

4月13日国常会部署降准解读

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：2022年4月13日，国务院常务会议做出部署，“适时运用降准等货币政策工具，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、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。”

解读：

一、本次降准将在一至两周内落地，将是一次全面降准。

本次国常会公报使用的是“会议决定”，而非“会议指出”等建议性措辞，表明降准落地已无悬念。依据2017年以来的规律，国常会提及的“适时”意味着降准将在2-19天内由央行宣布实施。考虑到当前的经济形势及稳增长政策措施“早出快出”的要求，我们认为本次降准大概率会在一至两周内落地，最快本周五（4月15日）央行就会宣布实施。另外，本次降准将是一次0.5个百分点的全面降准，释放长期资金约1.25万亿，为银行每年节约资金成本150亿左右（当前存款准备金利率为1.62%，MLF利率为2.85%，全面降准后，银行每年节约资金成本为： $1.25 \text{ 万亿} \times (2.85\% - 1.62\%) = 153.8 \text{ 亿}$ ）。

二、近期经济下行压力有所加大，是国常会部署降准的直接原因，能起到三个作用。

近期国务院召开的座谈会和国常会均指出，“要高度警惕国际国内环境一些超预期变化”，并且判断“经济下行压力进一步加大”。结合近期内外部环境变化，有三个因素超出预期：首先是上海、吉林等地疫情反复，并形成全国性影响；其次是年初以来房地产遇冷态势在延续；最后是国际地缘政治局势显著升级，并在全球范围内形成了“压低经济增长、推高通货膨胀”效应。以上因素叠加，需要宏观政策适时对冲，是本次国常会部署降准的基本面背景。

降准有三个作用：一是大规模释放长期资金，直接增加银行放贷能力，助力宽信用，特别是推动新增贷款规模保持适度增长。回顾2008年以来的四轮稳增长过程，其间都伴随各项贷款余额增速的阶段性上升。而自去年下半年以来，各项贷款余额增速一直在回落，截至今年3月份，该指标仍徘徊在近20年以来低点附近。我们判断，本次降准将推动银行加快贷款

发放，各项贷款余额增速将在4月触底回升。事实上，本次国常会同时“鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率”，也是这个政策意图。降低拨备率可以增厚银行利润，留存利润转增资本规模也会相应增大，进而能缓解银行贷款发放过程中面临的资本充足率约束。背后的原因是，2017年强监管以来，我国系统性金融风险进入一个收敛过程，金融稳健性持续提升，并扛住了2020年疫情的冲击。由此，当前具备了适度降低银行拨备率的条件。

二是通过为银行降低资金成本，可引导LPR报价下调，进而推动企业和居民贷款利率下行。但鉴于当前银行净息差在历史低点附近，未来需要连续两次降准落地，才能达到LPR报价最小5个基点的下调步长要求。考虑到当前经济金融运行态势，我们预计二季度将会有两次降准落地。三是政策信号意义，国常会部署降准释放了货币政策“加力”信号。除了近期推出的科技创新和普惠养老再贷款等定向支持政策外，降准意味着总量型政策也在加码，货币政策逆周期调节力度加大。这将有助于稳定市场情绪，坚定完成今年“5.5%左右”GDP增长目标的信心。

债市影响方面，由于市场对本次部署降准已有较强预期，估计接下来10年期国债收益率下行空间有限。本次部署降准的市场效应可能更类似于去年12月的降准效果，而非去年7月意外降准带动10年期国债收益率短期内大幅下行20个基点左右。

三、部署降准并不意味着政策性降息的可能性被排除。

考虑到当前地产下行和疫情波动的态势，降息更能起到扭转楼市预期，明显降低实体经济融资成本的作用。我们认为本次部署降准，并不意味着短期内MLF利率下调的可能性被排除，综合考虑当前内外部形势及货币政策空间，未来“双降”的概率依然较大。2019年以来的政策操作显示，下调MLF利率无需事前“预告”。我们判断，本月15日或本月下旬中央政治局研究经济工作会议后，降息有可能落地。考虑到当前及未来一段时间强出口会对人民币汇率形成有效支撑，美联储5月加息提速不会对国内央行降息有实质性掣肘。事实上，中美货币政策错位在2014-15年及2018年都曾出现，当时均未影响央行“以我为主”的货币政策适度宽松取向。

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、引用或以任何方式传播。

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。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。