



任泽平：降准要来了，原因、影响及展望



意见领袖 | 任泽平团队

4月13日召开的国常会指出，针对当前形势变化，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业，个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。



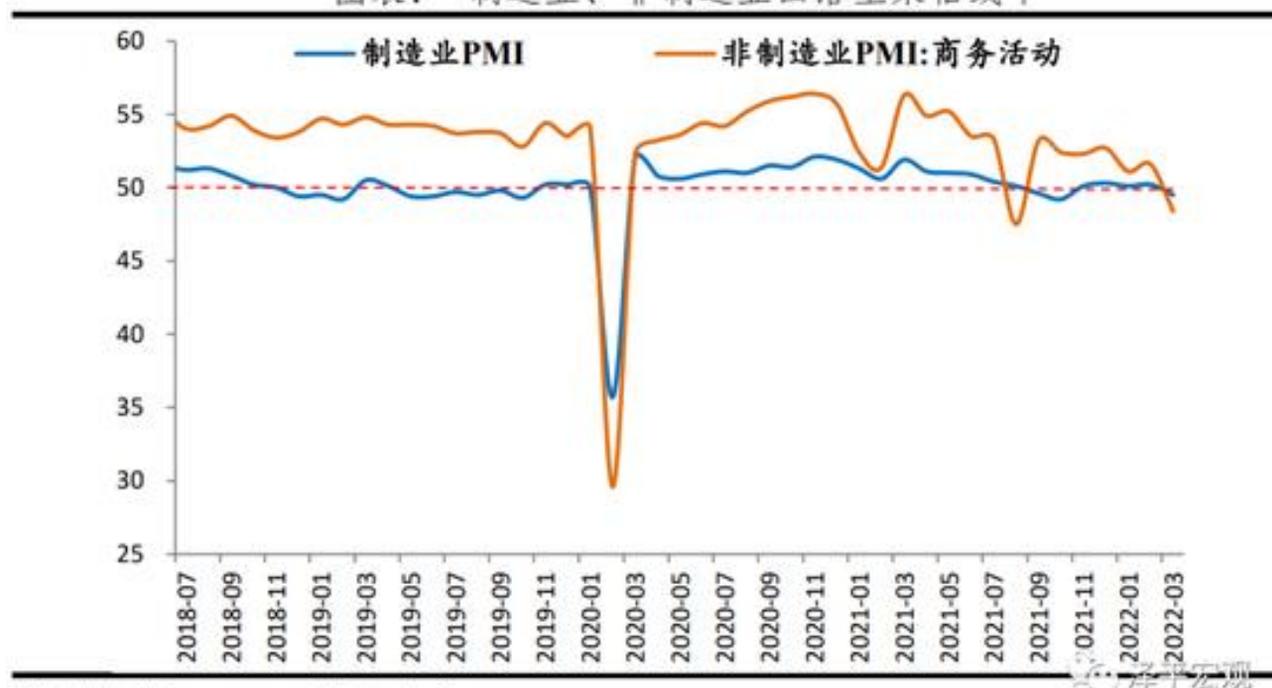
1、原因：经济下行压力加大，稳增长是头等大事

从经济基本面来看，国内面临疫情频发、房地产低迷、中小微企业经营困难、就业形势严峻，国外面临输入性通胀、美联储加息、中美利差倒挂等，经济下行压力加大。去年四季度 GDP 增速 4%，处于潜在增长率以下，今年 GDP 增速目标 5.5%，需要积极作为才能完成。3 月国内疫情多

地扩散,工业生产和服务业活动受到显著影响。3月制造业PMI为49.5%,较上月下滑0.7个百分点,生产、订单、就业及进出口均降至收缩区间。

中小微企业和就业形势严峻。3月中型企业生产指数47.6%,环比下滑4.8个百分点,新订单指数大幅下滑5.3个百分点至47.8%;小型企业低于荣枯线,生产、新订单指数为45.0和44.0%。

图表：制造业、非制造业回落至荣枯线下



资料来源: Wind, 泽平宏观

2、方式一：此次降准有望以全面降准的方式落地，释放 1 万亿左右基础货币，预计近期落地

从方式来看，此次全面降准的概率大，信号性强，也不排除其他方式降准。当前经济下行压力较大，需要强有力的政策对冲，全面降准的力度更大，宽松信号意义更强，有助于缓解市场对政策力度的担忧，引导市场形成宽松一致预期，加大对实体经济支持力度。

从量上看，全面降准可释放基础货币约 1-1.2 万亿，稳定资金面基本盘，为经济复苏提供弹药。本次降准如以全面降准 0.5 个百分点落地，按金融机构存款余额估算，大约能释放 1-1.2 万亿的超额准备金，叠加再贷款、结构性货币政策、鼓励大型银行降低拨备率，将为后续实体经济复苏提供充足弹药。

从时点来看，一般而言，国常会预告降准后，央行会在 3-5 天内官宣，而且 4 月是税收上缴高峰，4 月 15 日有 1500 亿 MLF 到期，可能降准置换 MLF。

图表：近期释放的政策信号

| 时间 | 降准内容 | 释放基础货币 | 目的 |
|------------|--|---|--|
| 2020.01.01 | 全面降准： 于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。 | 全面降准释放长期资金约8000多亿元，中小银行获得长期资金1200多亿元，降低银行资金成本每年约150亿元 | 有效增加金融机构支持实体经济的稳定资金来源，降低金融机构支持实体经济的资金成本，直接支持实体经济 |
| 2020.3.13 | 定向降准： 于2020年3月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点。此外对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准1个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。 | 以上定向降准共释放长期资金5500亿元 | 为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本 |
| 2021.7.9 | 全面降准： 于2021年7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） | 降准释放长期资金约1万亿元 | 优化金融机构的资金结构，提升金融服务能力，更好支持实体经济 |
| 2021.12.06 | 全面降准： 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） | 降准释放长期资金约1.2万亿元 | 为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降 |
| 2022.4.13 | 国常会提及“适时运用降准等货币政策工具” | 如全面降准，则可释放长期资金约1-1.2万亿元 | 进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。 |

资料来源：笔者整理，泽平宏观

3、方式二：鼓励降低银行拨备率，金融向实体经济让利，疏通宽信用传导渠道

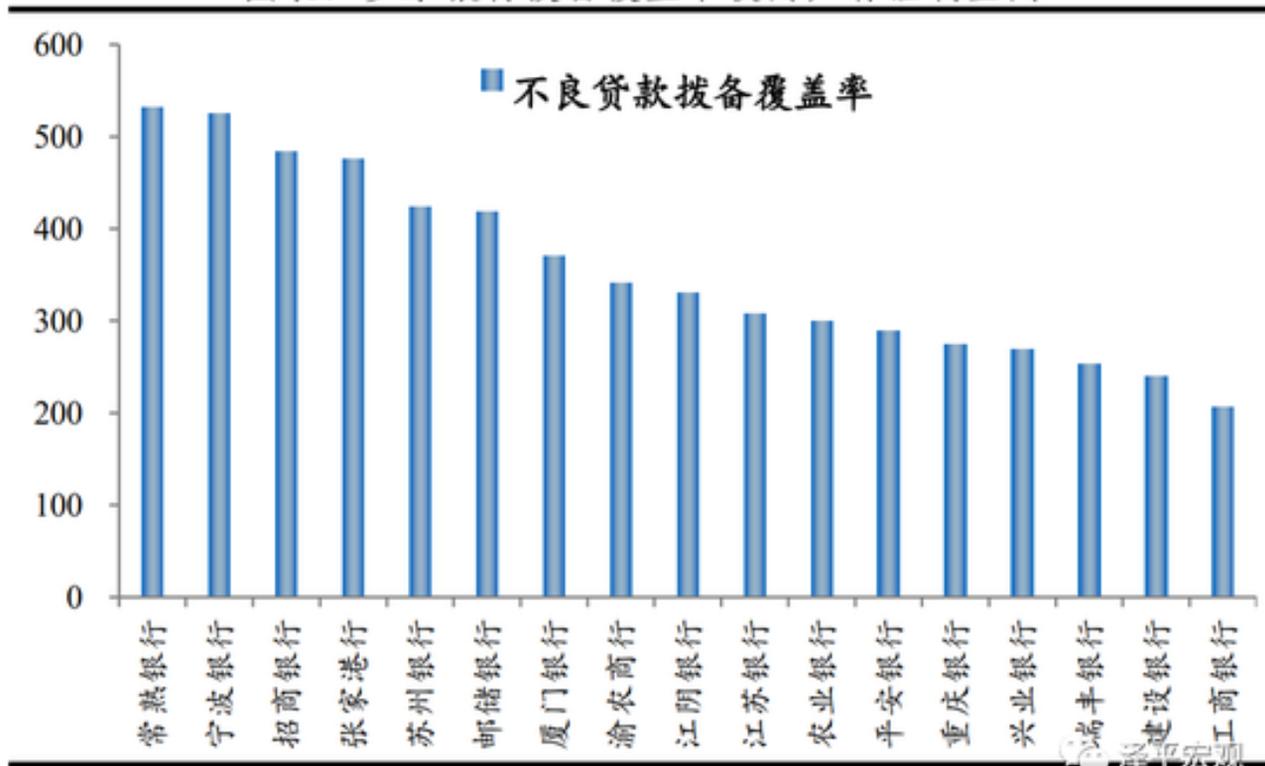
除了降准，本次国常会还提到“鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率”。

拨备覆盖率是指银行对可能发生的呆坏账贷款计提准备金，监管要求不低于150%，但不少业绩优异的银行出于风险防范、调节当期利润等目

的超额计提拨备率，根据 26 家披露 2021 年年报的银行来看，17 家银行拨备覆盖率超过 200%，相当于银行的“隐形的利润”。

本次国常会鼓励有序降低银行拨备率，旨在鼓励银行加大信用派生力度，金融机构向实体经济让利，预计会通过再贷款、结构性工具、窗口指导等方式引导大型银行加大对中小企业、薄弱领域贷款支持，加速宽信用落地。

图表：多家银行拨备覆盖率较高，有让利空间



资料来源：Wind，泽平宏观

4、影响：利好稳增长，利好房市、股市、债市，提振市场信心

实体经济层面，稳增长、稳信心，加大对中小微企业信贷支持力度。降准有助于加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。

金融机构层面，降低存款准备金率有助于缓解银行负债端压力，鼓励和引导金融机构扩大信贷投放、持续降低实体经济融资成本。

利好债市。本次降准将缓解 4 月政府债发行、缴税、与 MLF 到期等资金面压力，10 年期国债活跃券 220003 收益率迅速下行近 2.5 个基点，报 2.745%，处于年内较低水平。

利好股市。股市是货币的晴雨表，本次降准直接降低利率，将提升股市估值。随着风险偏好修复和无风险利率下降，关注未来结构性牛市的五大机会。参考 4 月 6 日《新一轮结构性牛市猜想》。

利好房市。降准有助于金融机构满足合理住房需求，缓释房地产流动性风险，有助于房地产软着陆。近期监管放松房企融资渠道，支持房企发债、并购贷。已经有 70 多个城市加入到房地产调控松绑的行列。

人民币汇率有贬值预期，但压力不大。中美经济周期错位导致货币政策相左，美联储加息，中国此时选择宽松的货币政策，带来一定人民币贬值和资本外流压力，但影响总体有限并有相关措施。

5、近期政策频频释放利好：稳增长、稳楼市、宽货币、扩财政

从地产政策看，今年以来，全国已有超 70 个城市放松了房地产调控政策，但 3 月 30 大中城市商品房成交面积同比下降 47.33%，成交套数下降 47.36%，稳地产政策仍将不断加码发力。

从财政政策看，今年已出台增加基建投资、减税降费、实施大规模留

抵退税等，但要注意减税退税以企业有税基为前提，当前很多中小企业没有现金流入，可能存在“无税可抵”的现象。增加基建投资、支持企业投资、提振市场信心等具有宽信用的乘数效应，今年下达的专项债额度将在9月底前发行完毕，预计二三季度迎来专项债发行高峰，宽财政需要宽货币支持。

从货币政策看，央行货币政策委员会一季度例会强调“加大稳健的货币政策实施力度”“优化央行政策利率体系”。4月6日国常会提出“部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展”。3月金融数据大超预期，但主要依靠政府债券、表外融资、短期冲量，居民和企业中长期信贷需求仍然疲弱，需要释放中长期流动性。

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_40393

