贷款利率与准备金率下调

有助维持经济适度增长

□本报记者 任晓

在8月份CPI回落与信贷货币数据持续下行的情况下，昨日央行宣布下调贷款基准利率与存款准备金率。分析人士指出，这是央行释放出的货币政策调整信号，目的在于维持经济适度增长。此次调整仍以结构性调整为主，宏观调控的方向没有改变。



存款准备金率历次调整

次数	时间	调整前	调整后	调整幅度
26	2008年9月25日	16.50%	15.50%	1%
25	2008年5月20日	16%	16.50%	0.50%
24	2008年4月25日	15.50%	16%	0.50%
23	2008年3月25日	15%	15.50%	0.50%
22	2008年1月25日	14.50%	15%	0.50%
21	2007年12月25日	13.50%	14.50%	1%
20	2007年11月26日	13%	13.50%	0.50%
19	2007年10月25日	12.50%	13%	0.50%
18	2007年9月25日	12%	12.50%	0.50%
17	2007年8月15日	11.50%	12%	0.50%
16	2007年6月5日	11%	11.50%	0.50%
15	2007年5月15日	10.50%	11%	0.50%
14	2007年4月16日	10%	10.50%	0.50%
13	2007年2月25日	9.50%	10%	0.50%
12	2007年1月15日	9%	9.50%	0.50%
11	2006年11月15日	8.50%	9%	0.50%
10	2006年8月15日	8%	8.50%	0.50%
9	2006年7月5日	7.50%	8%	0.50%
8	2004年4月25日	7%	7.50%	0.50%
7	2003年9月21日	6%	7%	1%
6	1999年11月21日	8%	6%	-2%
5	1998年3月21日	13%	8%	-5%
4	1988年9月	12%	13%	1%
3	1987年	10%	12%	2%
2	1985年	央行将法定存款准备金率统一调整为10%		
1	1984年	央行按存款种类规定法定存款准备金率，企业存款20%，农村存款25%，储蓄存款40%		

任晓/制表

经济景气度持续下降

8月份，M1、M2增速延续了上月持续回落的态势，其中M1增速回落幅度有所加快。数据显示，M1增速为16%，增幅比上月末低2.48个百分点，M2增速为16%，增幅比上月末低0.35个百分点。M1增速回落幅度的扩大使得M2与M1增速的“剪刀差”继续扩大，显示企业进行生产经营活动的投资需求和意愿仍然较弱。

“趋势跟前期相比没有太大变化”，申银万国首席宏观经济分析师李慧勇表示，M1和M2增速回落幅度都应较大，但由于居民缺乏好的投资渠道，储蓄持续上升，影响了M2增速回落幅度。

8月份人民币贷款增加2715亿元，同比少增313亿元。李慧勇认为，目前整个商业银行系统对放贷比较谨慎，信贷交投清淡。但数据显示，8月票据融资增加528亿元，而去年8月这一数据为减少24亿元。商业银行可能判断放松长期信贷的风险比较大，所以倾向配置风险比较低的票据融资贷款。

国泰君安固定受益部分析师林朝晖认为，信贷数据总体表现比较温和，其中居民信贷继续受到重点压缩，同比少增779亿元，显示在房地产市场低迷影响下，居民购房意愿仍持续减弱。企业信贷尤其是票据融资处于多增态势，可能对中小企业产生相应“定投”作用。

今年7月份，非金融性公司存款出现负增长，而8月份，非金融性公司存款增加3601亿元。如何看待这一转变？林朝晖表示，7月份一般是企业集中支付的月份，包括年中薪酬及纳税等，2007年7月非金融性公司存款减少93亿元，2008年7月减少55亿元，故7月份数据显示的实际上是季节性因素。

本月财政存款减少395亿元，同比多减少253亿元。林朝晖认为，财政存款虽有减少，但并未显示出“数量级上的差异”。李慧勇解释说，财政存款一般上半年收大于支，而下半年支出较多。同时，与金融机构45万亿计的人民币存款相比，财政存款的变化尚不明显。

结构性调整是重点

分析人士认为，此次调整贷款基准利率与存款准备金率是结构性调整，充分体现了央行政策“有保有压、区别对待、结构优化”的原则。在外部需求减弱、企业原材料、劳动力成本上升、银根缩紧的情况下，这一调整有助于“三农”、中小企业获得资金，保持平稳发展。

央行此前表示，未来的调控重心是要加大信贷结构调整力度，优化信贷结构，支持重点领域和薄弱环节发展，确保新增信贷资源向“三农”、中小企业、灾后重建倾斜。银监会此前也表示，商业银行将进一步加大贷款投放力度。

同时，专家学者认为，由于财政政策是偏结构型政策，因此，在今后的宏观调控中，还需要更多发挥财政政策的作用。同时，今后还应该加大要素价格改革，通过市场配置资源缓解通胀的压力，助力经济结构转型。

公开市场操作先行铺垫

9月以来，央行连续两周从市场净回笼千亿资金，有分析人士认为此举表明央行可能正在为调低存款准备金率做准备。

对此，国海证券固定收益证券研究中心高级研究员杨永光表示，在M2下降的情况下增加银行间流动性的方式主要有两种，一种为减小央票发行；另一种为下调存款准备金率。近日央行通过加大央票发行力度回笼资金，然后再下调准备金率，通过一收一放保持银行间资金平稳。

■专家观点集锦

本报就央行下调贷款基准利率和存款准备金率采访了几位专家，他们均认为此次调整对我国经济具有重要意义：

夏斌（国务院发展研究中心金融研究所所长）：关注贷款实际值与名义值的关系

由于当前美国外需下降对我国经济带来一定影响，我国的宏观经济确实存在下行压力。宏观调控既要压物价，又要保增长，我国金融市场结构又不完善，因此尽管总体资金流量很大，但中小企业资金还是很紧张。中小银行存款准备金率下调一个百分点，对中小企业尤其具有重要意义。

信贷增长指标要分辨名义值和实际值的关系。尽管今年以来货币供应量与信贷增速仍然较高，但企业获得贷款后购买生产资料、生产商品，在不同的PPI价格指数之下，等额贷款的购买力不同。用贷款增速扣除PPI增速，今年以来实际贷款增长并不高。适当降低贷款利率很有意义。

张燕生（发改委对外经济研究所所长）：继续推进要素价格改革

这次调整正确、及时，对稳定政策预期有重要意义。宏观调控既要保增长，又要反通胀。在目前CPI有所下行，银根比较紧的情况下，民间融资和非银行金融机构融资的成本都比较高。工行、农行、中行、建行、交行、邮政储蓄银行规模非常大，服务的项目和客户也都较大。中小企业主要从中小银行取得贷款，这一结构性调整有重要意义。

贷款基准利率和存款准备金率的下调并不意味着宏观调控的方向发生变化，“一保一控”仍然要坚持。此次调整是在合理的区间内调整的，调整的力度把握得很好。我国经济中面临的问题不完全是总量问题，无论是CPI还是经济增长都在可控范围内。宏观调控要始终坚持有保有压、区别对待，政策调整也应避免大起大落。

在新的形势下，需要采取更加弹性的政策。政策的调整改革还需继续，比如说要素价格的调整。尽管成本油的价格上调可能会对CPI继续产生压力，但要素价格改革还应该坚定不移地推进，这也呼唤宏观调控更加艺术。

李稻葵（清华大学经济管理学院教授）：保持了货币政策的连续性

央行的这一调整要和最近公布的统计数据联系在一起：CPI涨幅大幅回落，工业增加值有所下降。央行一直以防止物价上涨为目标，现在CPI下降了，因此调整贷款利率和存款准备金率也保持了政策的连续性。同时，这一政策也增加了灵活性和针对性。由于中小银行的主要客户是中小企业，因此下调中小银行的存款准备金率也给中小企业打了针强心剂。这一调整对股市是一个利好。

央行打出政策“组合拳”

意在扶持中小企业

□本报记者 张朝晖

昨日央行出乎市场意料地下调贷款利率及存款准备金率，记者就此采访了银行业的相关人士，他们认为，央行此次打出的“组合拳”对中小企业和灾后重建给予了明确的信贷支持，向社会释放了一个信贷松动的政策信号。

非对称降息 企业、个人“双考量”

建设银行研究部总经理郭世坤表示，央行此次非对称降息需要明确的是，存款利率本身并不存在下调的空间。我国目前和未来一段时间面临的通胀压力仍旧较大。最近公布的统计数字显示，我国8月CPI同比上涨4.9%，虽然已经连续4个月回落，但仍旧处于高位，尤其是和目前的一年期存款基准利率4.14%相比，我们仍处于一个负利率的时代。所以从收入分配的角度考虑，为了维护广大存款人的利益，存款利率不能下调。

从贷款的角度，他表示，由于下半年宏观经济趋紧和外部经济环境严峻，我国企业上半年整体利润下滑很大，应该说这一点也在央行的政策考量之中，因此相应降低企业的贷款利息负担也成为放松银根政策的题中之意。而且此次下调也是为了保证我国经济成功实现“软着陆”，表现为一种宏观政策上的前瞻性，也是为我国明年经济又好又快发展作出的提前布局。

东兴证券研究所王保伦研究员认为，非对称降息显示了国家“保增长”的政策意图。对整个企业来讲，生产成本下降有助于维持经济的活力和竞争力，但是其弊端是导致银行的净息差收窄，银行资金的使用成本加大，而且也会加大储蓄存款的定期化，这都对银行的未来业绩有较为直接的负面影响。

意在扶持中小企业

央行首次对大银行和中小银行采取差别化调节存款准备金率的措施，维持工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行的现有存款准备金率不变，而其他存款类金融机构人民币存款准备金率下调1个百分点。

郭世坤表示，央行的政策意图首先是为了增加中小企业的信贷能力，存款准备金率的降低，将会使中小商业银行信贷资金的供给能力增强，而中小商业银行的服务对象更多是中小企业。

目前全国性中小股份制商业银行具有与中小企业联系相对紧密的特点，很多中小银行处于战略扩张期，其自身贷款规模存在扩张要求。这正和目前广大中小企业的资金“饥渴”一拍即合。而此次“厚此薄彼”的存款准备金率调整政策也是多方在把脉中小企业融资难这一“顽疾”后，为小企业开出的一贴缓解资金紧张的良药。

不过，郭世坤也指出，此次差别性的调整存款准备金率是比较耐人寻味的，依惯例下调准备金率一般是对不同存款类别而出现差别，对不同规模的银行还是“一视同仁”的。这次存款准备金率大银行不变，而小银行调降的情况在我国商业银行金融史上还尚属首次出现。不过这也表示出央行的一种谨慎性原则，也配合了前段时间央行引导货币信贷合理增长这一政策意图。

东海证券研究员李文认为，此次政策出台着眼于维护金融市场的稳定性。由于中小银行业务规模和形式相对单一，而央行此前15次上调存款准备金率至17.5%这一历史高位，已经令个别中小银行出现流行性资金紧张的局面，金融风险的潜在压力正在积聚。随着美国雷曼兄弟这一华尔街百年老店的轰然倒下，国际金融形势日益严峻，央行适当向中小金融机构注入流动性不失为一种未雨绸缪的政策安排。

央行降息

金融业利空 制造业拍手欢迎

□本报记者 李若馨 周婷 林▮

对于综合资产负债率约50%的全部A股上市公司来说，央行降息无疑是一个正面的消息。记者采访多家上市公司发现，负债率高的重化工业以及中小企业均对此举表示欢迎。分析人士认为，制造业受益最为明显，而金融业的利润将受到影响。

制造业受益最为明显

Wind数据统计显示，虽然今年中期上市公司整体资产负债率比去年同期下降了0.84个百分点。但在全部可比的1247家企业中，今年上半年共取得借款收到的现金总计达到16317亿元，比去年同期的12298亿元同比增长32.68%。

对比央行此次下调贷款基准利率的细则变化，六个月、一年、一至三年的贷款基准利率下调幅度较高，分别下调0.36%、0.27%和0.27%。也就是说，对于短期借款增幅较高的企业来说，收益更为明显。

记者比较了A股1600多家上市公司的今年中报时的“短期借款:长期借款”值。在企业借款中，短期借款比重较大的前20家企业中共有13家制造业上市公司；其中柳工(000528)的短长债之比高达2199:1，高达各公司之首。由此可见，央行此次的降息对于制造业来说利好最为明显。

金融地产 一忧一喜

业内专家指出，本次非对称降息对银行业而言一定程度上是利空。存款利率不变而贷款利率下调将导致利差收窄，而利差收入是国内银行业的主要利润来源。另外，在目前的资本市场环境中，非对称降息有可能加剧银行业的存款定期化倾向，增加商业银行的利息支出，进而对业绩造成负面影响。不过，从长期看，降息对制造业有刺激作用，有利于银行不良贷款数量和比例的降低，保证资产质量。

对于资金密集的房地产行业而言，降息最直接的影响是减轻债务负担。另外，降息后通过按揭实现的住房购买力也将提升，从而刺激房地产市场的需求。不过市场人士也指出，本次降息中，5年以上贷款的利率为7.74%，仅下调0.09个百分点，对月供的实际影响并不大。同时，在准备金率方面，四大国有商业银行均不作调整，信贷数量的控制依然很严格，因此房地产业的资金压力并不会有较大程度的缓解。

电力行业影响有限

电力行业在此次降低贷款利息中也将获得实质利好。wind对今年中报数据的统计结果显示，电力行业平均资产负债率为66.31%，而去年同期为59.94%，变动幅度在各行业中位于首位。

银河证券电力行业研究员邹旭元认为，电力行业基本以五年以上的长期贷款为主，而此次区别对待的降息政策对五年期以上贷款利息降幅很小，所以利好程度有限。

但一位不愿透露姓名的电力上市公司高层管理人士认为，目前挤压电力企业利润的有两座大山，一个是煤炭成本，另一个是财务成本。中国电力公司正处于大扩张时期，每家的资产负债率都较高；此外，一些电力企业都发行了公司债，一旦财务成本这座大山开始有所松动，对于电力企业来说应属利好。

中小企业生机或重现

“客户好了，我们的企业才能更好。”生意宝(002095)董事长孙德良在接受记者电话采访时表示。

孙德良称，作为新兴的互联网公司，生意宝的资产负债率并不像传统的制造类行业那样高，只有11%；但作为国内唯一一家服务于中小企业的电子商务平台企业，生意宝深刻地感受到今年“寒冬”的提早来袭对他服务的客户意味着什么。“中小企业的资金紧张是冬天里最冷的一股风。贷款难、利息高是最影响企业发展的因素。相信此次降低贷款利息，会使中小企业的日子好过一些。”

分析人士认为，适当降息将减轻中小企业财务成本，提高企业盈利能力；此外，降息有利于刺激消费，拉动内需，改善中小企业的生产经营状况。

有利股市止跌企稳

□本报记者 赵彤刚 北京报道

央行昨日突然公告下调贷款利率及中小金融机构准备金率，一些券商策略分析师表示，此举出乎市场预料，意味着从紧的货币政策出现重大转向信号，有利于股市止跌企稳，但反弹高度取决于监管部门对大小非等限售股及融资、再融资的控制情况。

银河证券：整体影响偏正面

刚刚公布的8月份宏观经济数据表现并不理想，货币供应增速和企业贷款增速继续下滑，当月M1增速只有11.48%，下滑严重，M2增速在贸易顺差上升、信贷管制放松的情形下继续下降。银河证券研究所策略小组就此认为，这说明经济中用于交易、清算、投资的那部分最活跃资金增速下降。

从贷款增速上来看，虽然7月底央行适当放松了各家银行的信贷额度，但是8月人民币贷款增加了2715亿元，同比少增313亿元，贷款增速还是不升反降。银河证券推测这有可能是由于企业的贷款意愿减弱所致，表明微观层面的活跃程度在减弱。

对此，央行快速作出反应，于昨日公告下调贷款利率及准备金率。银河证券研究中心投资策略部负责人李锋认为，这是宏观经济政策的重大转向信号，实施一年多的从紧货币政策向适度放松迈出了实质性步伐。

他表示，贷款利率下调将降低企业营业成本及财务负担，从而刺激企业扩大投资；下调中小金融机构准备金率则可以缓解中小银行流动性紧张，是向市场注入流动性的举措。这是央行为防止经济下滑、刺激经济增长而采取的积极措施。此举也将改变市场对经济未来增长的预期，一定程度上改变“我国经济进入下降周期”的悲观看法，并将对A股市场产生积极的刺激作用。

当然，单方面下调贷款利率将对银行股产生利空作用。不过，贷款规模的整体扩大会在一定程度上对冲这种负面影响，况且银行股目前普遍被低估。因此，虽然银行股由于整体权重比较大而会对指数产生一定负面影响，但央行此举整体会给股市带来正面影响，有利于股市企稳向上。不过，未来市场的反弹高度仍取决于监管部门对大小非等限售股及融资、再融资的控制情况。

监管层近期似乎更注重完善中长期的基础性制度，改善目前市场供求关系的政策可能需要继续等待。在投资机会上，目前部分个股估值优势明显，长期投资者可挖掘低估值、成长性良好的个股。

民族证券：反弹空间有限

民族证券首席策略分析师徐一钉也认为，只调贷款利率而存款利率不变将对银行股带来负面影响。由于银行股权重较大，目前占到上证综指权重的24%，因此会对市场整体产生压力。同时，央行此举目的在于刺激经济措施，而非直接针对股市。

从8月份金融数据看，8月居民存款增加3404亿元，同比多增3823亿元，而去年该数据同比减少了418亿元，居民储蓄增加值与股市市值呈现出强烈的负相关性，这显示股市资金继续向银行储蓄回流。2006年1月居民储蓄增速为21.07%，此后这一数值逐渐下降，至2007年10月降到3.7%，股市则持续走牛；但居民储蓄增加值随后出现回升，至2008年7月升至16.21%，8月份达18.4%，股市则屡创调整新低。

徐一钉认为，自去年10月份开始的这轮居民储蓄由股市向银行搬家趋势如果不能扭转，期待中的股市反弹难以出现。由于市场对大小非的恐惧没有消除，因此除非有强有力的政策面配合，否则反弹高度有限。

国都证券：弱势趋势暂难改变

国都证券策略分析师张翔则表示，上周雷曼兄弟申请破产等事件是美国次贷危机进一步恶化的征兆。这意味着此轮金融危机对实体经济的拖累很可能超出预期，中国面临的外部环境十分艰难。在此背景下，下调贷款利率显示管理层对“一保一控”中“保”的关注度大为提高。此次存款准备金率调整区别对待，但未来视情况很有可能进一步调低工行等6家国有大银行准备金率。

他同时认为，货币政策适时作出调整，对企业自然属于利好。但早于预期的政策调整也反映了经济形势的严峻程度。事实上，对外需的过度依赖决定了此轮经济调整中我国经济所受的连累不容低估。国内政策对外部因素作用有限，相信A股市场的弱势趋势并不会因此而改变。未来企业盈利能力如何演变将更为投资者所关注。

M2增速连续下降，8月份达到16%的较低水平，反映紧缩政策效果充分显现；8月M1增速较7月大幅下降2.48个百分点，资金定期化倾向显示企业与居民的投资需求受到抑制；人民币贷款余额同比增加14.29%，也低于7月水平。这一方面表明商业银行对经济前景趋于谨慎，因而表现出较强的惜贷倾向；另一方面意味着企业资金偏紧的局面仍在延续。

张翔认为，外需进一步下滑恐怕难以避免，而资源价格调整也将给大多数企业带来成本压力，这些严峻的预期意味着在较长时间内企业经营困境很难改观，A股市场持续调整的可能性依然较大。