行对今年宏观经济形势的看法支持上调法定准备金率。央行在一系列研究报告中一再重申：今年固定资产投资仍存在反弹可能，物价走势存在上行风险，并将物价预期调控目标确定为3%；诸如此类的观点表明央行对今年宏观经济形势的看法相对乐观。央行为预防经济运行的过热趋势，动用准备金率进行调控也符合逻辑。

近年来，为稳定人民币汇率，央行通过滚动发行央行票据的公开市场操作对冲外汇占款，向市场投放了大量流动性，压低了市场利率；但另一方面，过多的市场流动性为商业银行的信贷扩张和企业的投资冲动提供了现实基础，增大了导致固定资产投资反弹的压力。2004年以来，受宏观调控指导和银行资本充足率等硬性约束限制，商业银行的信贷能力受到约束，使得这种压力有所缓和。但目前状况已经发生变化。经历了改制、上市过程的国有商业银行，其改革取得初步成效的同时，信贷扩张的能力和愿望开始慢慢复苏。

此外，经过近几年滚动发行，通过央行票据进行公开市场操作的空间和效率都大大消减。目前，法定准备金存款利率是1.89%，而1年期央行票据利率为1.96%左右，1年期央行票据利率已经高于法定存款准备金利率。在这种情况下，提高法定存款准备金率对于央行来说是划算的。另一方面，央行票据的效率已经越来越低。据研究，考虑到滚动对冲的成本，目前发行1块钱的央票，大约只能回笼0.3元的市场流动性。

综合考虑目前公开市场操作的困境和央行领导关于“综合运用各项货币政策工具及其组合，将商业银行的头寸调控到适度的水平”的表态，央行动用准备金工具的意愿和可能都大大增加。

上调准备金率将抬高货币市场利率

从理论上分析，若提高准备金率0.5个百分点，根据2月末存款规模计算，能够冻结银行资金1457亿元，按货币乘数计，影响的资金供应量将超过6000亿。但由于存款准备金和超额存款准备金（又称备付金）有一定的替代作用，央行上调存款准备金率的资金紧缩效应将打折扣。一般估计，商业银行可能需保持3%左右的超额准备金率才能保证日常的资金周转和交易结算。假设目前商业银行的超额准备金率保持05年平均4%的水平，准备金率提高0.5个百分点，商业银行超额准备金率将降至3.5%左右，逼近成本线，可能会引起部分商业银行出现流动性紧张。流动性紧缩直接拉高货币市场利率。从近两次央行上调存款准备金率的市场反应来看，货币市场利率均出现了阶段性上升。

债券市场短期面临下跌压力

商业银行是债券市场最大的机构投资者，债券托管比例超过60%。而存款准备金率调整将直接收缩银行信贷扩张速度，降低流动性，银行投向债券市场的规模必将减少，这将影响债券市场的后期资金供给。而在准备金率调整的过程中，也不排除一些流动性欠佳的中、小型银行为了筹措资金，抛售债券，加速债券市场下跌。从近两次央行上调存款准备金率的市场反应来看，市场均出现了较大幅度的下跌。

文章出处：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所