

降准对冲经济下行 货币宽松至少持续至 2 季度

2021 年 12 月降准

核心内容:

- **降准符合预期** 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点, 共计释放资金 1.2 万亿元, 为银行节省 150 亿元。国务院总理李克强 12 月 3 日表示要适时降准, 12 月 6 日央行直接宣布开启降准。12 月份降准符合市场预期, 这是年内第二次降准。与 7 月 15 日降准目的稍有不同, 本次降准主要是应对经济下行, 其次是补充银行资本金, 为银行减负。
- **降准的时点:** (1) **通胀压力降低。**能源价格快速下滑使得其他中间品价格走低, 进而有助于减轻我国通胀压力。央行货币政策放松没有通胀压力; (2) **美联储缩表加息提前。**11 月 30 日美联储主席国会发言时承认忽略了供应链对于通胀的影响, 称可以考虑加快缩表。在美联储加息之前, 央行“以我为主”更快的进行货币宽松, 错过美联储加息窗口期。
- **降准的目的:** (1) **对冲经济下行的风险。**降准的首要目的是为了保证经济增长合理稳定, 对冲经济下行。李克强总理在 12 月 3 日讲到 2022 年经济运行时表示我国经济存在着增长压力。早在 11 月份的国务院常务会议上就重新提及六稳六保, 稳增长被重新放在了经济工作首位。(2) **提升商业银行稳定资金来源, 促进经济结构转型。**为了支持节能减排工具, 给中小企业减负。我国主要的货币政策明确是为了给中小企业减负, 4 季度信贷明确支持节能减排工作, 给绿色环保、碳中和等部门金融支持。对此央行降准增加商业银行运营资金, 给商业银行减负。(3) **促进社会综合融资成本下降, 对冲 MLF。**我国央行持续不断的政策希望降低中小企业的融资成本, 降低企业贷款利率。2021 年 12 月 15 日中期借贷便利到期量 9500 亿元, 而存款准备金释放也在 12 月 15 日, 预计本次降准一定程度上对冲了即将到期的中期借贷便利。
- **货币政策宽松开始** 无论增加银行长期资本, 支持其加大对中小微企业贷款, 还是降低银行资金成本, 引导融资利率下降, 终极目标是为了稳增长而服务。这也是本次降准的主要目的。本次降准之后货币政策宽松是较为确定的事情, 明年上半年经济仍然处于较弱的状态, 货币宽松至少持续至明年上半年。不排除之后持续的降准和开启降息。

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

目录

一、全面降准力度较大	3
（一）降准符合市场预期	3
（二）银行释放资金力度较大	3
二、降准的时点	4
（一）通胀压力降低	4
（二）美联储缩表加息提前	4
三、降准的目的	5
（一）对冲经济下行的风险	5
（二）提升商业银行稳定资金来源，促进经济结构转型	6
（三）促进社会综合融资成本下降，对冲 MLF	6
四、货币政策宽松开始	7

一、全面降准力度较大

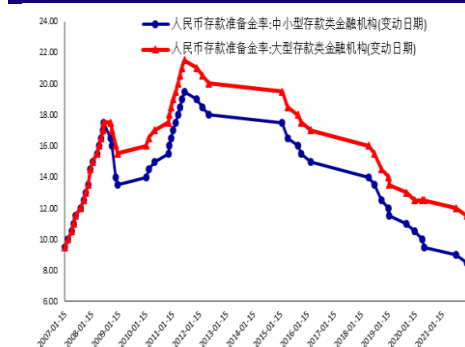
2021年12月6日央行宣布于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），共计释放资金1.2万亿元。本次降准后大型存款类金融机构存款准备金率为11.5%，中小型存款类金融机构存款准备金率为8.5%。

（一）降准符合市场预期

国务院总理李克强12月3日下午在中南海紫光阁视频会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃时表示，面对复杂环境和新的下行压力，中国将继续统筹疫情防控和经济社会发展，实施稳定的宏观政策，加强针对性和有效性，继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。12月6日央行直接宣布开启降准。

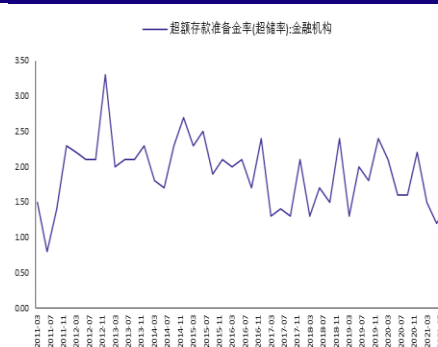
12月份降准符合市场预期，这是年内第二次降准。与7月15日降准目的稍有不同，本次降准主要是应对经济下行，其次是补充银行资本金，为银行减负。

图1：存款准备金率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图2：超额存款准备金率（%）



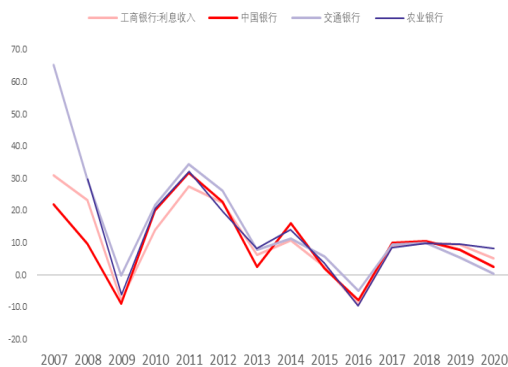
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（二）银行释放资金力度较大

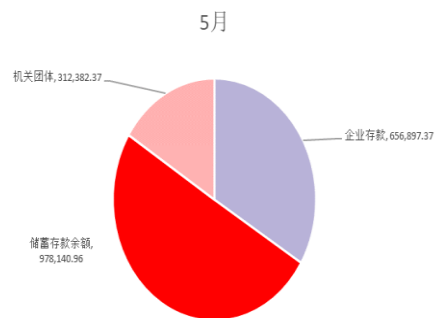
本次降准力度较大，预计释放资金1.2万亿左右，为银行节约成本约150亿元。与以往降准相比，本次降准释放资金量最大。2021年10月末人民币存款规模229.9亿元，其中企业存款67.35亿元，储蓄存款99.88亿元，机关团体存款31.73亿元，降准0.5个百分点以为着释放约1.2万亿的资金量。

图3：大型金融机构息差收入下行（%）

图4：10月末各项存款余额（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



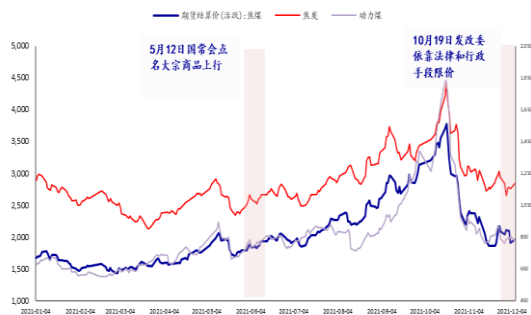
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二、降准的时点

(一) 通胀压力降低

原材料价格大幅走低,我国通胀压力减轻。10月19日以来原材料价格大幅下滑,动力煤价格距离10月19日已经下滑了53%。同时天气、疫情和供给共同作用下原油价格也出现了大幅回落。能源价格的下滑使得其他中间品价格走低,进而有助于减轻我国通胀压力。央行货币政策放松没有通胀压力。

图5: 煤炭价格大幅走低(元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图6: 原油期货价格下行(美元/桶)

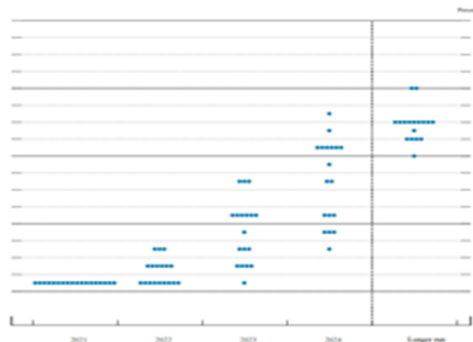


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 美联储缩表加息提前

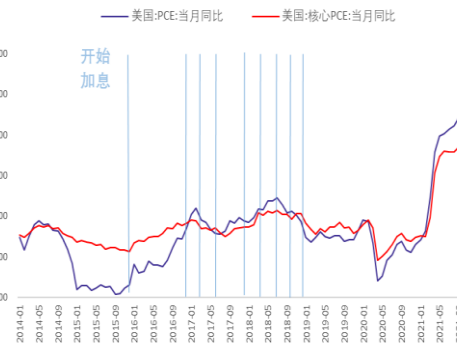
11月30日美联储主席国会发言时承认忽略了供应链对于通胀的影响,称可以考虑加快缩表。鲍威尔称会对新冠变种病毒做出评估。如果其程度严重,会影响明年1季度的经济、产业链雪上加霜、拉高通胀。美联储缩表预期提前,从2022年6月份提高至2022年1季度,而加息开启日期也可能相应提前。美联储的缩表动作意味着全球金融市场进入动荡期,我国金融市场和外汇市场需要密切观察,在美联储加息之前,央行“以我为主”更快的进行货币宽松,错过美联储加息窗口期。

图 7：美联储 9 月点阵图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 8：美国通胀处于高位（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、降准的目的

（一）对冲经济下行的风险

降准的首要目的仍然是为了保证经济增长合理稳定，对冲经济下行。李克强总理在 12 月 3 日讲到 2022 年经济运行时表示我国经济存在着增长压力。早在 11 月份的国务院常务会议上李克强总理就表示“当前我国经济出现新的下行压力，要在高基数上继续保持平稳运行面临很多挑战”，重新提及稳增长，重新提及六稳六保，稳增长被重新放在了经济工作首位。

我国经济增长面临新的压力：

（1）新冠疫情情景仍然不明，我国新冠疫情控制偏紧。我国对新冠疫情的控制仍然属于较为严格，“零容忍”的疫情防范直接影响了消费增长，社会消费品增速在 4 季度回落较快。同时新的变种病毒同样给新冠疫情的防治带来不确定性。如果 2022 年我国新冠疫情仍然没有好转，消费只能低位徘徊。

（2）出口在 2021 年维持了高增速，出口额创出了历史新高，2022 年出口高增速难度较大。2021 年出口中，机电产品高增长约贡献了出口增量的 54%，高科技产品出口约占 23%。从出口国家上来看，2021 年对欧出口大幅上行，疫情期间受损的国家在 2021 年进口也相继复苏。2021 年对于出口来说就是复苏之年，2022 年即使各国经济相对好转，但进口增加的幅度弱于 2021 年。

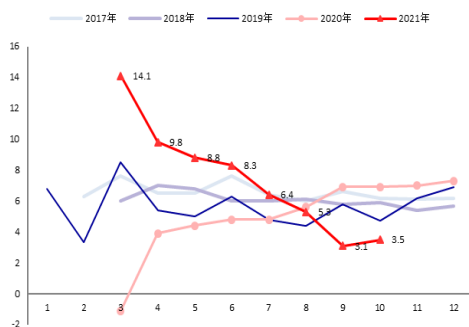
（3）房地产投资稳定需要时间，2022 年保持增速不易。2021 年 4 季度房地产投资加速下滑，商品房销售、开放商拿地、各地商品房新开工等指标加速回落，这意味着房地产投资短期企稳较难，2022 年下半年才有可能稳定，预计 2022 年全年房地产投资增速（-4.2%）对比 2021 年（6.3%）快速回落。房地产投资增速的回落直接压制了相关行业的投资与生产，我国生产增速也受到压制。

（4）“双碳”背景下，重工业行业和耗能较高行业生产受到影响。2022 年预计不会出现如 2021 年一样的全国范围内的限产限电，但是对高耗能以及重工业行业的双控并没有变化，

我国碳中和目标是一个长期的过程，会持续对相关行业产生压制，限产限电会在个别时段或者个别地区上演。

(5) 政策持续对个别行业严格管理，会带来相关行业的调整。2021 年政策对教培、互联网、相关金融企业的持续“整顿”会逐步影响其发展，也对经济运行带来风险。尤其是对互联网行业的调整，会影响相关产业的投资和就业，压制整个经济增长。

图 9：工业生产低迷 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：房地产投资进入负增长 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 提升商业银行稳定资金来源，促进经济结构转型

为了支持节能减排工具，给中小企业减负。我国主要的货币政策明确是为了给中小企业减负，4 季度信贷明确支持节能减排工作，给绿色环保、碳中和等部门金融支持。

早在 10 月 4 日银保监会（银发 42 号文）明确表示支持对煤电、煤炭、钢铁、有色金属企业生产的信贷和展期。银行保险资金不得炒作“股市、债市、期市”，并未提及资金不能进入房市。9 月-11 月对房地产金融也在逐步放开，央行和银保监会要增加信贷增长速度，支持（1）房地产平稳发展；（2）碳中和碳达峰下资金需要给减排、环保企业支持。

11 月 8 日央行正式创设推出碳减排支持工具，通过碳减排支持工具，引导金融机构向碳减排重点领域的各类企业提供碳减排贷款。11 月 17 日，国务院常务会议明确“在前期设立碳减排金融支持工具的基础上，再设立 2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，形成政策规模，推动绿色低碳发展”。

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_30879

