

中国：中国人民银行提供临时流动性支持

季节性需求得到暂时缓解

中国人民银行于周五（1 月 20 日）晚间通过其官方微博称，已建立了一个新的流动性工具，以便根据季节性现金需求为“几家大型商业银行”提供临时流动性支持，并改善金融体系的资金状况。

“临时流动性便利”的操作期限为 28 天，资金成本与同期限公开市场操作利率大致相同，约为 2.55%。

而在同日早些时候，各大媒体也报道称，中国人民银行将中国前五大商业银行的存款准备金率下调一个百分点至 16%，期限为 28 天。

中国人民银行的声明和媒体报道的存款准备金率下调为这不同寻常的一周画上了句号。截至周四（1 月 19 日），通过各种公开市场操作注入的流动性已超过 1 万亿元人民币，流动性总额于周五达到 1.13 万亿元人民币，周净增长幅度达到有史以来的最大值。

目前没有关于临时流动性便利的更多信息，但毫无疑问，这一措施及媒体报道的存款准备金率下调均为临时性措施，旨在满足由于即将到来的农历新年假期而产生的季节性需求。届时现金需求激增、税收支付以及资金流动的巨大变化将与世界上“最大的年度人口迁移”（估计春节期间的出行人次将达到 30 亿）结伴而至。

准备金率下调针对的对象是中国的五大商业银行（工行、农行、中行、建行和交行），这五大行在中国总存款中所占的份额约为 45%（2016 年底为 150.59 万亿元人民币）。换句话说，这些大型银行存款准备金率下调 1% 将释放约 6750 亿元人民币的流动性。

因此，公开市场操作的净增加额再加上临时性存款准备金率下调将使资金注入总额超过 1.8 万亿元人民币。鉴于典型的广义存款准备金率下调的幅度为 50 个基点（即每次释放约 7,500 亿元人民币），上周的注资金额相当于大约 2.4 轮广义的存款准备金率下调。

中国人民银行最近一次下调准备金率的时间为 2016 年 2 月 29 日，当时将主要银行的存款准备金率从 17.5% 降至 17%，并通过全系统下调释放了约 7,000 亿元人民币的流动性。

并不代表中国人民银行的政策转向

尽管流动性的净增长量看起来相当大，特别是再加上存款准备金率下调释放的数量，但这些额外资金在很大程度上旨在满足由于即将到来的农历新年假期而产生的季节性需求。

此前广义的存款准备金率下调涉及到整个银行系统且资金注入期限并不确定，但最近报告的存款准备金率下调具有明确的数量（仅适用于大型商业银行）和持续期限（28 天），从而减少了过度信贷所带来的风险，因此并未打破去杠杆化信息的完整性。此外，这一措施对人民币汇率的负面影响也是有限的。

报道中存款准备金率下调的指向性和临时流动性便利的临时性表明中国人民银行打算延续其审慎和中立的政策立场。因此，我们认为这些举措并不是中国人民银行政策偏好出现根本性转变的信号。相反，一旦流动性状况恢复正常，春节过后去杠杆化进程就可以正常推进，从而在中国努力应对债务和杠杆带来的风险期间，使国内利率相对提高、流动性条件保持紧张。

目前，我们预计中国人民银行将使基准利率维持在 4.35%（1 年期贷款利率）和 1.50%（1 年期存款利率）不变，同时维持广义的存款准备金率为 17.0% 不变。人民币方面，我们预测人民币在 2017 年中期之前逐步贬值至 7.02 / 美元，到 2017 年年底将逐步贬值至 7.16 / 美元，主要原因在于美元的走强。



免责声明：本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前，读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。本文以英文书写，中文版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义，均以英文版本为准。

另，本文内容由新加坡大华银行提供，大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。