

12月15日降准落地意味着什么？

分析师 王青 冯琳

事件：2021年12月6日，央行官网发布消息，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。

对此，我们具体解读如下：

一、本次降准有两个直接原因：

一是在2022年一季度末之前，PPI-CPI剪刀差仍将处于高位，政策面需要加大对下游广大中小微企业的支持力度。降准可以适度降低中小微企业融资成本，从而部分对冲上游原材料价格上涨给企业经营带来的压力。事实上，这也是7月降准的一个主要原因。

二是受国内各类因素影响，当前宏观经济面临新的下行压力。降准能够有效释放稳增长信号，有助于稳定今年底明年初宏观经济运行。最后，我们认为在当前房地产市场处于“寒潮期”的背景下，央行降准也有助于楼市恢复信心，控制个别房企信用风险的扩散。

事实上，早在8月4日我们公开发布的《东方金诚：四季度央行有可能再次实施一次降准》中，已对上述内容做了分析；其后，根据三季度以来的宏观经济、物价及金融数据走势，我们在每周的媒体采访、公开研报及问卷调查中，均强调四季度央行将会再次降准。

二、本次降准会有三个直接效果：

1、12月20日公布的LPR报价大概率会下调。本次降准会降低金融机构资金成本每年约150亿元，而7月降准已降低金融机构资金成本每年130亿元。更为重要的是，央行三季度货币政策报告显示，自6月存款自律上限规则调整后，银行存款成本整体已现下行；7月降准以来，DR007、商业银行同业存单到期收益率等主要市场利率整体下行。由此，银行边际资金成本下行也为LPR报价下调创造了条件。由此，我们判断累积效应下，12月20日1年期LPR报价下调的可能性很大，预计下调幅度将为5个基点。

考虑到当前企业贷款利率定价已全面转向LPR，LPR报价下调将是带动企业贷款利率下行的最有效手段。这是本次降准“支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降”的具体体现。

我们判断，三季度企业一般贷款利率边际上行的局面也将就此扭转。

2、四季度边际宽信用进程会适度加快。降准的一个直接效果就是增加了银行信贷投放能力。根据央行数据，三季度末商业银行存贷比已达到 79.14%，创下历史新高。这样来看，降准将有效缓解银行加大信贷投放后可能出现的流动性瓶颈。我们判断，继 10 月信贷、社融和 M2 增速触底后，年底前主要金融增速指标均将出现小幅上扬，边际宽信用过程正在到来。这将为稳定今年底明年初宏观经济运行提供有利的货币金融环境。需要指出的是，降准在当前已属于货币政策常规操作的一部分，不会产生“大水漫灌”效应。由此，未来一段时间信贷、社融和 M2 增速将会温和上行，但出现“V”型反转、进而大幅推高宏观杠杆率的局面不会出现。

3、以 10 年期国债收益率为代表的主要市场利率还有一定下行空间。由于此前市场对降准与否存有疑虑，现在预期差得到校正，各类市场利率面临重新定价。但考虑到 7 月降准完全超出市场预期，而本次降准前市场对于年内再度降准的可能性讨论已久，并已部分定价，我们估计，此次降准在带动市场利率下行幅度方面或不及 7 月。

4、本次降准意味着短期内不会有政策性降息。主要原因在于，本次降准有望带动 LPR 报价下调，从而在降低贷款利率方面起到代替政策性降息（直接下调 MLF 利率）的作用。这有助于央行节省货币政策空间，以应对未来可能出现的宏观经济波动。

三、本次降准凸显货币政策自主性，不会给人民币汇率带来明显贬值压力：

我们认为，在美联储表示要加快 TAPER 的背景下，本次降准再次凸显我国货币政策的自主性。背后是中美两国经济修复节奏、物价走势及货币政策空间存在较大差异。当前我国货币政策强调“以我为主”，符合国内经济调控的实际需求，也符合大国政策普遍更具有内向性特征的一般规律。

最后，考虑到当前及未来一段时间我国出口将延续较高增速，人民币有望保持强势运行状态，本次降准不大可能给人民币汇价带来明显的贬值压力。事实上，本次降准有可能适度抑制人民币过快升值，为出口企业提供更为稳定有利的汇率环境。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30633

