

## 降准解近忧，谁来除远虑？

——央行降准解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：谢钰

### 相关报告

1 宏观快报 20211027：“减碳”定了哪些目标？——碳达峰碳中和工作政策解读

2 宏观快报 20211108：结构性工具并非“答案”——碳减排支持工具落地解读

3 宏观快报 20211203：降准之后，降息会有多远？——总理提及“适时降准”政策解读

4 宏观快报 20211206：“稳增长”诉求有多强？——12月政治局会议点评

5 宏观快报 20220316：政策如何“主动作为”？——国务院金融委会议点评

6 宏观快报 20220311：总理如何看待增长？——2022年总理记者会解读

7 宏观快报 20220406：救急而非猛药——国务院常务会议点评

8 宏观快报 20220413：内外压力倒逼宽松——国常会提及“适时降准”点评

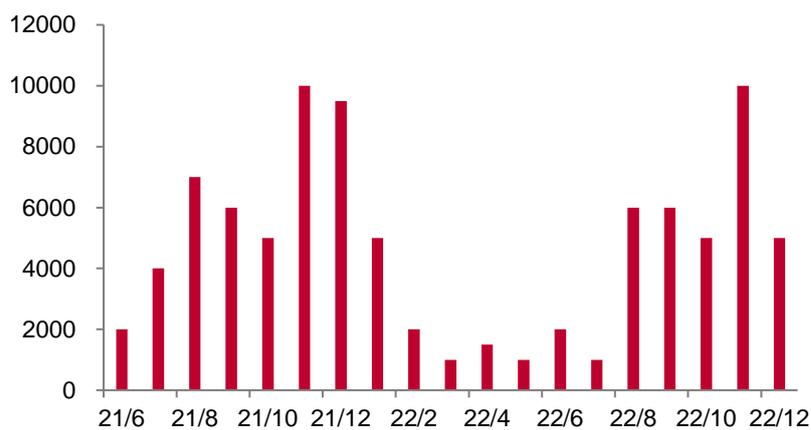
### 投资要点

事件：4月15日，中国人民银行宣布于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。

- **全面和定向降准相结合。**央行宣布将于4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，并对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行再额外多降0.25个百分点。从力度来看，本次全面降准的幅度并不算大，但采取了额外定向降准的方式，针对性较强，体现出政策不断加大对于小微企业和“三农”的支持力度。本次降准释放长期资金约5300亿元，从释放资金规模上，不及去年12月降准的水平，当时释放流动性1.2万亿元，不过，考虑到本次降准配合存款利率上限的调整，政策的整体力度尚可。本次降准释放的资金将用于补充金融机构的长期资金，金融机构的资金配置能力将有所增强，同时金融机构的成本将有所下行，从而进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业的支持力度。
- **多重压力下宽松加码。**近期国内本土疫情、国际地缘政治事件和海外加快收紧步伐等因素给我国经济带来了新的增长压力，一方面，国内本土疫情蔓延态势未见拐点，封控措施对经济活动造成冲击，高频数据显示供需两端均有走弱；另一方面，3月进出口增速双双回落，外贸承压之下，出口对于经济的支撑作用趋于下降。此外，一季度金融数据虽然较为亮点，但从结构上来看，仅靠企业部门短期贷款支撑的信贷增长恐难持续，实体经济融资需求依然疲弱。而今年2月城镇调查失业率也已升至5.5%，居民的就业情况并不乐观，进而使得预期再度转弱。因此，尽管海外以美国为代表的发达经济体货币政策持续收紧，但在多重压力的倒逼之下，我国宽松政策仍有再度发力的必要。
- **降准配合贷款增长。**在经济下行压力加大的背景下，降准一定程度上能够起到稳定预期的效果，但考虑到国内本土疫情态势尚不明朗、地产行业风险还未充分释放，如果要实现全年经济增长的目标，仍需更多稳增长政策的配合。特别地，在宽信用举措方面，国常会还提及“鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率”，大型银行的信贷投放能力有望提高，对中小企业、薄弱领域的贷款支持将增强，这同近期政策注重信贷增长的基调保持一致。央行表示两项新的专项再贷款额度安排2400亿元，支持普惠小微信用贷款4000亿元再贷款额度滚动使用，必要时也可以再增加，降准配合信用宽松，对于稳定经济增长形成合力。从经济环境的压力上来看，短期内存在着降息跟进的可能，但次数和幅度恐将有限：一方面，美联储加息缩表节奏加快，中美利差近期也出现过倒挂，人民币面临贬值压力，我国可能并不具备持续多次降准降息的宽松空间；另一方面，当前经济的症结在于总需求的疲弱，货币政策已然先行，其它需求端支持政策的配合落地才是对冲经济下行压力的关键。

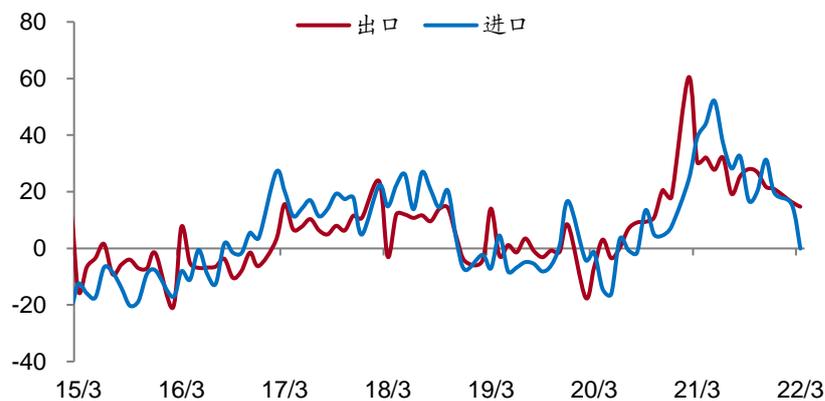
- **可解近忧，未除远虑。**在外部货币政策持续收紧的制约之下，连续降准降息的概率可能较小，这决定了对于资本市场而言，配置的时间窗口较为重要。短期来看，降准配合存款利率报价的调整，缓解了银行负债端压力，促进资金成本下行，债市受益较大。而疫情还未消除的情况之下，短期 A 股或仍将延续震荡调整态势，低估值和高股息板块相对占优，疫情出现好转可能才会迎来机会。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: MLF 到期量 (亿元)



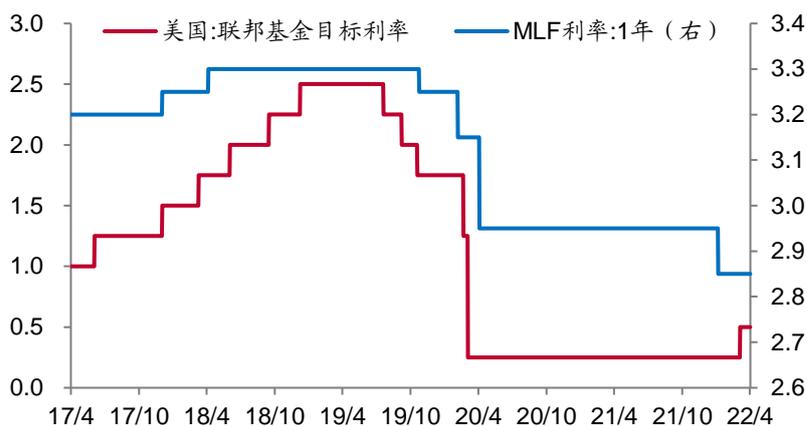
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 我国出口与进口同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: 美国联邦基金目标利率和我国 MLF 利率 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 4: 10 年期国债国开债到期收益率 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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\\_40477](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40477)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>