

## 国常会连续释放积极信号，短期内央行降准将落地

## ——4月13日国常会点评

## 联络人

## 作者

中诚信国际研究院

王晨 010-66428877-319  
chwang01@ccxi.com.cn汪苑晖 010-66428877-281  
yhwang@ccxi.com.cn

## 联系人

中诚信国际研究院

袁海霞 010-66428877-261  
hxyuan@ccxi.com.cn

## 相关报告:

3.65 万亿新增专项债额度落地，债市收益率存在小幅上行空间——2月利率债运行分析与展望，2022年3月

降息落地利率中枢有所下行，短期内收益率或在低位波动——1月利率债运行分析与展望，2022年2月

降息落地融资环境或将改善，债市收益率中枢存在下行空间——1月17日央行降息点评，2022年1月

稳增长下货币政策边际放松，收益率中枢下行拐点或在年中——货币政策及利率债 2021 年回顾与 2022 年展望，2022 年 1 月

月末资金利率加速上行流动性分层加剧，降准预期升温收益率短期或小幅下行——11月利率债运行分析与展望，2021年12月

继4月6日国常会提及设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款后，4月13日，国常会提出“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”，对此我们认为，在近期疫情反复、经济运行仍偏弱的背景下，短期内降准或将落地，同时央行也将进一步疏通货币政策传导机制，助力实体融资需求释放。

➤ 通过降低银行拨备率，引导银行加大信贷投放力度。2018年3月，银监会印发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》，将拨备覆盖率监管要求由150%调整为120%-150%，贷款拨备率监管要求由2.5%调整为1.5%-2.5%，各级监管部门在上述调整区间范围内，按照同质同类、一行一策原则，明确银行贷款损失准备监管要求。截至2021年四季度，国有大行平均拨备覆盖率超过250%，存在下调空间。此次国常会提出鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，或基于以下两个方面考虑：一是降低拨备计提有利于银行业绩提升，增强银行资本补充能力，从而促进银行信贷投放，加速推动宽信用进程；二是适度放宽不良贷款容忍度，有利于大型银行提高贷款投放范围，覆盖经济运行中的薄弱领域，缓解中小企业融资压力。

➤ 稳增长压力下降准必要性上升，或于4月实际落地。目前我国经济发展仍面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，叠加部分地区疫情持续扩散，经济修复进程中的不确定性因素仍存，3月制造业PMI较前值回落0.7个百分点至49.5%，经济运行整体偏弱，考虑到全年GDP增长5.5%左右的目标以及“靠前发力”的政策要求，此时货币政策操作适度放松的必要性上升。同时，在输入性通胀压力下，中下游企业尤其是中小企业生产承压，叠加中小企业更易受疫情等因素冲击，企业盈利或面临较大的下行压力，在此背景下，货币政策或需加码支持中小企业，进一步加大降准的必要性，为金融机构支持实体提供长期稳定的低成本资金。此外，美联储加息进程或将加快，或进一步加大海外资金流出压力，在货币政策主动应对国内外外部压力的情况下，央行或实施降准而非降息以应对经济下行压力。从降准时点看，参考历史经验，国常会提及降准后，央行通常会在较短时间内发布降准公告<sup>1</sup>，叠加近期疫情反复等对实体经济尤其是中小企业的冲击较大、地方债放量发行及缴税等存在流动

<sup>1</sup> 2018年以后降准落地情况参见附表

性扰动，我们认为，央行最快或于周五发布降准公告，4月或实际落地。

- **除安排降准等操作外，货币政策仍需进一步疏通传导机制，加大结构性工具的使用。**3月社融存量增速较前值回升0.4个百分点至10.6%，政府债券净融资大幅增加对社融增量贡献较多，叠加企业中长期贷款占比较低，或表明实体融资需求仍偏弱、企业贷款仍存在结构失衡等问题。在此背景下，除降准外，进一步疏通货币传导机制、有效发挥结构性货币政策工具的精准直达作用等，将利于释放实体需求方式，将资金导入实体经济尤其是经营压力较大的中小企业以缓解融资压力。**一方面**，继续加大再贷款再贴现、创新直达机制等结构性货币政策工具的使用力度，对总量型工具进行有效补充，发挥结构性工具的定向发力、精准直达的作用，从而优化信贷结构，扩大贷款规模。**另一方面**，进一步推动利率市场化改革，提高利率传导效率，并通过稳定银行负债成本、降低拨备率等，提高银行放贷意愿和放贷范围，从而有利于降低企业贷款利率，释放实体融资需求。
- **此次降准若于4月落地，对债市收益率影响或有限，二季度收益率或延续区间波动走势。**对比历史降准时点，降准落地后10年期国债收益率区间波动、上行、下行三种情况均有出现过，比如2018年二季度，央行于4月25日定向降准1个百分点，置换9000亿MLF，但受资管新规正式落地、信用违约事件频发、部分宏观经济数据反弹等多空因素扰动，债市对降准反应较为平淡，整体呈区间波动状态；2019年9月，央行全面降准0.5个百分点，国债收益率不降反升，主要由于CPI持续上行，结构性通胀不断发酵且未有回落迹象；而在2021年7月，跨周期调节下央行超预期全面降准0.5个点，推动国债收益率下行近20BP。因此，降准对债市收益率的影响除需关注操作力度外，还需关注基本面、市场预期等因素。此次降准落地以后，短期内或对债市有一定利好，但同时也将推升宽信用预期，后续市场风险偏好或有所降低，收益率存在阶段性小幅上行的可能性，但在经济基本面整体依然偏弱的大背景下，收益率持续上行动力不足、二季度或仍延续区间波动走势。

附表：2018 年以来央行降准实施时间与公告内容

国常会时间	央行公告降准时间	央行实施降准时间	降准方式	主要内容
2017-09-27	2017-09-30	2018-01-01	定向降准	为支持金融机构发展普惠金融业务， <b>聚焦单户授信 500 万元以下的小微企业贷款、个体工商户和小微企业主经营性贷款</b> 等贷款，人民银行决定统一对上述贷款增量或余额占全部贷款增量或余额达到一定比例的商业银行实施定向降准政策。凡前一年上述贷款余额或增量占比达到 1.5% 的商业银行，存款准备金率可在人民银行公布的基准档基础上下调 <b>0.5 个百分点</b> ；前一年上述贷款余额或增量占比达到 10% 的商业银行，存款准备金率可按累进原则在第一档基础上 <b>再下调 1 个百分点</b> 。 <b>上述措施将从 2018 年起实施。</b>
-	2018-04-17	2018-04-25	定向降准 置换 MLF	对部分金融机构 <b>降低存款准备金率 1 个百分点，置换 9000 亿 MLF，释放增量资金 4000 亿</b>
2018-06-20	2018-06-24	2018-07-05	定向降准	为进一步推进市场化法治化“ <b>债转股</b> ”， <b>加大对小微企业的支持力度</b> ，中国人民银行决定，从 2018 年 7 月 5 日起， <b>定向降准 0.5 个百分点</b> 。
2018-09-26	2018-10-07	2018-10-15	定向降准 置换 MLF	为进一步支持实体经济发展，优化商业银行和金融市场的流动性结构，降低融资成本，引导金融机构继续加大对小微企业、民营企业及创新型企业支持力度，中国人民银行决定， <b>从 2018 年 10 月 15 日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点，当日到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。</b>
2018-12-24	2019-01-04	2019-01-15	全面降准 置换 MLF	为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本， <b>中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。同时，2019 年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。</b>
2019-04-17	2019-05-06	2019-05-15 2019-06-17 2019-07-15	定向降准	为贯彻落实国务院常务会议要求， <b>建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，此次存款准备金率调整将于 5 月 15 日、6 月 17 日和 7 月 15 日分三次实施到位</b>
2019-09-04	2019-09-06	2019-09-16 2019-10-15 2019-11-15	全面降准 +定向降准	为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本， <b>中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面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）。</b> 除此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度， <b>再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。</b>
-	2020-01-01	2020-01-06	全面降准	决定于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放约 8000 亿元长期资金。

2020-03-10	2020-03-13	2020-03-16	定向降准	为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于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 <b>定向降准0.5至1个百分点</b> 。除此之外， <b>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</b> ，支持发放普惠金融领域贷款。
2020-03-31	2020-04-03	2020-04-15	定向降准	为支持实体经济发展，促进加大对中小微企业的支持力度，降低社会融资实际成本，中国人民银行定向降准1个百分点，于 <b>4月15日和5月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点</b> ，共释放长期资金约4000亿元。
2021-07-07	2021-07-09	2021-07-15	全面降准	为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于 <b>2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点</b> （不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。
2021-12-03	2021-12-06	2021-12-15	全面降准	为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于 <b>2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点</b> （不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。
2022-04-13				

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。