

降准空间还有多大 央行：不断完善存款准备金制度

当前加权平均准备金率为6.6%，接近5%的最低水平，进一步降准空间有限，改革迫在眉睫。

特别是近日中国人民银行在最新的货币政策执行报告中以专栏形式提到“进一步完善存款准备金制度”，引发市场对存款准备金制度即将再度迎来改革的猜想。

突破5%隐形下限为时尚早？

目前，我国法定存款准备金率包括大、中、小型银行三档，分别为8%、6%和5%，平均存款准备金率为6.6%。其中，小型银行的存款准备金率在2021年已降至5%，此后历次降准小型银行存款准备金率均未调整，因此也被外界解读为“5%是我国法定存款准备金率的隐形下限”。

然而，正如中国人民银行所说，“通过存款准备金调节长期流动性的实践可以看出，存款准备金率水平并没有绝对的高低和优劣”，5%也并非不可突破。

光大证券首席固定收益分析师张旭对记者表示，隐性下限的存在保障了人民银行在流动性调节方面的主动权，但5%这个数值也不是绝对不能突破的，特别是在货币信贷增长已由供给约束转为需求约束的当前，中国人民银行在大多数时段中都是在充分满足金融机构流动性需求，此外也可以通过不续作逆回购和MLF等工具回收流动性。

主要发达经济体的存款准备金率长期处于较低水平，如欧洲央行、日本央行

维持在1%左右，相较之下，当前我国存款准备金率并不低。中国人民银行研究局货币理论与政策研究处处长李宏瑾曾撰文指出，我国对一般存款都要求统一缴存法定准备金，不设存款免缴额且不允许使用库存现金抵扣，因此银行实际承担的准备金税负仍然较高。

偏高的存款准备金率会有诸多不利影响。李佩珈表示，偏高的存款准备金率对银行存贷利差形成挤压，加大金融机构不必要的成本，进而对潜在金融稳定性产生影响。

“从长远看，降准的空间是有限的。未来在必要时可以适度降低隐性下限，也可通过优化准备金缴存制度等方式，在法定存款准备金率不变的背景下释放流动性。”张旭称，不过，现在谈及这些还为时尚早。当前金融机构平均存款准备金率距离5%仍有一段距离。而且，公开市场国债买卖工具日趋成熟，未来其可以替代降准成为向金融市场主动供给长期流动性的主要工具。

从中短期的角度看，不少分析认为，降准仍有必要且有空间。李佩珈认为，2024年末，金融机构超额准备金率为1.1%，降至历史低位水平，这固然是支付清算效率提高带来的流动性备付需求的降低，但也意味着银行已将资产运用至极限水平，进一步大幅下调或将影响流动性支付能力。当

前我国处于推动经济高质量发展的关键时期，降准有空间也有必要。

对于如何调降存款准备金率，兴业研究最新研报建议，一方面，可进行结构性降准，更大幅度下调大型银行存款准备金率水平，缩窄第一档与第二档银行存款准备金率水平的差异；对大型银行定向降准有助于优化大型银行负债结构、配合国有大行补充核心一级资本。另一

方面，适当放宽当前5%的存款准备金率底线，下调第三档银行准备金率的水平，使小型银行能够直接从降准中获得中长期流动性，增强小型银行资金实力。

中信证券首席经济学家明明则建议，由于中小银行流动性供给渠道相对有限，短期内可试点将中小银行下限从5%降至3%，观察对流动性和金融市场的影响，再逐步推广至全行业。（中证网）

当前我国银行存款准备金率水平一览

金融机构类型	范围	当前存款准备金率
大型银行	国有大型银行	8%
中型银行	股份制商业银行等	6%
小型银行	4000多家农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行等	5%

2018年以来央行降准情况

年份	降准次数	提供资金（万亿元）
2018	4	3.7
2019	3	2.7
2020	3	1.8
2021	2	2.2
2022	2	1.0
2023	2	1.0
2024	2	2.0

已有四成央国企公告资产重组 并购重组迈入“黄金时代”

2024年以来，在新“国九条”“并购六条”“科创板八条”等政策鼓励下，上市公司重组如火如荼。而央国企（注：同花顺数据显示企业属性为央企国资控股的公司）上市公司已经逐渐成为并购重组市场的主力军，并购重组能够有效地帮助企业实现资源整合和产业升级。

国元证券研究了并购背后的理论基础，复盘了美国五次并购浪潮的驱动力，提出当前多周期共振下中国产业并购正迈入“黄金时代”。

重组数量大幅增长 公用事业是重组热门行业

资本市场重组数量往往是并购重组政策的反映。对此，国金证券研报表示，并购重组政策的边际宽松往往带来并购重组市场活跃度的提升，表现为上市公司当中进行“重大资产重组”的案例数量明显增多。对应至资本市场表现上，并购重组往往具备超额收益。

梳理数据发现，2024年至今年2月15日，共有200家央国企上市公司发布了资产重组的公告，占上市央国企公司总数的41%。值得注意的是，发布了资产重组公告的央国企公司数量在2023年仅为50家，而这一数量在2024年以来为200家，这表明央国企公司的重组事件在2024年以来有大幅的增长。

潜在的并购重组方向往往是市场关注的重点，也常诞生板块机会，如2024年9月以来的券商板块有亮眼的表现，其背

景之一就是监管层对券商行业重组的鼓励与支持。

而历史情况无疑对未来有较强的参考意义，那么过去一年哪些板块重组的活跃度更高？对此，记者梳理了2024年以来涉及重组的央国企公司行业分布情况。

从2024年以来发布重组公告的央国企公司分布的行业来看，共涉及28个申万一级行业，其中公用事业行业央国企公司数量最多，共有21家公司，其次机械设备、国防军工、计算机、电力设备行业的公司数量分别为19家、16家、14家、12家。

“汇金系”券商圈扩大

近期，三大AMC中国信达、东方资产、长城资产相继公告，控股股东财政部拟通过无偿划转方式将其持有的股份划转至中央汇金。由于这一股权变更，中国信达和东方资产分别控股的上市券商信达证券、东兴证券也相继公告，公司的实际控制人将因此变更为中央汇金。

在分析人士看来，汇金系券商的股权调整有望推动证券行业新一轮并购，可关注证券行业同一实控人下行政化并购与市场化并购主线。

开源证券非银金融行业首席分析师高超认为，本次转让预计是2023年国有金融资本管理体制完善的接续。在转让后，中央汇金旗下直接控股证券公司将增至6家。新增券商为信达证券、东兴证券、长城国瑞证券。同时，节后市场交易

活跃度回升明显，券商板块估值和机构持仓仍在低位，2025年上半年业绩低基数下同比增速较强，看好金融信息服务龙头公司、零售优势突出的中大型券商以及并购主题类标的。

进入2025年以来，券商行业的并购重组已经提速。西部证券收到证监会受理单，涉及国融证券股权变更及相关子公司实际控制人变更的申请；国联证券正式更名为“国联民生”；国泰君安换股合并海通证券进入关键环节；浙商证券与国都证券高管变动，为后续业务整合做铺垫。

国盛金控日前发布的并购公告，无疑将券商的并购推向又一个新高度。“国盛金控的并购案算是券商并购重组一个创新模式，它涉及到一个上市母公司对其非上市子公司的吸收合并，这在之前是较为少见的。”一家上市券商非银行业首席分析师说，这更多的是一种曲线上市，比IPO方便且快多了。

重组机会需关注政策方向

在新发布重大资产重组公告后，有不少公司取得了较大的涨幅。如远达环保、电投产融、中化装备在发布重大资产重组公告后，其最大涨幅分别为265.31%、160.15%、153.58%。不过，也有公司的涨幅相对较小，而这些公司的重组事项主要是在2024年10月中旬之后发布的。

值得注意的是，也有公司在发布重

大资产重组公告后股价并没有立竿见影地上涨，反而是在过了一段时间后才开始上涨。如中化装备的股价在重组公告首次发布后，并未取得较大的涨幅，甚至一度跌破公告前的收盘价，其股价主要在重组公告发布后的一个月开始上涨。

可以看到，在公布重大资产重组后，有不少公司取得了大幅度的上涨，但也有公司市场表现平平，那么主要原因有哪些？

对此，一名业内人士表示，重大资产重组公告后公司股价表现分化的主要原因包括有短期公告效应差异、基本面改善程度的差异、市场环境及行业背景、重组确定性及资产质量的差异。相对来说，重组如果能带来较大的协同效应，或者是新兴产业的重组、资产清晰的案例，则更容易受到二级市场的青睐。

在资产重组机会方面，投资者应该重点关注什么呢？该人士补充道，一是政策支持领域，如科技类、新质生产力、央企重组等，因政策倾斜更具确定性；二是低估值与现金流改善标的，关注股价低位、ROE提升潜力大或通过重组优化现金流的公司；三是交易结构与协同效应较强的公司，如横向整合和纵向产业链并购更易实现规模效应，而现金收购需警惕标的盈利能力。

而对于后期并购重组的机会方向，光大证券研报建议关注政策明确提到的方向，主要包括集成电路、生物医药、新材料、“两创”板块等新质生产力方向。

（综合）