

专题报告

2021 年 12 月 6 日星期一

为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境
——评央行 12 月降准

研究员：万一菁

期货从业证号：F3032357

投资咨询从业证号：Z0014329

☎：021-65789337

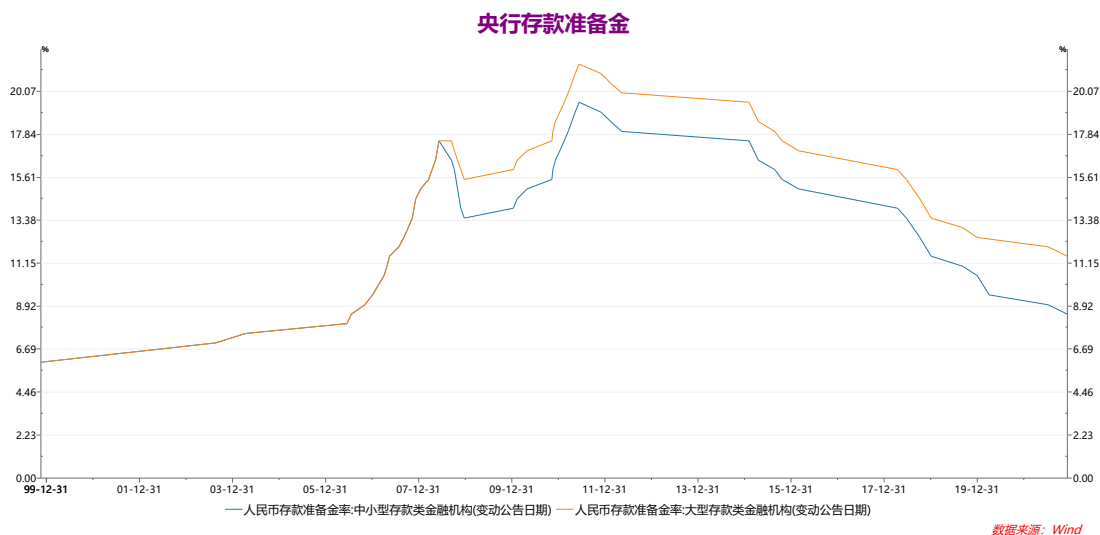
✉：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

内容提要：和 7 月降准的表述看，去掉了“坚持正常的货币政策”的表述，重申了“不搞大水漫灌”，增加了“可持续性”和“为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境”的表述。降准对债券和权益市场的利好可能有所反映而消化，对人民币汇率影响不大，因为存在着年底结汇通道拥挤效应，汇率保持强势不变

正文

李克强在表示适时降准后，央行果然在周末宣布全面降低存款准备金 0.5%。这是今年以来的第二次降准。

图 1：存款准备金变动



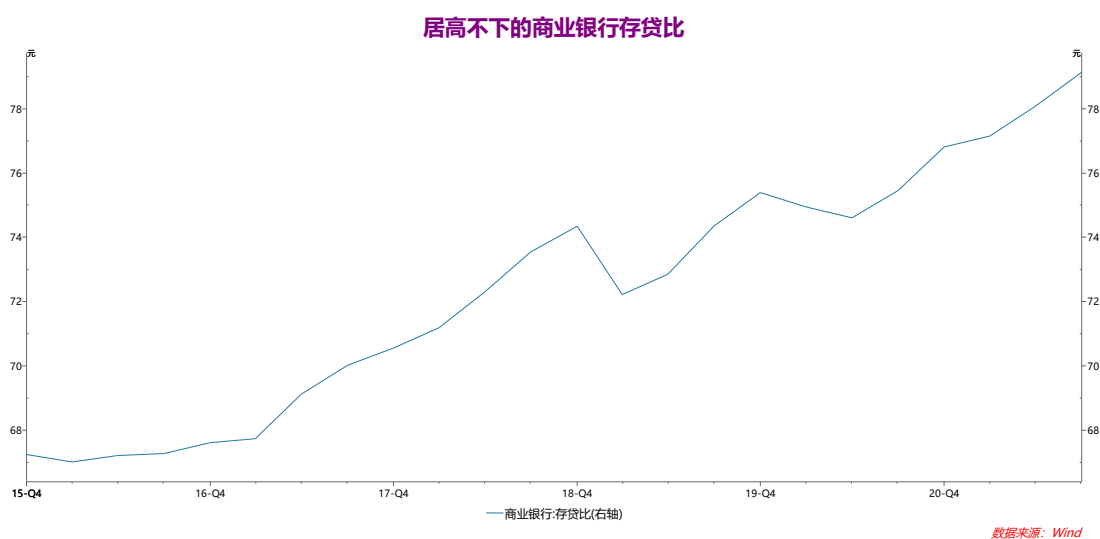
本次降准幅度依旧达到 0.5% 的平常值水平。当然，从历史数据看，央行有过几次是降准 1%。降准后将增加 1.2 万亿元的流动性，央行在其网站中表述降准的目的很明显，一是部分对冲除了对冲将要到期的 MLF。数据显示，12 月

有 9500 亿元 MLF 到期，1 月有 5000 亿元 MLF 到期。

二是为了补充金融机构的长期资金，改善金融机构负债结构，满足市场主体的资金需求，特别是对中小企业的融资需求。

最新数据显示，银行的存贷比创下了历史新高。三季度达到 79.14%。降准有助于降低存贷比，更好地为市场主体提供金融服务。

图 2：居高不下的商业银行存贷比



同时，央行将坚持货币政策的稳定性、有效性，可持续性，不搞大水漫灌，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。和 7 月降准的表述看，去掉了“坚持正常的货币政策”的表述，重申了“不搞大水漫灌”，增加了“可持续性”和“为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境”的表述。

同时，央行表示降准也是为了推动金融机构资金成本的下降，从而推动社会综合融资成本的下降。

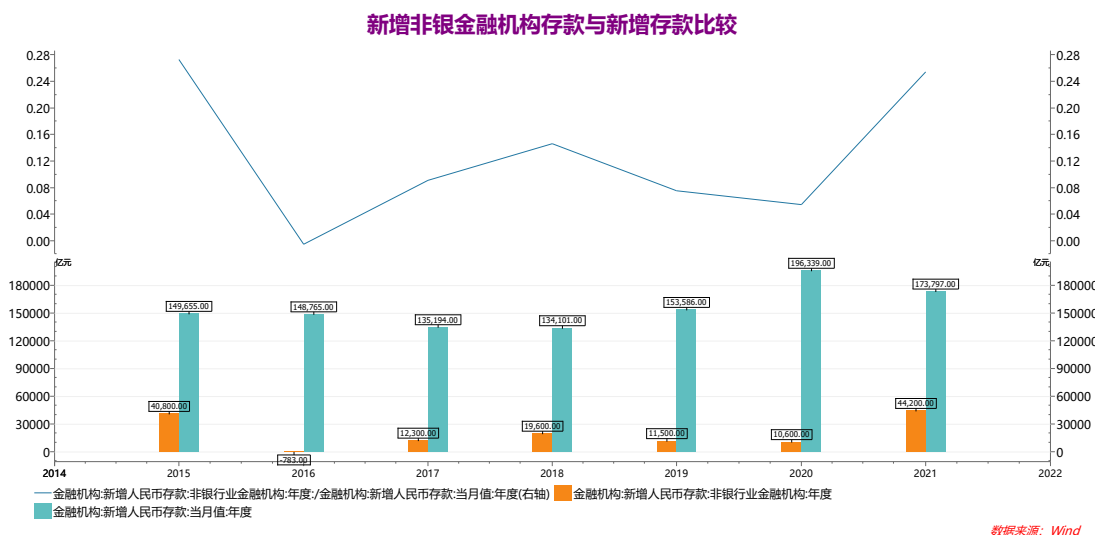
降准无疑将增加市场的流动性，降准对资本市场可能会带来一定的正面影响，特别时对利率较为敏感的债券市场，但是实际上周一的市场对此已经有

所反映和消化。

对权益市场看，关联度不会太大，何况周一的早盘也有反映和消化，另外一些影响因素，如中概股的大跌、高估值问题等等可能对权益市场的影响更大。

我们认为在央行货币政策日益体现结构性的背景下，即使货币政策边际宽松，但是，对资本市场的指向性趋弱。我们注意到今年新增非银行金融机构存款占到新增存款的比重创下了年内新高。即放出来的钱不是让你去炒作资本市场的，是为了实体经济服务的。

图 3：新增非银金融机构存款占比



就汇率而言，尽管中美存在着周期差问题，人民币有贬值的压力，但这种压力是可控的。对此，笔者在《2022 年人民币汇率展望》中已经详细进行了分析。而近期出现的结汇拥挤效应还是会导致人民币维持强势势头，对此，笔者也在《结汇拥挤效应已经显现》等近期文章中进行了详细的分析。

在中美经济存在着周期差的背景下，央行可能会根据情况进行多次降准，而不太可能直接降息。正如央行在 2018 年所做的那样。从历史数据看，降准

也有一定空间。

（研究所 20211206）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告

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_30645

