

## 放水是什么意思（“放水”如何影响债市和股市的流动性）

### 一、什么是放水

“放水”是平时研究货币政策时常用的词，但其实是个俗语，并没准确定义，“水”指代货币。从我们现行的二级银行制度（中央银行—商业银行）来讲，放水其实有两步（以下例子均假设全国只有一家央行、一家银行，即把整个银行业“合并”来看，此时就可先不考虑同业业务的影响）：

一是央行通过货币政策工具投放基础货币，二是银行通过信贷等业务派生广义货币（M2）。

央行通过再贷款等方式，向银行投放基础货币。基础货币是银行拥有的资产，通俗讲，就是银行持有的“钱”。

下表表示，央行通过再贷款，向银行投放10元基础货币，并将这些钱存在央行账户里，形成存款准备金：

银行持有这10元基础货币，有两种使用方法。一是直接把这些钱拿去购买债券等资产。二是向客户投放贷款，并派生了存款。存款被客户持有，计入M2。

比如，银行向客户投放了100元贷款，派生了100元存款。

假设央行规定存款准备金是10%，那么此时银行的准备金已经耗尽了，全部变成法定存款准备金被冻结起来。银行此时不能继续放贷了（现实中银行不会把准备金绷到如此极致），因为一放贷，就又会增加存款，那么存款准备金率就不够了。

我们平时讲的放水，主要是指央行投放基础货币。因为后一个动作，并不完全由央行控制，央行只能通过准备金率、MPA等手段，控制银行放贷规模，从而控制最终派生出来的M2总量。亦即，央行直接控制基础货币，但只能间接控制M2。

注意，基础货币和M2在大部分时候，不是一回事。

基础货币是银行持有的“钱”，而M2是银行的负债，两者在银行的资产和负债两边，完全不是一回事。

只有存款被取出来后，基础货币和M2才会是一回事，即居民手里的持有现金。

但这个占M2总量的比例是很低，一般讨论时直接忽略处理。

## 二、债市的流动性

流动性，包含两层含义：一是拥有现金，二是有将现金运用出去的意愿。即，有钱，有意愿。

不想动用的钱不叫流动性。没有钱的意愿更不叫流动性，那叫空想。

我国的债市，有个独特的特点，即银行间债券市场构成我国债市的绝对主体，而银行是该市场里的主要参与方。其他市场的债券交易量较小。

于是，银行是拿基础货币去投资于债券的。当然，能投资债券的是超过法定存款准备金之外的部分，即超额准备金。

那么，央行投放了基础货币之后，银行可能会增加信贷投放，或者暂时不投放贷款，那么就会有超额准备金。但银行是商业机构，不会乐意留存太多超额准备金，因为超额准备金的利息收入极低。所以，银行如无特殊情况，总会想办法把超额准备金尽可能运用出去，比如购买债券。

也就是说：银行拥有绝对意愿将超额准备金投放出去。因此，只要央行投放基础货币（“放水”），购债意愿不是问题。

所以，跟踪好央行的货币政策，一般就能较好地跟踪债市流动性。

## 三、股市的流动性

但股市这边和债市就完全不同了。

我国和很多国家一样，不允许银行买股票，购买股票的只能是非银金融机构（或金融产品）、企业和个人。这些人用M2去购买股票。

还是分析两方面：货币总量和意愿。

M2总量超过了200万亿元。

但股市需要的资金，其实只是每天交易额那么点资金（股票市值是不需要真金白银的）和被上市公司融走的资金。比如近日是每日1万亿元左右。如果考虑到有

些资金每天换手两次（先卖再买），那么所需资金还不到1万亿元。即使算上投资者股票账户里还有点闲置资金，以及被上市公司融走的资金，可能总共也就小几万亿元。

这点资金占整个M2总量的比例，几乎微乎其微。如果M2多一丁点资金被转入股票账户，就足够把股市搅得天翻地覆。

所以，决定股市流动性的，不是有没有钱的问题（钱外面多的是），而是意愿问题。也就是说，投资者们有没有意愿把存款拿来购买股票。

而投资者有多大意愿投资于股市，涉及因素就多了，并不是有钱就一定会投资股市的。比如，“赚钱效应”就是激发投资者意愿的常见因素。

所以，讨论股市流动性，核心是要研究投资者的投资意愿，而不是他们拥有多少钱。这就是股市流动性研究难点所在，并不是数清楚有多少M2、M1就行的。

#### 四、放水对股市有影响吗？

如果股市流动性主要是意愿决定的，那么放水对股市有何影响呢？有以下几种思路：

（1）居民配置财富：如果央行放水，基础货币增加，然后刺激了银行放贷，派生了更多M2。然后居民拥有更多M2，假设大家投资股市的财富比例是稳定的，那么自然也会有更多M2进股市。但这一点没什么用，因为这个“股票/财富”比例是很不稳定的。

（2）无风险利率：央行放水，基础货币增加，投资于债市，银行间债券市场的债券收益率下降，这意味着无风险利率的下降，那么自然应该驱动所有资产价格上行，包括股票。但从历史上看，并不是所有时间都能够发现银行间利率和股市的负相关性，因为无风险利率也只是股价决定因素之一，还得考虑其他因素。

（3）经济基本面：央行放水，银行放贷派生M2，借款企业获得资金用于投入生产，使经济增长，企业经营业绩增加，从而使股票发行企业的基本面好转。

可见，放水对股市会有影响，但是间接的，且相关性不稳定。当然，我们依然是要重点关注流动性的，但论重要性，在流动性的“钱”和“意愿”两方面，投资者的意愿是最关键的因素。

