

## 中国人民银行降低存款准备金率简评

作者：宏观策略组 李彦森

执业编号：F3050205(从业) Z0013871(投资咨询)

联系方式：010-68518392/ liyansen@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2022年4月15日星期五

### 摘要：

央行宣布 2022 年 4 月 25 日全面下调存款准备金率 0.25%，同时对部分中小银行额外定向降准 0.25%。该政策是去年下半年以来货币政策宽松的延续，也是对近期国内疫情带来短期压力的回应。但降准对经济支持的效果不及降息，是否调降 LPR 仍需观察，不排除窗口指导方式引导 LPR 下降。降准对实体经济的刺激效果也不及降息。受到美联储紧缩和国内通胀情况影响，货币宽松剩余窗口时间不多。该政策时间点基本符合市场预期，但力度稍逊于市场预期。对金融市场利好可能有限。



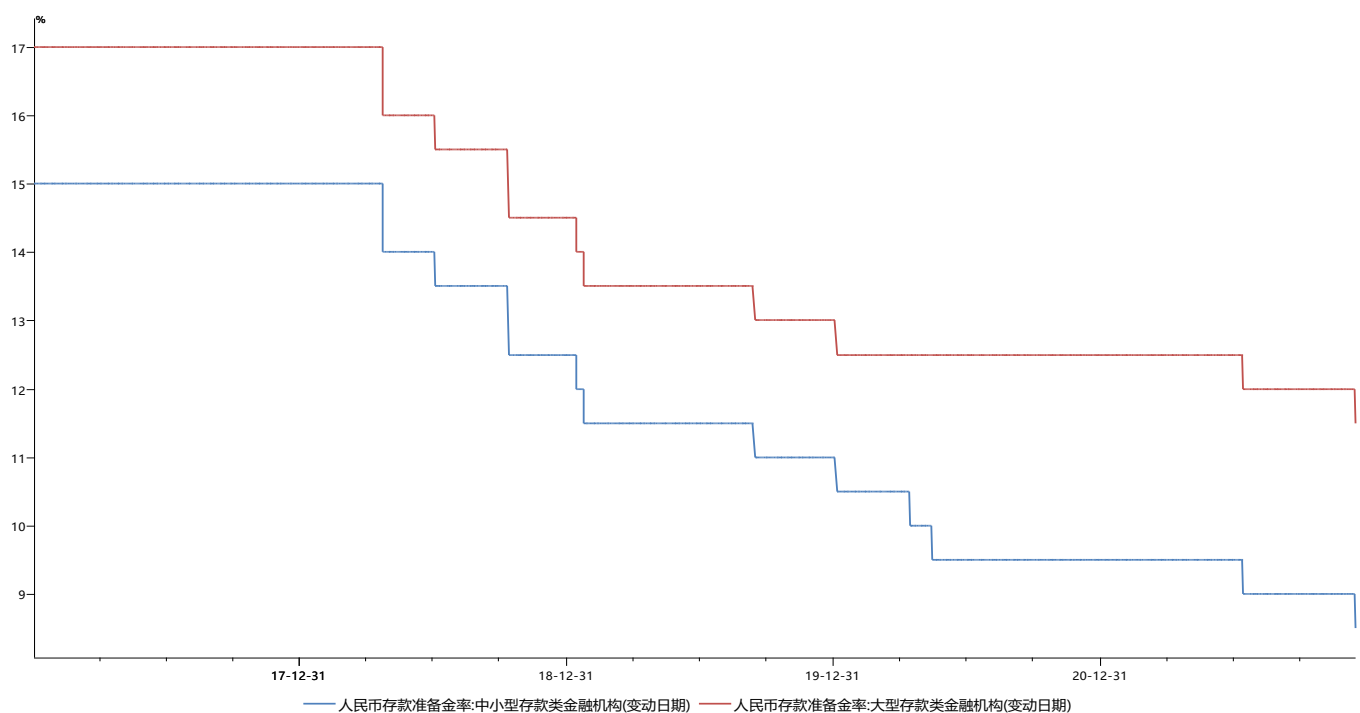
更多精彩内容请关注方正中期官方微信

- 今日央行宣布 2022 年 4 月 25 日下调存款准备金率 0.25%。同时对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于 5% 的农商行，在此基础上额外多降 0.25%（约等于对中小银行定向降准 0.25%）。央行表示此次调降准备金率后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.1%，较此前的 8.4% 有一定回落。
- 本次降准时间基本符合预期，此前在周三结束的国常会，已经提出适时运用降准等货币政策工具。昨日央行官员也提出将适时降准，增加再贷款并引导信贷向疫情影响领域倾斜。因此在**本次降准之前，市场预期已经非常强烈**。但与市场普遍预期的全面降准 0.5% 相比，全面降准 0.25% 加定向降准 0.25% 力度略显偏弱。
- **本次降准的主要背景是去年下半年以来国内经济的持续走弱**。这一轮经济调整主要受到房地产投资的拖累，外贸维持韧性，基建持续回升，消费基本稳定。而短期之内国内疫情加剧，尤其是此轮疫情更多集中在沿海省市或一线城市，造成影响仅次于 2020 年。上游广义制造业和服务业受到的需要宽松政策来对冲。
- 央行表示将“坚持稳字当头”、“保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”，表明**此次降准仍是去年下半年以来货币政策方向转向宽松的延续**。同时央行也表示，此次降准将能够“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能”，以及“激发市场活力，支持重点领域和薄弱环节融资”。并且强调降准的主要目的之一便是“引导金融机构积极运用降准资金支持受疫情严重影响行业和中小微企业”。因此在货币宽松的大方向之下，选择**此时降准，更多考虑到需要对冲短期疫情对国内经济造成的负面影响**。
- 而相对来说，降准对经济的刺激效果不及降息。此次释放长期资金约 5300 亿元，明显低于上次的 1.2 万亿元。此次降准降低金融机构资金成本每年约 65 亿元，明显低于上次的 150 亿元。从线性推算的角度看，上次降准节约金融机构融资成本 150 亿元，并通过金融机构将 1 年期 LPR 降低 5BP 传导至实体经济。在此次释放资金量和解决资金节约资金成本都不足上次的情况下，LPR 是否能调降仍需观察，但不排除通过窗口指导等方式引导 LPR 下降。**对实体经济的刺激效果必然不如直接降息（调降 MLF 利率）**。
- 与去年 12 月的上次降准相比，央行也表示“当前流动性已处于合理充裕水平”，表明其无意继续释放更多流动性。央行还提到后期重点，“一是密切关注物价走势变化，保持物价总体稳定。二是密切关注主要发达经济体货币政策调整，兼顾内外平衡。”结合目前美联储货币政策已经加速收紧，国内消费端通胀缓慢上行的情况看，**此前央行货币宽松面临的有利于货币政策宽松的环境有所改变**，宽松的步伐更加谨慎、操作的手段更加精细。
- 往前看，央行谨慎的宽松操作以及短期不利的货币政策影响下，宽松的节奏可能将会被打

乱。预计美联储将在 5 月 4 日后明确未来缩表进程，以及加息步伐是否维持当前较快的速度。中性预期是美联储 5 月宣布缩表之后，加息步伐将会放慢，目前市场预期下半年可能不会在单次会议加息 50BP。但随着国内 CPI 缓慢回升，下半年通胀对货币政策的不利因素将会增加。**调降 MLF 利率的窗口期正在缩短。**

- 包括股市、债券、商品在内的金融市场仍可能受到一定利好影响。由于消息在盘后出台，期货影响更多在周五晚间，股市则在周一受到利好影响。但从债券市场角度看，消息出台后 10 年国债收益率上升大约 3BP，因此**不必对利好程度期待太高**。且在基本面没有根本改善的情况下，单次利好消息带来的脉冲影响不足以改变主要品种的原有趋势，需要警惕市场出现冲高回落。

图 存款准备金率变动情况



数据来源: Wind

数据来源: Wind、方正中期研究院

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510 室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路 1 号紫东国际创业园西区 E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区浦东南路 360 号新上海国际大厦 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸广场 32 楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心 18 层 1807 室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦东塔 26 层 2618-2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路 128 号卓越城一期 2 号楼 806B 室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路 3-15 号耀中广场 B 座 35 层 07-09 室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦 B 座 12 层 8-9 号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号津塔写字楼 2908 室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B8 座 1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路 555 号 1106 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 1107 室	021-58861093

上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路 429 号 1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号银亿外滩大厦 1706 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路 359 号福鑫大厦 1803、1804 室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路 299 号吴中大厦 9 层 902B、903 室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道 1177 号绿地国际博览城 4 号楼 1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场(王府井 A 座 11 楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号新大新大厦 5 层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 21 楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

## 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。