

## 前瞻性“稳增长”

### ——2021 年 7 月 9 日全面降准点评

2021 年 7 月 9 日，央行宣布决定于 2021 年 7 月 15 日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为 8.9%。

#### 一、实质：“稳增长”权重上升

此次全面降准是对 2 天前国常会精神的迅速贯彻，响应了国常会提出的“适时运用降准等货币政策工具”，从而“进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降”。国常会召开后，市场对央行降准已有预期，但全面降准仍然超出市场预期。

此次全面降准释放出政策前瞻性“稳增长”的信号，表明在央行的政策目标中，“稳增长”被赋予了更高的权重。当前经济仍在稳步复苏，但经济恢复的基础尚不牢固，动能边际衰减。一方面，出口景气度边际下行，6 月新出口订单连续第二个月收缩。另一方面，今年以来，PPI 快速上升导致 PPI-CPI 剪刀差迅速扩大，上中下游企业利润出现了分化，上游企业利润同比强劲增长，中下游企业利润增速则受到成本上升和终端需求疲弱的挤压有所回落，特别是小微企业经营压力较大。此外，考虑到宏观政策回归常态之下，区域间修复不平衡导致的潜在信用风险和潜在的中小银行风险，央行有保持流动性合理充裕的必要性。

#### 二、影响：支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降

降准的政策传导逻辑是通过向商业银行提供长期稳定资金来源，同时通过置换 MLF 的方式改善融资结构和成本，引导金融机构在量和价两方面，加大对中小微企业的支持力度。

一方面，本次降准释放长期资金约 1 万亿元，其中，一部分将用于归还到期的 MLF，这意味着 7 月份到期的 4,000 亿 MLF 大概率将得到

置换；剩余的降准资金将用于对冲 7 月中下旬缴税及地方政府债缴款带来的流动性缺口。同时，降准能提升货币乘数，广义流动性有望边际改善。上半年社融存量和 M2 增速已分别由去年末的 13.3% 和 10.1% 下行至今年 6 月末的 11% 和 8.6%，向名义 GDP 增速回归。

另一方面，降准能够降低银行负债成本，激励银行支持实体经济，进而降低社会综合融资成本。近期随着存款利率改革落地，银行高息揽储行为受限，中长端存款利率已有所下降。此次全面降准将在此基础上进一步降低商业银行的负债成本。

### 三、前瞻：货币政策稳健取向未变

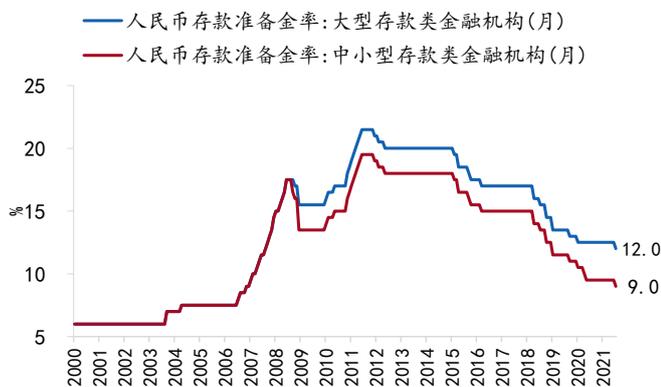
政策立场上，稳健货币政策取向没有改变，下半年仍将以稳为主。观察货币政策立场，政策操作的“价”比“量”更重要。回顾今年春节后的政策操作情况，央行每日连续开展 OMO，大部分时期的操作量均为 100 亿，且每月月中开展 MLF 操作，从而持续释放稳定的政策利率信号。今年以来，银行间市场资金利率波动幅度明显下降，DR007 始终围绕政策利率 2.2% 上下波动，1Y 期存单利率围绕 MLF 利率 2.95% 偏离幅度不超过 15bp。

前瞻地看，未来狭义流动性有望保持平稳，广义流动性仍将收敛，但速率将放缓。预计下半年流动性将保持合理充裕。但考虑到此次降准带来的流动性大部分将被商业银行使用，实际增量或相对有限，故此次降准对货币市场资金价格的影响或将不大，DR007 仍将围绕政策利率上下波动。同时，降准将对实体部门信贷融资形成支撑，后续 M2 增速有望保持平稳，社融增速的下行空间有限。结构上，央行仍将继续结合再贷款再贴现、直达实体工具的使用，保障对中小企业/绿色发展/科技创新等领域的支持。

(评论员：谭卓 蔡玲玲 杨薛融 邹萌 许天阳)

**图 1：本次存款准备金率下调 0.5pct**

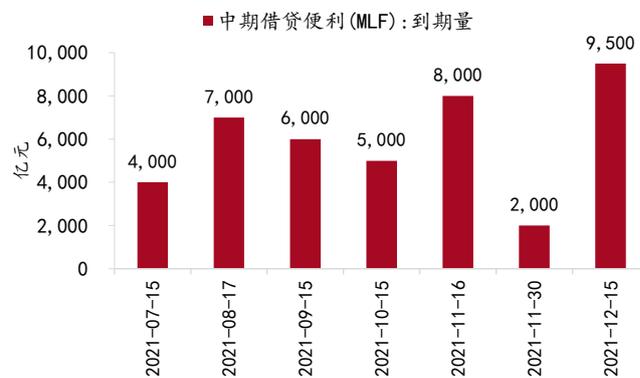
我国的法定存款准备金率情况



资料来源：WIND、招商银行研究院

**图 2：今年 7-12 月合计将有 4.15 万亿 MLF 到期**

MLF 到期时点



资料来源：WIND、招商银行研究院

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\\_22272](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22272)

