

受访人：东方金诚首席宏观分析师 王青 研究发展部总监 冯琳

9月27日央行降准降息落地解读

事件：9月27日，央行发布公告，中国人民银行坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策调控精准性，为中国经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。中国人民银行决定：自2024年9月27日起，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约为6.6%。

同日，央行公告，为加大货币政策逆周期调节力度，支持经济稳定增长，从9月27日起，公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.70%调整为1.50%。公开市场14天期逆回购和临时正、逆回购的操作利率继续在公开市场7天期逆回购操作利率上加减点确定，加减点幅度保持不变。

解读如下：

本次降准降息尽快落地，是对9月26日中央政治局会议部署“要降低存款准备金率，实施有力度的降息”的具体落实。降息降准幅度已在9月24日国新办新闻发布会上宣布。

降准方面，当前我国各类存款规模总量接近300万亿，扣除一些存款准备金率已经降到5%的金融机构不参与本次降准（这也是本次降准0.5个百分点，而金融机构加权平均存款准备金率由7.0%降至6.6%的原因），这次降准能够直接增加银行等金融机构可用资金1万亿左右，可以用于放贷或购买债券等，支持企业、政府和居民投资及消费。由此，降准在增加银行等金融机构可用资金的同时，会直接提升经济增长动能，而且政策效应比较显著。因此，降准往往被视为稳增长“大招”。

就本次降准而言，有两个直接作用：一是当前处于政府债券发行高峰期，央行降准能够让银行拿出更多资金购买政府债券，支持政府债券顺利发行，而政府债券筹集的资金会用来扩投资、促消费，当前的重点是支持大规模设备更新、耐

用消费品以旧换新等；二是降准能直接支持四季度银行放贷。我们判断，四季度银行将加大信贷投放力度，这将扭转 1-8 月新增人民币贷款较大幅度同比少增现象，也是当前提振经济增长动能的一个重要发力点。

需要指出的是，9 月 24 日央行还宣布，“在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点”，意味着年底前还可能再实施 1 次降准落地，超出市场预期。我们估计，这可能主要是为了支持国债增发，体现宏观政策之间的协调配合。这显示未来一段时间，包括货币政策、财政政策在内，宏观政策将在稳增长方向全面发力。

降息方面，央行宣布主要政策利率下调 0.2 个百分点。首先，这是一次“有力度”的降息，单次降息幅度为 2021 年以来最大。其次，本次政策性降息后，会带动各类市场化利率更大幅度下行。可以看到，9 月 25 日中期借贷便利利率（MLF 操作利率）已下调 0.3 个百分点。央行预计，这次降息还会带动贷款市场报价利率（LPR 报价）下调 0.2 到 0.25 个百分点。我们估计，接下来企业和居民贷款利率的平均降幅也会达到甚至超过 0.2 到 0.25 个百分点，其中，新发放居民房贷利率降幅会更大。这是当前“促进房地产市场止跌回稳”的关键所在。

融资成本下调将直接拉动消费和投资需求，也就是解决有效需求不足问题，推动经济增长动能改善。与此同时，这也会缓解当前宏观经济“供强需弱”的局面，推动物价水平温和回升，居民收入更快增长。另一方面，央行实施较大幅度降息，释放了稳增长的清晰信号，会有效提振市场信心，改善社会预期。就现阶段而言，这对稳增长、稳楼市，实现全年“5.0%左右”的经济增长目标具有极其重要意义。

本次降准降息后，货币政策还有进一步宽松的空间。数量型货币政策方面，本次降准后，商业银行加权平均存款准备金率为 6.6%。考虑到此前已执行 5.0% 存款准备金率的金融机构都没有实施降准，这意味着当前存款准备金率的下限是 5.0%，即存准率还有 1.6 个百分点的下调空间。如果每次下调 0.5 个百分点的话，还可以再下调 3-4 次左右。另外，即使加权存款准备金率降至 5.0%，央行还可以通过 MLF、买入国债等操作，向金融市场注入流动性。

政策利率方面，本次降息后，主要政策利率，也就是央行 7 天期逆回购利率

降至 1.5%。考虑到当前物价水平偏低，GDP 平减指数同比为负，这意味着计入物价因素后的各类实际贷款利率仍处于历史偏高水平，也意味着政策利率还有一定下调空间。

我们认为，接下来的重点是进一步下调新发放居民房贷利率，将计入物价因素后仍处于历史高位附近的实际居民房贷利率降下来。这是扭转楼市预期的关键，也是未来楼市支持政策的主要发力点。