



东方金诚：12月15日降准 落地意味着什么？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 东方金诚 王青、高级分析师 冯琳



事件: 2021 年 12 月 6 日, 央行官网发布消息, 为支持实体经济发展, 促进综合融资成本稳中有降, 中国人民银行决定于 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)。本次下调后, 金融机构加权平均存款准备金率为 8.4%。

对此, 我们具体解读如下:

一、 本次降准有两个直接原因:

一是在 2022 年一季度末之前, PPI-CPI 剪刀差仍将处于高位, 政策面需要加大对下游广大中小微企业的支持力度。降准可以适度降低中小微企业融资成本, 从而部分对冲上游原材料价格上涨给企业经营带来的压力。事实上, 这也是 7 月降准的一个主要原因。

二是受国内各类因素影响, 当前宏观经济面临新的下行压力。降准能

够有效释放稳增长信号，有助于稳定今年底明年初宏观经济运行。最后，我们认为在当前房地产市场处于“寒潮期”的背景下，央行降准也有助于楼市恢复信心，控制个别房企信用风险的扩散。

事实上，早在8月4日我们公开发布的《东方金诚：四季度央行有可能再次实施一次降准》中，已对上述内容做了分析；其后，根据三季度以来的宏观经济、物价及金融数据走势，我们在每周的媒体采访、公开研报及问卷调查中，均强调四季度央行将会再次降准。

二、本次降准会有三个直接效果：

1、12月20日公布的LPR报价大概率会下调。本次降准会降低金融机构资金成本每年约150亿元，而7月降准已降低金融机构资金成本每年130亿元。更为重要的是，央行三季度货政报告显示，自6月存款自律上限规则调整后，银行存款成本整体已现下行；7月降准以来，DR007、商业银行同业存单到期收益率等主要市场利率整体下行。由此，银行边际资金成本下行也为LPR报价下调创造了条件。由此，我们判断累积效应下，12月20日1年期LPR报价下调的可能性很大，预计下调幅度将为5个基点。

考虑到当前企业贷款利率定价已全面转向LPR，LPR报价下调将是带动企业贷款利率下行的最有效手段。这是本次降准“支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降”的具体体现。我们判断，三季度企业一般贷款利率边际上行的局面也将就此扭转。

2、四季度边际宽信用进程会适度加快。降准的一个直接效果就是增加了银行信贷投放能力。根据央行数据，三季度末商业银行存贷比已达到79.14%，创下历史新高。这样来看，降准将有效缓解银行加大信贷投放后可能出现的流动性瓶颈。我们判断，继10月信贷、社融和M2增速触底后，年底前主要金融增速指标均将出现小幅上扬，边际宽信用过程正在到来。这将为稳定今年底明年初宏观经济运行提供有利的货币金融环境。需要指出的是，降准在当前已属于货币政策常规操作的一部分，不会产生“大水漫灌”效应。由此，未来一段时间信贷、社融和M2增速将会温和上行，但出现“V”型反转、进而大幅推高宏观杠杆率的局面不会出现。

3、以10年期国债收益率为代表的主要市场利率还有一定下行空间。由于此前市场对降准与否存有疑虑，现在预期差得到校正，各类市场利率面临重新定价。但考虑到7月降准完全超出市场预期，而本次降准前市场对于年内再度降准的可能性讨论已久，并已部分定价，我们估计，此次降准在带动市场利率下行幅度方面或不及7月。

4、本次降准意味着短期内不会有政策性降息。主要原因在于，本次降

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_30723

