

中国人民银行降低准备金率简评

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：2023年3月17日星期五

摘要：

周五傍晚央行宣布降准 0.25%，与前两次降准背景有所区别，主要为继续巩固实体经济反弹而非更强烈的刺激和托底意味，同时有助于缓和近期银行间市场资金面偏紧问题，并释放长期资金帮助信用扩张，促进金融机构满足企业、居民部门融资需求，帮助实体经济降低融资成本。降准声明还暗示目前信贷投放情况处于央行合意区间中。预计年内经济复苏方向较为确定，货币政策加速宽松必要性下降。结合融资成本已持续回落和央行态度微妙变化看，降准后货币政策可能进入观望期。但通胀等问题对货币政策仍无约束，且经济复苏尚不稳固，因此也无需担忧货币政策收紧。



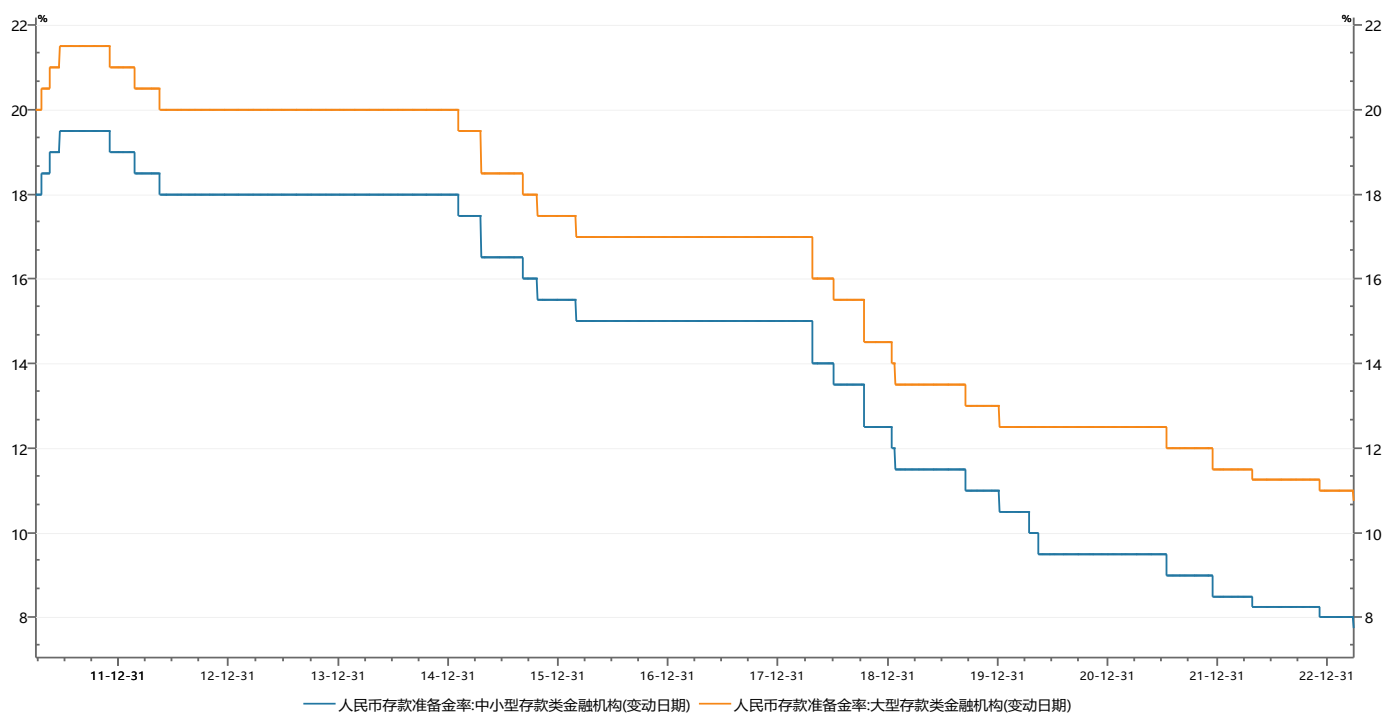
更多精彩内容请关注方正中期官方微信

- 周五傍晚央行宣布 3 月 27 日开始下调存款准备金率 0.25% (不含已执行 5%存款准备金率的金融机构)。同时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 7.6%，较此前的 7.8%继续回落。
- 本次降准的背景与此前相比稍有改变。2022 年 4 月和 12 月央行曾有两次降准。均是受到疫情影响后，经济短期加速走弱影响，并叠加有房地产投资周期性下行的拖累。而本次降准是在疫情防控措施调整后，年初以来国内经济已经出现企稳复苏情况下开展。对实体经济而言**更多的是巩固经济已经出现的反弹态势，而非更强烈的刺激和托底意味。**
- 同时，经济复苏的情况下信贷投放加速令近期银行间市场资金面偏紧。周内央行已经通过增量投放逆回购和 MLF 等形式，向市场增加短期和中长期流动性投放，市场对降准的期待一度明显下降。且本次降准前没有以往决策层的提前暗示，从此角度来看**本次降准略超市场预期，且有助于缓和资金紧张问题。**此外，近期海外市场流动性偏紧，全球避险情绪上升，对**美联储政策转向的期待明显增加，也是给央行执行宽松政策的有利外部条件，但这并非央行降准的主要原因。**
- 降准将进一步释放长期资金，是**央行继续呵护资金面的体现，并有助于信用扩张，促进金融机构满足企业、居民部门融资需求，帮助实体经济降低融资成本。**我们估计此次降准释放长期资金超过 6000 亿元，降低金融机构资金成本年化约 70 亿元，与此前 12 月降准后的效果差异不大。叠加近期金融系统资金偏紧的情况看，后期 LPR 是否会跟随调降仍有待观察。
- 从央行措辞上看，相对于 12 月的降准声明，央行将“加大稳健货币政策实施力度”调整为“精准有力实施好稳健货币政策”，继续强调“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，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”，以及“不搞大水漫灌，兼顾内外平衡”。同时还提出“保持货币信贷总量适度、节奏平稳”，以及“更好地支持重点领域和薄弱环节”。这表明**金融机构信贷投放的总量和节奏处于央行的合意区间之中，进一步增加宽松政策的动力正在削弱，但结构性宽松的政策仍有必要。**
- 增量资金对实体经济将有刺激作用，然而效果必然小于降息。事实上，对于实体经济而言，在去年一系列降息降准政策影响下，5 年 LPR 累计下降 35BP，实体经济贷款平均利率下降 62BP，其中住房和企业贷款分别下降 137BP 和 62BP。在**已处于历史低值的利率水平、底部回升的经济现状、基准利率按兵不动之下，短期内融资成本继续下行空间减小。**
- 从经济角度看，年初以来呈现全面修复的态势。其中消费在防疫政策调整后已经打开阀门，年内仍有进一步上行的空间。投资中基建、制造业总体稳定，房地产主要指标也出现底部

反弹的迹象。虽然海外经济衰退风险下的外需仍存在不确定性，但内需支持经济复苏的方向较为确定，未来**货币政策进一步加大宽松力度必要性下降**。结合融资成本已经持续回落，以及央行对全面宽松态度的微妙变化看，**降准之后货币政策可能暂时进入观望期**。但通胀等问题对货币政策仍然无约束，且经济复苏尚不稳固，因此也**无需担忧货币政策收紧**。

- 本次降准在国内主要大类资产交易盘后宣布，对市场影响有待体现。债券市场在消息公布后小幅下行 1BP，但随后逐步反弹回之前位置。因此对于商品、股市等风险资产的利好方向较为确定，但利好程度可能也有限。**风险资产未来表现仍以关注国内外经济和行业基本面以及美联储政策动向为主**。

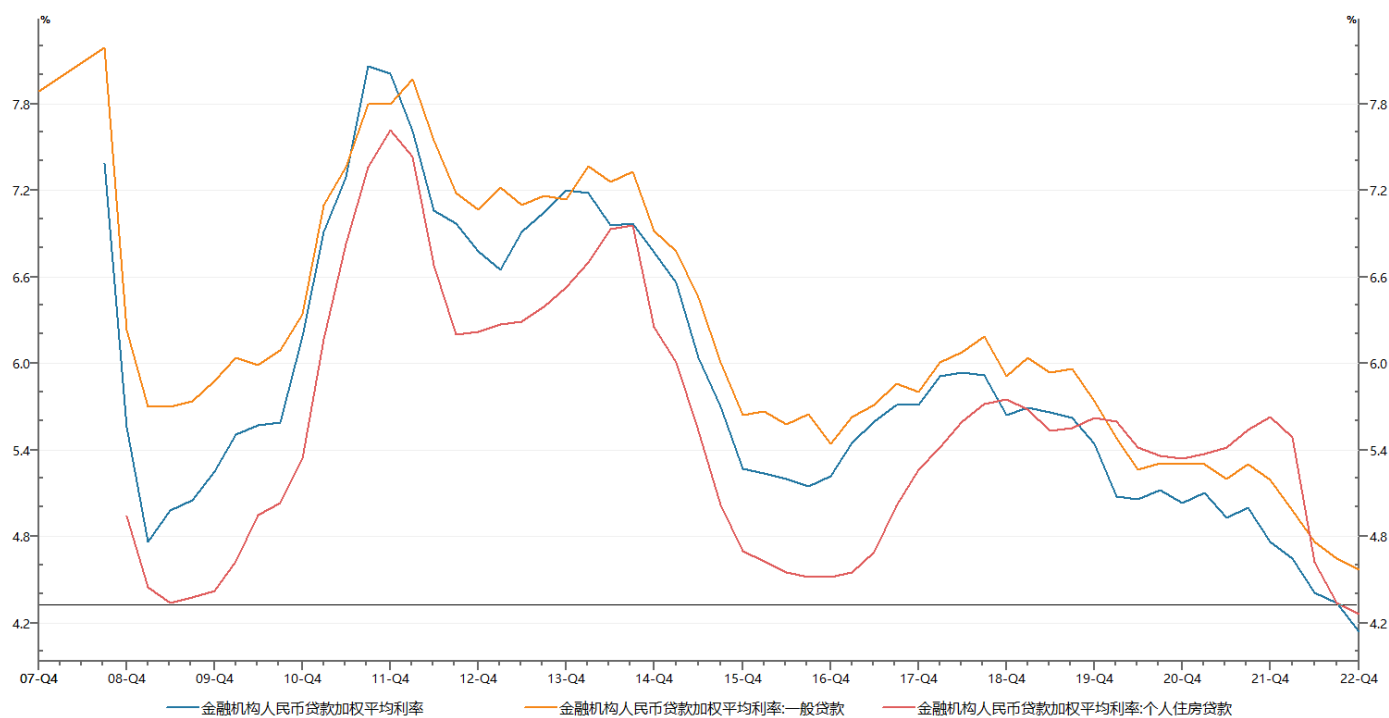
图 存款准备金率变动情况



数据来源: Wind

数据来源: Wind、方正中期研究院

图 实体经济融资成本持续下降



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
总部业务平台		
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
分支机构信息		
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
风险管理子公司		
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。