

宏观快评 | 2021 年 12 月 6 日

研究部

卢仁扬

rylu@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- 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%。
- 此次降准是货币政策常规操作，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（12 月 15 日 MLF 到期量为 9500 亿），还有一部分被金融机构用于补充长期资金，更好满足市场主体需求。人民银行坚持正常货币政策，保持政策的连续性、稳定性、可持续性，不搞大水漫灌，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。
- 此次降准的目的是加强跨周期调节，优化金融机构的资金结构，提升金融服务能力，更好支持实体经济。一是在保持流动性合理充裕的同时，有效增加金融机构支持实体经济的长期稳定资金来源，增强金融机构资金配置能力。二是引导金融机构积极运用降准资金加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度。三是此次降准降低金融机构资金成本每年约 150 亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。
- 此次降准为全面降准，除已执行 5% 存款准备金率的部分县域法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率 0.5 个百分点，同时考虑到参加普惠金融定向降准考核的大多数金融机构都达到了支农支小（含个体工商户）等考核标准，政策目标已实现，有关金融机构统一执行最优惠档存款准备金率，这样此次降准共计释放长期资金约 1.2 万亿元。新的关注点在于 MLF 在 12 月的续作情况。考虑到 MLF 12 月到期量约为 9500 亿。如果 MLF 完全不续作的话，净释放资金仅 2500 亿，对于经济托底作用有限。我们认为：MLF 续作 40%-50%（即 3800 亿-4750 亿）之间可能性较高，“降准+MLF”于 12 月净投放中长期资金为 6300 亿-7250 亿。
- 关于 2022 年的货币政策：我们预计 2022 年货币政策的基调整体偏松，尤其是 2021 年三季度货币政策执行报告中删去了“不搞大水漫灌”和“总闸门”的相关表述，这意味着稳增长仍然是货币政策的核心目标。2022 年 PPI 快速下行，CPI 反弹力度有限，通胀约束减弱，货币政策空间上升。回顾在货币政策执行报告中没有“总闸门”表述的时间段，降准或者降息发生的概率增大，在我国货币政策由数量型向价格型转换的过程中，央行对于价格型货币政策，即降息的态度更为谨慎，因此 2022 年降准的可能性要高于降息。若以降准手段作为补充流动性的工具视角来看降准窗口，MLF 到期量 1 月、8 月、9 月、10 月、11 月和 12 月较大，财政存款季节性变化明显，一般季度初因按季度缴税的税种存在会使流动性收紧。因此，从补充流动性的角度看降准的话，1 月和 10 月降准的可能性较大。我们判断，2022 年降准至少两次，降息的可能性不能排除，二季度经济呈现衰退特征时是货币政策宽松较好的窗口期。



免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市西城区宣外大街28号富卓大厦A座307室。邮编：100052

纽约

Address: 110 Wall St., New York, NY 10005, United States

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn

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_30775

