



连平：全面降准可加大金融支持实体经济力度



意见领袖 | 连平、王运金

在乌克兰危机、美联储加息、疫情反复等复杂的国内外形势下，当前我国经济增长面临较大的压力。4月13日国务院常务会议决定，适时运用降准等货币政策工具，推动银行增强信贷投放能力。今年稳健货币政策偏松操作助力稳增长的政策导向已较为明确。大概率在4月中旬前后有望迎来一次0.5个百分点的全面降准。



国常会为何只提降准

此次国常会决定适时降准，而未提降息或下调政策利率。我们认为主要出于以下六点考虑：一是下调政策利率的空间较为有限，2021年企业贷款加权平均利率已降至4.61%，处于历史较低水平，当前水平基本能够匹

配当前的经济增速，再次下调的政策效果可能会相对有限。

二是在美联储持续加息预期的外部环境下，我国利率政策操作需要相对谨慎，中美利差倒挂不一定会引起非常大的压力，但利差倒挂叠加国际资本避险需求、疫情影响消费与投资等其他因素，可能会增加资本流出与人民币贬值的压力。

三是降准的政策效果可能会更加显著，降准能直接增大银行流动性，推动新增贷款规模增长，且直接为银行提供低成本的中长期稳定资金，可以有效推动其降低融资成本，达到让利实体经济的目的。

四是积极的财政政策发力需要金融支持，一块钱的财政投入一般需要3倍到4倍的金融投入，而银行业作为支持财政政策发力的主力军，降准可以推动银行支持财政发力，达到积极财政政策稳增长的效果。

五是降准能够缓解银行未来流动性问题，保持一定政策前瞻性。从过往经验来看，银行存款增速在后几个季度下降的可能性是比较大的，与此同时贷款增速可能会明显加快，因此需要前瞻性地降准以释放更多资金来支持银行扩大新增贷款规模。

六是今年政府工作报告提出要及时动用储备政策工具，扩大新增贷款规模，此次适时降准能够提升稳健货币政策的预期管理，可以起到稳定市场预期、增强市场主体信心的作用。

直接降息条件并不具备

市场上有观点认为可能会“双降”，我们认为当前不具备直接降息的条件。当前我国一年期存款基准利率已经降至 1.5%，处于历史较低水平，再次下调可能会损害中低收入群体的利益，维持存款利率相对稳定较为合适。

在美联储持续加息预期强烈、中美利差出现倒挂、国际局势动荡等外部复杂情况下，我国直接下调政策利率可能会加大资本流出与人民币贬值压力，需要相对谨慎。当前我国货币政策仍将坚持“以我为主”，但在外需减弱、东南亚制造业恢复、西方对俄制裁等可能波及我国出口之时，降息可能会加重我国内外部平衡的压力。从政策效果来看，降准利于商业银行资金成本下降，可能会进一步推动 LPR 小幅下调，一定程度上能够推动市场利率下行，但如同时降息，“双降”的政策叠加效果可能会过大，容易推升杠杆率，增大金融风险。

此次降准的空间有多大

在当前国内外复杂情况下，我们认为此次可能会全面降准 0.5 个百分点，预计释放约 1.2 万亿元中长期流动性。近二十年，央行下调存款准备金率均以 0.5 个百分点为步长进行调节，下调 0.5 个百分点较为稳健，且更符合市场预期。释放的 1.2 万亿元经过货币扩张，可以满足 5 万亿元以上的信贷需求，能够有效推动二季度与三季度的信贷增长。降准 0.25 个百分点或降准 1 个百分点既不是央行操作惯例，也不符合市场预期，所产生的政策效果可能过小或过大。

当前大型与中小型存款类金融机构均具有支持财政发力、让利实体的政策需求，全面下调存准率可以有效调节其资金结构，增加可用资金，降低负债成本，扩大新增贷款规模，助力稳增长目标的实现。降准 0.5 个百分点之后，大型与中小型存款类金融机构存款准备金率将分别降至 11.0% 与 8.0%，仍有一定的下调空间，不排除年内还有一次降准的可能性；央行也可能还会定向降准支持发放普惠金融领域贷款，促进消费恢复，支持小微企业、个体工商户正常经营，或下调中小型存款类金融机构准备金率。

降准利好市场

降准会直接增加存款类金融机构主要是商业银行的中长期流动性，且释放的资金成本要远低于央行再贷款等其他工具利率，将对市场有一定的积极影响。

一是有利于支持国家重大建设项目，推动投资尤其是基建投资快速增长，助力稳增长。

二是利好债市，降准为商业银行提供低成本、稳定的中长期资金，银行可能加大对优质资产的同购，同时，也提供债券的认购规模，为市场提供流动性支持。

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_40440

