

降准临近，利率何去何从？

——国务院常务会议解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：刘雅丽、王丰

相关报告

1 宏观快报 20211027：“减碳”定了哪些目标？——碳达峰碳中和工作政策解读

2 宏观快报 20211108：结构性工具并非“答案”——碳减排支持工具落地解读

3 宏观快报 20211203：降准之后，降息会有多远？——总理提及“适时降准”政策解读

4 宏观快报 20211206：“稳增长”诉求有多强？——12月政治局会议点评

5 宏观快报 20220316：政策如何“主动作为”？——国务院金融委会议点评

6 宏观快报 20220311：总理如何看待增长？——2022年总理记者会解读

7 宏观快报 20220406：救急而非猛药——国务院常务会议点评

8 宏观快报 20220413：内外压力倒逼宽松——国常会提及“适时降准”点评

投资要点

事件：11月22日，总理主持召开国务院常务会议，部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础，其中提到要“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”。

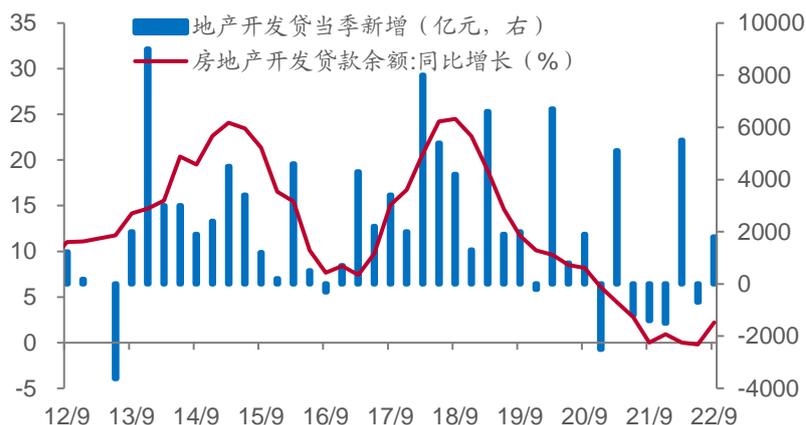
- **稳增长诉求偏强，紧抓“关键时间点”。**国常会定调四季度是“巩固经济回稳向上基础的关键时间点”，可见当前稳增长的政策诉求仍强。不过，本次强调前期推出的财政金融政策效应虽有显现，但“还有很大潜力”。因此，本次会议仍然聚焦于政策落实，财政政策并没有新增举措，而货币政策强度有所加码。
- **内需全面发力，投资、消费并重。**本次会议对于经济的拉动仍然集中于内需端：首先，通过督促重大项目和设备更新改造资金的加快拨付来保持基建和制造业投资的高增长；其次，近期央行和银保监会联合发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，对于地产企业融资环境的改善大有帮助，国常会也提到要“推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款”，地产投资或也有所提振；最后，国常会强调要“稳定和扩大消费”，对平台经济支持其健康发展，电商和物流网络也将保持畅通。
- **新增金融措施较多，降准短期将会落地。**货币政策本次会议对于货币政策新增的措施较多，金融支持实体经济的力度有所加大：一是提及“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”，按照以往经验来看，国常会提及降准多数情况下在一周以内央行即会推动降准落地，因而短期来看，实施降准的概率较大；二是“引导银行对普惠小微存量贷款适度让利”，LPR利率调整虽然属于让利方式之一，但相对来说影响较大，其实是涵盖了各类主体的让利行为，而定向让利或更可能采用央行对部分本金提供优惠资金支持或者降低支小再贷款利率等方式；三是“加大对民营企业发债的支持力度”，这或将进一步改善民企融资环境，增加民企信用债的供给。
- **降准选在疫情高点，利率上行概率更大。**降准是否意味着利率水平的下调？其实从2021年以来的三轮降准来看，答案看似模糊，如21年7月和12月的两次降准后，十年期国债利率水平均有较为明显的回落，但今年4月的降准，其后利率水平不降反升。究其原因，我们认为，降准后的利率走势，和降准的时点选择较为相关，疫情在很大程度上仍是当前影响宏观经济运行的核心变量，如果降准选在疫情态势平缓时期，则相应地对于利率下行有着较为显著的推动作用，但如果降准时间选在疫情较为严峻的时期，则随后疫情态势缓和带来的经济恢复，将使得利率水平趋于上行，而不是下降。从当前时点来看，正处于疫情多发散发的时期，有新冠新增确诊的地级市经济规模占比已突破50%，因而，我们预计，后续来看，降准落地后可能对应着利率水平的高位震荡乃至上移，利率下行趋势并未打开。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 投资、消费和出口当月同比增速 (%)



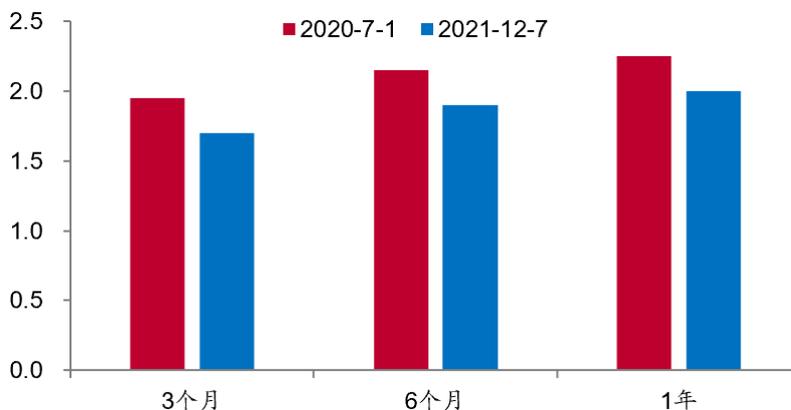
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 房地产开发贷款当季新增及余额增速



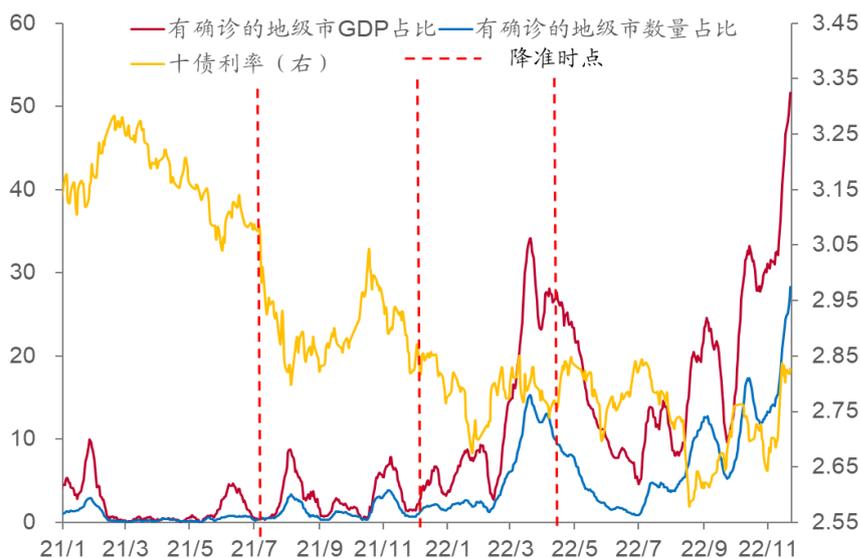
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 支农支小再贷款利率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 10 年期国债利率与疫情 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

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_49206



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>