



**温彬：降准有助于推动实体经济
融资成本下降，巩固经济回
稳向上态势**





11月23日，国常会提出“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”，成为市场关注的焦点。

11月25日，央行宣布降准，决定于2022年12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)，以保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，落实稳经济一揽子政策措施，巩固经济回稳向上基础。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.8%。

从过往经验看，在国常会提出实施适时降准之后，央行通常会在2-4天内公布降准，公告后8-12天实施降准。此次降准如期落地，在时间部署

上，也遵循了历史经验，有助于平稳市场预期，引导金融机构从稳总量、降成本、优结构等方面全力支持实体经济，实现质的有效提升和量的合理增长。

一、为何年内再次降准？

本次降准相机抉择，重在稳定预期、呵护市场流动性和巩固实体经济修复基础。近几月央行通过缩量、等量续做 MLF 及加量投放 OMO 和 PSL 等方式灵活精准调控市场流动性，以及三季度货币政策执行报告提出“高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化”，并删除“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心”等相对宽松的表态，导致市场对于货币政策短期内再度宽松操作的预期降温。但一周后国常会提及降准，央行快速跟进，则是根据近期市场流动性变化、疫情和经济形势发展、四季度稳增长一揽子政策发力节奏等做出的相机抉择安排，旨在为巩固经济回稳向上基础、做好年末经济工作提供适宜的流动性环境，稳定市场预期和提振信心。

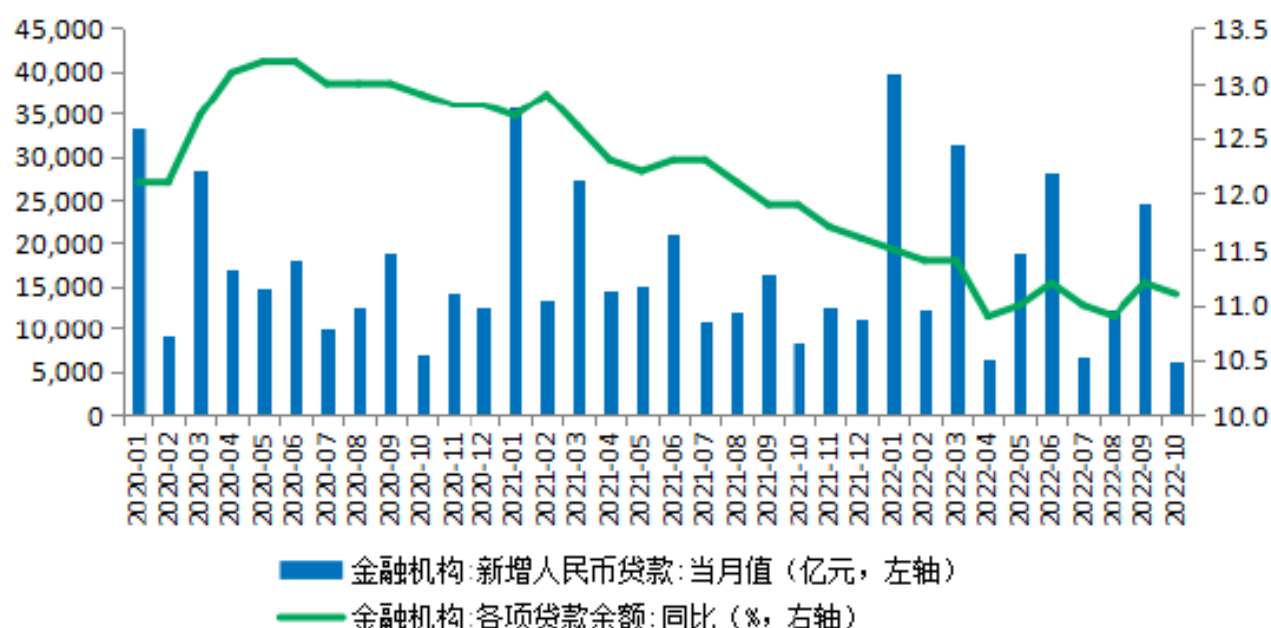
（一）支持信贷发力稳增长，巩固经济回稳向上态势

降准的背后依然是偏弱的基本面和年底前一系列稳增长政策发力的需要，宽信用需要宽货币的配合。

10 月以来，受疫情反复、地产低迷以及外需回落等影响，经济恢复有所放缓。生产端，工业和服务业双双回落。10 月官方制造业 PMI 较上月

回落 0.9 个百分点至 49.2%，再次降至荣枯线以下，服务业商务活动指数较上月回落 1.9 个百分点。需求端，出口年内首次转为负增长，消费负增，基建、制造业和房地产开发投资当月同比增速出现回落。10 月，以美元计价的出口同比增速由上月的 5.7% 快速回落至 -0.3%，社会消费品零售总额较上月回落 3 个百分点至 0.5%，1-10 月投资增速相比上月回落 0.1 个百分点至 5.8%。物价方面，核心 CPI 同比继续处于 0.6% 的极低区间，通缩风险值得警惕。就业方面，10 月调查失业率持平于 5.5% 目标值，仍位于阈值上限水平，16-24 岁人口调查失业率维持在 17.9%，青年人口就业形势仍不容乐观。金融方面，10 月新增信贷和社融超季节性回落，宽信用需要持续加力。

图 1：2022 年 10 月新增贷款超季节性回落



资料来源：央行、Wind

进入 11 月，疫情多点散发对经济的扰动加大，小微、民企和交通物流等多领域经营进一步承压，稳增长保就业压力加大。同时防疫“20 条”之后疫情防控政策虽边际转松，但日益增多的确诊病例也对地方政府平衡经济和防疫能力提出挑战，影响市场信心修复。

考虑到四季度经济在全年中份量最重，是巩固经济回稳向上的关键点，需要货币政策发力稳增长，提振信心。为此，在当前物价、汇率压力阶段性缓解之时，货币政策首要目标相机抉择、适时调整，通过降准来保持流动性合理充裕，支持信贷发力，对于稳增长保就业意义重大。此次降准共计释放长期资金约 5000 亿元，有助于保持四季度货币信贷总量合理增长，加大对实体经济的支持力度。

在重点发力方向上，结合三季度货币政策执行报告、11 月信贷工作座谈会、23 日国常会部署和房地产“十六条”等举措看，受疫情严重影响行业和中小微企业、基建、制造业、房地产、设备更新等将是重要信贷支持领域，为“扩大中长期贷款投放，推动加快形成更多实物工作量”，这些领域的信贷发力也需要中长期资金的稳定支持。

（二）保持流动性合理充裕，稳定市场预期和宽信用进程

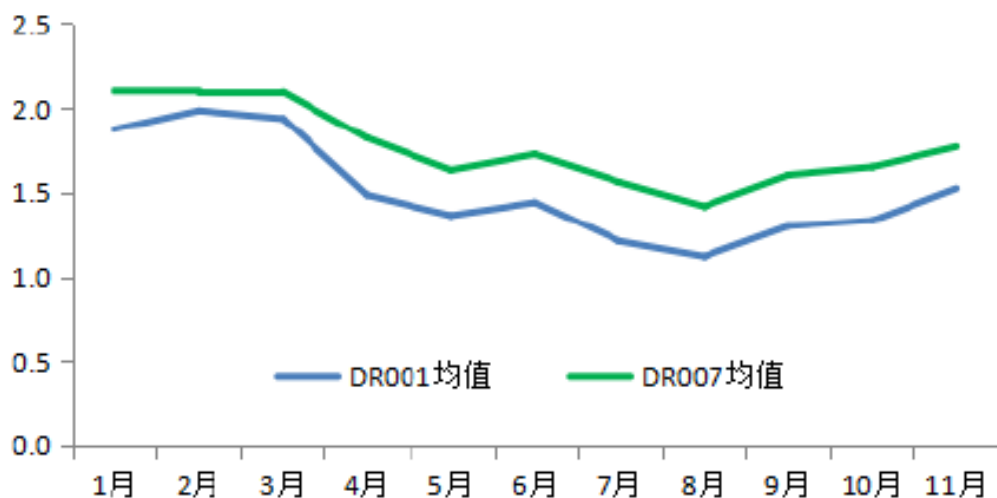
近期资金面快速收敛、长短端利率大幅上行，债市回调导致理财净值宽幅波动，央行通过短端加量进行呵护的同时，也需要通过降准来释放中长期流动性，增加金融机构长期稳定资金来源，增强资金配置能力。为此，本次国常会提及“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充

裕”，表明创造适宜的流动性环境是首要任务，也是助力推进宽信用的重要保障。

9 月以来，随着留抵退税、央行利润上缴结束以及数万亿元专项债支出接近尾声，财政支出力度放缓，加之央行流动性投放整体偏紧、大行资金融出减少、理财监管压力以及季节性效应，流动性开始收紧，资金利率中枢呈持续回升态势。

11 月中旬，在资金面波动加大、防疫政策优化和稳地产政策发力下，市场预期快速转变，资金利率、同业存单利率、债市利率等均出现快速大幅攀升。短期市场利率一度升至逆回购利率以上，1 年期 NCD 利率最高升至 2.65%，11 月 14 日 10 年期国债利率单日上行幅度达到 10bp，为年内最高。债市利率的快速上行，也使得债基、理财产品净值宽幅波动，并引发理财赎回潮，形成“产品赎回-被迫抛售-净值下跌-产品赎回”的负反馈过程，加剧市场恐慌和资金面进一步收紧预期。为此央行在上周多次加量 7 天逆回购以对冲资金收紧压力，使得资金利率出现一定企稳迹象。但当下债市调整尚未完全结束，为避免债市与理财波动冲击实体经济，阻断“赎回潮”带来的负反馈过程，通过降准释放长期资金补充流动性，有助于快速平抑市场波动，稳定市场预期，增强金融机构资金配置能力。

图 2：9 月以来资金市场利率中枢呈持续上升态势



资料来源：Wind

同时，12月和明年1月分别有5000亿元、7000亿元MLF到期，通过降准可置换部分到期的MLF，有助于优化银行机构资金结构，增加长期稳定资金来源。此外，年底基建投资项目加快推动落地，配套融资的资金需求增大；房地产一系列宽松政策需要银行体系保持充足流动性；小微、制造业投资等领域保持较快增长，实体经济恢复发展有持续的资金需求，均需要长期稳定资金的支撑。因此，央行在三季度货币政策执行报告中亦提及“为巩固经济回稳向上态势、做好年末经济工作提供适宜的流动性环

境”

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_49327

