



蒋飞：二季度或再降准一次



文/意见领袖专栏作家 蒋飞

核心观点

事件

4月15日中国人民银行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。



观点

当前经济承受下行压力：（1）房地产政策仍在抑制需求；（2）疫情再次泛滥影响消费和生产；（3）海外需求增速的回落。目前我国经济下行压

力加大，若要完成全年 5.5% 的 GDP 增速目标，需要更为积极的货币政策加以配合。信贷结构尚待优化。一季度社融呈现短期化的特点，融资总量虽上升但结构仍然优化，中长期信贷需求仍偏弱。

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。3 月份各项存款余额为 243 万亿左右，非银行业金融机构存款为 23 万亿，存款准备金率下调 0.25%，则相当于释放 5300 亿左右。2021 年底金融机构超储率为 2%，预计 2022 年一季度末金融机构超储率小幅下降。

预计二季度或再降准一次。存款定期化趋势还未结束，投资消费需求难以提振。短期利率仍然较高，实际上相对于 CPI-房租来说，当前七天回购利率仍然较高。

1

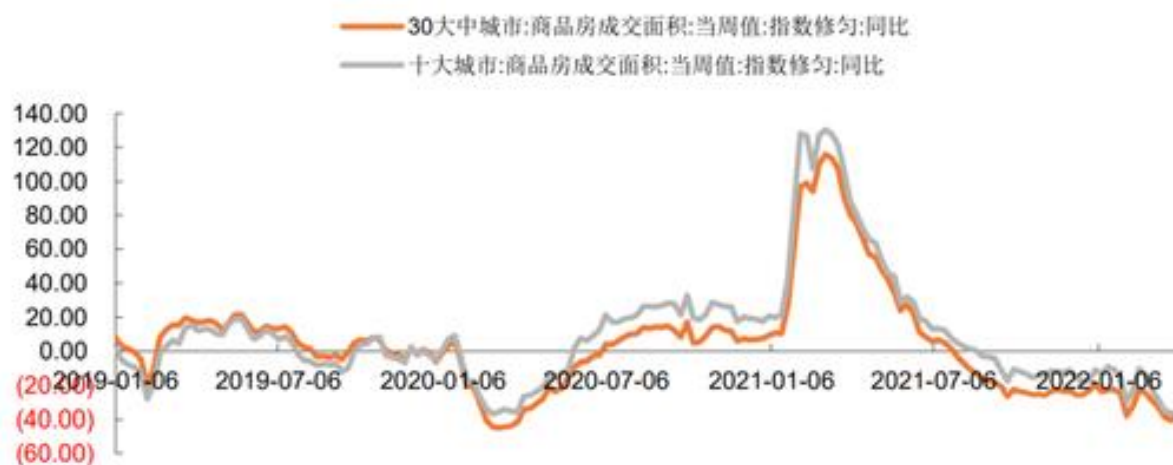
央行本次降准背景

1.1

经济下行压力加大

当前经济承受以下下行压力：（1）房地产需求依然低迷。虽然各地都在放松房地产调控政策，但商品房市场依然低迷。截止到 4 月 10 日，30 大中城市商品房成交面积增速为 -44.17%，仍在创新低。

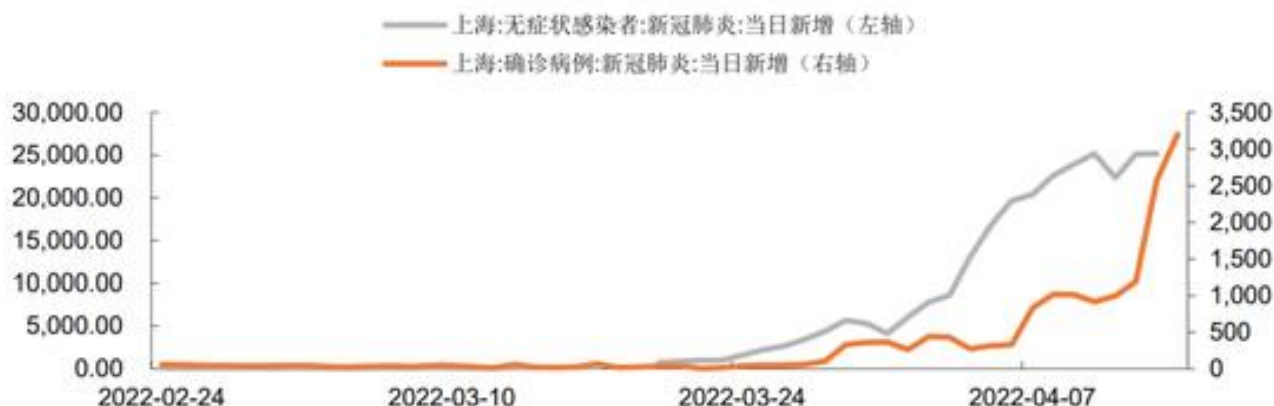
图 1: 30 大中城市、十大城市商品房成交面积



资料来源: IFIND、长城证券研究院

(2) 疫情再次泛滥影响消费和生产。一季度国内疫情频发并且延续至今, 各地纷纷封城尤其上海市从 3 月 26 日开始部分封城, 全国范围的停产严重影响一季度 GDP 增速, 我们预计深圳疫情防控 7 天、上海疫情防控 7 天将分别导致二季度 GDP 同比增速下降 0.03%、0.04%。按我们在《二季度报告》中的方法测算, 若上海封控 40 天, 对 GDP 产生的压力可能进一步增大。

图 2: 上海当日新增无症状感染者与确诊病例



资料来源: IFIND、长城证券研究院

(3) 海外需求增速的回落。3 月美联储开启本轮加息周期，中美利差已经出现倒挂，美国零售增速在 3 月也大幅下降至 6.97%，环比降幅达到 11 个百分点。虽然我们认为 4 月海外需求会出现一定的回升，但整体下降趋势已经形成，降速会不断增加。

图 3: 美国零售增速和 PMI 指数



资料来源: IFIND、长城证券研究院

综合以上因素，目前我国经济下行压力加大，若要完成全年 5.5%的

GDP 增速目标，需要更为积极的货币政策加以配合。

1.2

信贷结构尚待优化

一季度社融呈现短期化的特点，融资总量虽上升但结构仍然优化，中长期信贷需求仍偏弱。

统计数据报告显示，一季度社融增量累计为 12.06 万亿元，较去年同期多 1.77 万亿元。其中居民短期贷款合计为 1943 亿元，较去年同比少增 3886 亿元；居民中长期贷款合计为 1.07 万亿元，同比少增 9100 亿元，住户贷款明显回落。一季度企事业贷款增量为 7.08 万亿元，同比多增 1.73 万亿元。其中企事业短期贷款新增 2.23 万亿元，同比多增 1.03 万亿元；企业中长期贷款新增 3.95 万亿元，同比少增 5200 亿元。

从结构来看，居民贷款持续回落，企业贷款多增明显。这主要是房地产调控政策仍在抑制商品房销售，企业成为增加贷款的重要主体；短期贷款明显增加，中长期贷款仍在下行。这主要是去库存和需求低迷的情况下企业投资意愿不强造成的。

图 4：金融机构短期贷款余额同比、中长期贷款余额同比、各项贷款余额同比



资料来源：IFIND、长城证券研究院

2

本次降准目的

2.1

为稳增长提供政策支持

实施“降准”是货币政策支持稳增长的一些列措施之一。降低金融机构资金成本，从而鼓励金融机构为实体经济提供更多、成本更低的信贷支持。

我们观察到,2019 年至今往往在主要钢厂开工率下降时会伴随“降准”政策的开启，并且在“降准”实施后，可看到开工率出现明显回升。这种现象在 2020 年后更加明显。

图 5: 主要钢厂开工率 (绿色星号为降准时点)



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

2.2

结构性降准的指导作用

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。

2021 年 2 月银保监会印发《关于进一步规范商业银行互联网贷款业

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_40512

