



温斌：国常会再提降准的政策考量



文 | 温彬 王静文

11月22日的国务院常务会议要求“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”。这是4月以来国常会再度提到降准，年内第二次降准有望于近期落地。



在此之前，市场原本预期11月15日会有一次降准，以置换当日到期的1万亿元MLF。但央行选择了“MLF缩量+OMO放量+PSL和再贷款投放”方式，市场预期落空。叠加此前专项债结存限额集中发行和税期因素，以及相关政策出台，银行间市场利率快速上行，引发债市巨震和理财

赎回潮。

在随后发布的三季度货币政策执行报告中，央行虽然认为“国内经济恢复发展的基础还不牢固”，但更强调要“高度重视未来通胀升温的潜在可能性”，“密切关注主要央行货币政策变化”，并且删掉了“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”的表述，从而使市场进一步下调了未来降息降准的预期。

因此，从某种程度上说，国常会的这次部署让市场颇有意外之感。但在中央看来，“四季度经济运行对全年经济十分重要，当前是巩固经济回稳向上基础的关键时间点，必须紧抓不放保持经济持续恢复态势”，所以除了重申要抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施之外，还特别提出要“适时适度降准”。

从当前经济运行情况来看，受疫情反复、外需回落以及地产低迷等影响，经济虽然继续保持恢复态势，但基础并不稳固，10月主要指标大多出现下滑。生产端，工业和服务业双双回落；需求端，出口年内首次转为负增长，消费同样转负，基建、制造业和房地产开发投资当月同比增速出现回落；物价方面，核心CPI同比继续处于0.6%的区间；金融方面，社融存量同比增速回落至10.3%，为5月以来的最低水平，宽信用需要进一步加力。

再考虑到11月以来疫情继续呈多点散发之势，确实有必要加大金融对实体经济的支持力度。考虑到降息仍会受到下一阶段物价可能升温，以

及美联储加息进程仍未终结的掣肘，降准就成为更具可行性的货币政策选项。

需要指出的是，4 月份国常会的表述为“适时运用降准等货币政策工具，推动银行增强信贷投放能力”，而本次国常会的表述则为“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”。可以看出，4 月降准更多是为了增强信贷投放能力，本次降准更多是出于稳定市场的考虑，通过保持流动性合理充裕，避免债市与理财波动冲击实体经济。

当然，除了呵护流动性之外，降准也能实现逆周期调节的功能：一是配合财政政策，服务于专项债的加快发行。二是降低银行资金成本，引导 LPR 下行。在 4 月降准之后，5 月 20 日的 5 年期 LPR 顺势下调了 15 个基点。三是推动银行增加资金投放，提高货币乘数，加快信用扩张。

此外，本次降准的表述还多了“适度”两个字，这意味着降准的力度可能不会太大。4 月那次降准幅度为 25 个基点，释放的长期资金为 5300 亿元，每年为金融机构节省资金成本约 65 亿元，预计本次降准幅度应不会超过 25 个基点。

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_49479

