

以有力措施确保降准政策目标实现

2015年02月12日

■ 钱泉征

据媒体报道，2月4日，中国人民银行决定自2015年2月5日起下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。同时，为进一步增强金融机构支持结构调整的能力，加大对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度，对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行可额外降准0.5个百分点，对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率4个百分点。这次普降以及定向定量降准，将可释放资金约6650亿元。

此次降准的背景，是最近一段时间的经济增长放缓的现实。就数据而言，去年中国经济增速为7.4%，为25年来的最低值。今年1月，中国的制造业PMI（采购经理人指数）低于50，反映制造业生产乏力。非制造业（包括建筑行业）PMI也比上月有所下降，由此反映了非制造业的增长减缓。此外，服务业虽较上月有所扩张，吸纳就业人数有所增加，但增幅明显放慢。

经济活动不振，也反映在银行贷款增幅上。去年12月份，各金融机构新增人民币贷款近7000亿元，不及去年11月份的8500多亿元。尤为引人注意的是，在去年全年下跌2.4%的基础上，人民币兑换美元汇率持续下行，今年仅一个月就已累计下跌0.7%。经济前景不彰，汇率下跌，既是“热钱”出逃的理由，又是“热钱”流失的部分结果，以致去年最后一个季度，中国资本和金融账户出现了十多年以来的最大逆差。

问题还在于，随着财政金融手段的多用，这些手段对经济刺激作用的边际效益也在递减。这一点，从去年11月份的降息效果中就可窥见一斑。上述各金融机构新增人民币贷款增幅下降的事实说明，央行的降息措施几乎被各金融机构担心存款流失而各自上浮利率的行动所抵消，由此不仅没能降低企业的融资成本，而且也压缩了金融机构的赢利空间。

更具戏剧效果的是，就是在这样那样的经济利空之中，中国股市却出现了貌似井喷状的行情，成为过去几个月里全球最牛的股市之一。由此，降息之后，“钱都去哪儿了”的疑问，可以在托起牛市的行情中找到部分答案。央行上述最新降准决定，

再次强调“加大对小微企业、‘三农’以及重大水利工程建设的支持力度”，在强化降准政策目标的同时，也反衬了其对金融手段所能带来的实际效益的担忧。

同样来自央行一则消息说，央行表示货币政策既要应变，也要防止过度“放水”。过度“放水”，除了会增加商业银行和金融机构的风险外，也会推高非金融机构的债务水平。这个消息显示出央行在出手相关金融措施时的审慎心理。如何保证“小微企业、‘三农’以及重大水利工程建设”受益于此次降准刺激措施所带来的效益，这不仅是对财政金融政策是否适宜的检验，也是对相关机构定向实施政策能力的检验。