

# 4 月 15 日降准点评

维持稳健取向，更注重针对性宽信用

2022 年 4 月 15 日，中国人民银行决定于 2022 年 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于 5% 的农商行，在下调存款准备金率 0.25 个百分点的基础上，再额外多降 0.25 个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.1%。

- **降准时点符合预期，适时呼应市场需求。**本次降准在时间上符合预期，4 月 13 日国常会和 4 月 14 日央行新闻发布会都提到近期会用降准等货币政策工具来支持实体经济，因此市场对于降准时间点有充分预期。
- **降准幅度低于预期，注重针对性宽信用。**本次降准的幅度略低于市场预期。我们认为仅下调 0.25 个百分点是出于两点考虑：第一点，当前流动性已处于合理充裕水平，从资金利率来看，4 月 2 日以来 DR007 已连续处于 2.00% 以下，隔夜利率也降至较低水平；第二点，目前货币政策更需要针对性的宽信用，用以支持实体经济的薄弱环节。所以这一次除了普遍下调存款准备金率之外，对于没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于 5% 的农商行，额外多降 0.25 个百分点，目的就在于加大对中小微和三农的支持力度。此外，4 月 15 日市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行的存款利率浮动上限下调 10BP 左右，目的同样在于直接降低中小银行的负债成本，并通过金融机构的传导，降低社会综合融资成本，与本次降准的目的基本一致。
- **稳健货币政策的取向没有改变，但存在两点约束。**我们认为央行后续仍会实施稳健货币政策，以支持实体经济合理的融资需求。往后看，货币政策操作存在两点约束：第一点，海外以美联储为代表的发达经济体央行货币政策集体收紧。从 3 月以来，美联储态度非常鹰派，目前预期在 5 月份会议上将会加息 50BP 同时缩表，这一操作毫无疑问将对人民币汇率造成一定影响。虽然考虑到我国经济体量较大，央行操作将会保持“以我为主”，但政策错位仍有一定制约。第二点，下半年开始，一方面长期高位的 PPI 有可能逐渐传导至 CPI，另一方面国内食品价格下半年存在上行风险。综合两点考虑，尽管目前 CPI 偏低，但下半年存在一定通胀压力，可能对央行货币政策操作造成影响。
- **综合来看在当前宏观经济背景下，一方面货币政策已经做了该做的事情，后续货币政策方向还是会更多强调宽信用。另一方面，为了进一步支撑实体经济增长，可能还需要其他政策配合货币政策，才能对实体经济构成更有利的支撑。**
- **后续是否还会降准降息？**我们认为从政策利率来看，考虑到降低实体经济综合融资成本的政策导向，后续仍有降准降息可能性，只是时点上还需等待。本次降准的表述中，央行强调了流动性已经处于合理充裕水平，且降准后金融机构综合存款准备金率达到 8.1%，相比之前空间大大收窄。因此下一次降准需要进一步观察，如监测市场流动性是否会发生较大变化。综合来看，考虑到国内经济增长面临的实际情况，虽然面临两大约束，但往后货币政策宽松空间仍然存在。
- **风险提示：经济基本面下行压力加大；流动性超预期收紧；国内新冠疫情影响扩大。**

## 相关研究报告

《3 月通胀点评：国际大宗商品和国内疫情推动通胀超预期》 20220411

《大类资产配置周报 (2022.4.10)：“回落”是二季度的关键词》 20220410

《宏观周报：本周国常会释放多方面信息》 20220410

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

(8610)66229353

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：2022年4月15日，中国人民银行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。

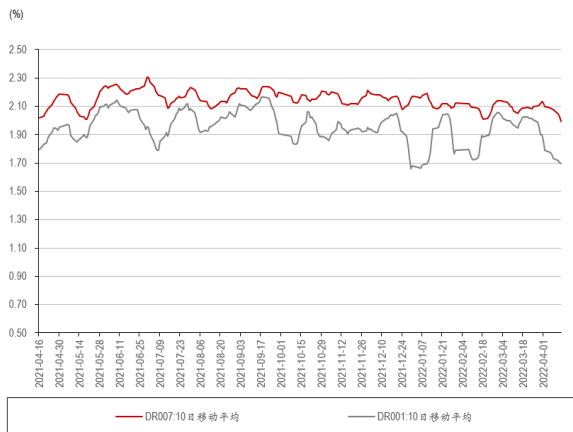
**降准时机符合预期，适时呼应市场需求。**本次降准在时间上符合预期，4月13日国常会和4月14日央行新闻发布会都提到近期会用降准等货币政策工具来支持实体经济，因此市场对于降准时间点有充分预期。

3月以来国内外局势更为复杂，国内面临疫情对于部分省市经济活动造成的较大冲击，央行需要适时运用货币政策工具支持实体经济薄弱环节，同时美联储货币政策超预期收紧导致中美利差形成倒挂，央行需要采取货币政策操作表明“以我为主”的态度。综合来看，本次降准存在必要性，适时开展更有利于巩固市场稳增长信心。

**降准幅度低于预期，注重针对性宽信用。**但本次降准的幅度略低于市场预期。我们认为仅下调0.25个百分点是出于两点考虑：第一点，当前流动性已处于合理充裕水平，从资金利率来看，4月2日以来DR007已连续处于2.00%以下，隔夜利率也降至较低水平；第二点，目前货币政策更需要针对性的宽信用，用以支持实体经济的薄弱环节，特别是加大对受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度。所以这一次除了普遍下调存款准备金率之外，对于没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，额外多降0.25个百分点，目的就在于加大对中小微和三农的支持力度。从具体数值上来看，此次降准也降低了金融机构资金成本每年约65亿元，通过金融机构传导可进一步促进降低社会综合融资成本。

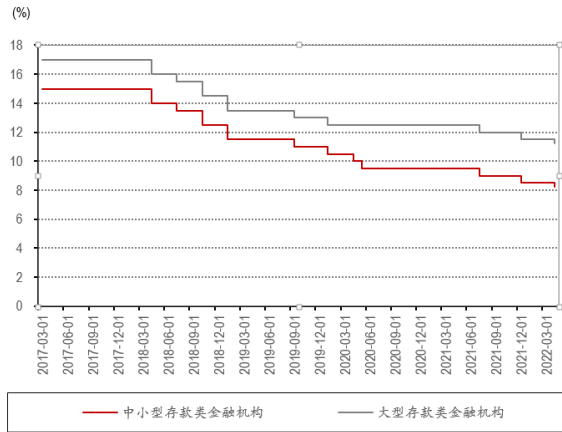
此外，我们认为针对性宽信用也体现在存款利率价格端。据财新报道，4月15日市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行的存款利率浮动上限下调10BP左右。这个政策目的在于直接降低中小银行的负债成本，在降低负债成本之后，可以进而降低中小银行的信贷成本，从而通过金融机构的传导，降低社会综合融资成本，与本次降准的目的基本一致。

图表 1.4月以来资金面较为宽松



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 全面降准空间有限

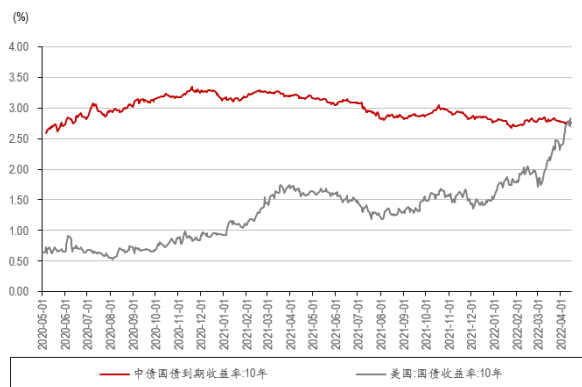


资料来源：万得，中银证券

**稳健货币政策的取向没有改变，但存在两点约束。**后续我们认为央行后续仍会实施稳健货币政策，以支持实体经济合理的融资需求。往后看，货币政策操作存在两点约束：第一点，海外以美联储为代表的发达经济体央行货币政策集体收紧。从3月以来，美联储态度非常鹰派，目前预期在5月份会议上将会加息50BP同时缩表，这一操作毫无疑问将对人民币汇率造成一定影响。虽然考虑到我国经济体量较大，央行操作将会保持“以我为主”，但政策错位仍有一定制约。第二点，下半年开始，一方面长期高位的PPI有可能逐渐传导至CPI，另一方面国内食品价格下半年存在上行风险。综合两点考虑，尽管目前CPI偏低，但下半年存在一定通胀压力，可能对央行货币政策操作造成影响。

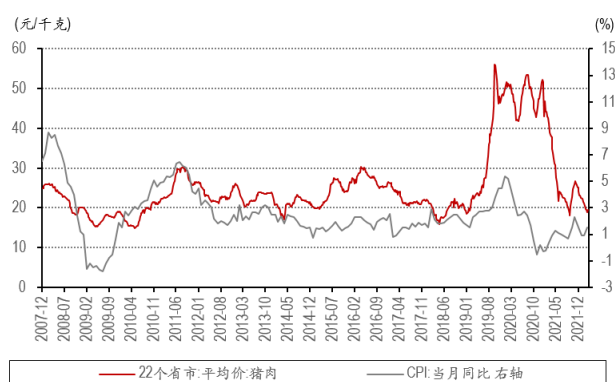
综合来看，我们认为在当前宏观经济背景下，一方面货币政策已经做了该做的事情，后续货币政策方向还是会更多强调宽信用。另一方面，为了进一步支撑实体经济增长，可能还需要其他政策配合货币政策，才能对实体经济构成更有利的支撑。

图表 3. 中美利差出现倒挂



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 下半年通胀存在上行风险



资料来源：万得，中银证券

## 后续是否还会降准降息？

我们认为从政策利率来看，考虑到降低实体经济综合融资成本的政策导向，后续仍有降准降息可能性，只是时点上还需等待。本次降准的表述中，央行强调了流动性已经处于合理充裕水平，且降准后金融机构综合存款准备金率达到 8.1%，离 2003 年最低值 6% 已经不远，相比之前空间大大收窄。因此下一次降准需要进一步观察，如监测市场流动性是否会发生较大变化。综合来看，考虑到国内经济增长面临的实际情况，虽然面临两大约束，但往后货币政策宽松空间仍然存在。

**风险提示：**经济基本面下行压力加大；流动性超预期收紧；国内新冠疫情影响扩大。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；  
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；  
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；  
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；  
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；  
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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\\_40470](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40470)

