

受访人：东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

## 11月22日国常会部署降准简评

11月22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。具体解读如下：

一、本次国常会提及降准，释放了宏观政策向稳增长方向加力的信号，有助于提振市场信心，对冲近期疫情升温对经济运行的扰动，助力今年底明年初稳增长保就业。同时，当前国内物价形势温和，加之监管层汇市调控工具丰富，人民币有能力保持较强韧性，这意味着国内货币政策有条件“以我为主”。

二、预计降准将在一至两周内落地。回顾2017年以来的历次降准，除2018年4月由央行率先正式公布外，其余12次降准均事先通过国常会等场合提前做出安排，央行后续跟进正式宣布。由此，我们预计在未来一至两周内，央行将正式宣布降准落地。

三、本次降准将是一次全面降准，幅度有可能为0.5个百分点，释放长期资金约1.2万亿左右，其中一部分降准资金可能会被用来置换到期MLF。考虑到国常会公报中明确，本次降准的主要目的是“保持流动性合理充裕”，因此实施定向降准的可能性不大。另外，当前银行体系流动性压力可控，我们预计部分降准资金将被用来置换到期MLF。这样可以优化银行流动性结构。

四、本次降准落地后，12月5年期LPR报价下调的概率大幅度上升。除了流动性投放效应外，降准的一个直接作用是降低银行资金成本。叠加9月以来商业银行启动新一轮存款利率下调过程，我们判断12月即便MLF利率保持稳定，5年期LPR报价下调几乎已成定局。可以看到，2021年12月和2022年4月降准后，LPR报价都在MLF利率保持稳定的背景下实施了下调。

我们判断，12月5年期LPR报价单独下调15个基点（0.15个百分点）的可能性更大。主要原因在于，近期楼市持续处于低迷状态，“金九银十”成色不足，部分头部房企信用风险持续暴露。着眼于四季度及明年初稳增长、控风险，当前

通过下调房贷利率推动楼市企稳回暖的必要性和迫切性增加。可以看到，11月以来，以金融支持房地产16条措施和《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》为代表，当前政策面稳楼市力度正在持续加码。如果说以上两项政策更多针对楼市供给端发力，未来下调5年期LPR报价则主要指向需求端。

另外，在经历了前三个季度的大幅下调后，10月新发放个人住房贷款加权利率均值已降至4.3%，多地房贷利率已降至5年期LPR报价决定的最低值附近。接下来为推动房贷利率进一步下行，除了放宽首套房贷利率下限外，还需要5年期LPR报价先行下调。

我们判断接下来1年期LPR报价将保持稳定。当前企业贷款利率明显低于居民房贷利率，且各类结构性支持政策工具丰富，都会引导企业贷款利率持续下行，由此，年底前1年期LPR报价有望保持稳定。这也将一定程度上为5年期LPR报价更大幅度下调腾出空间。

五、短期内下调政策利率的可能性较小。近期疫情升温会对四季度经济运行形成扰动，但在应对经验逐步积累，特别是11月11日国务院联防联控机制综合组发布进一步优化新冠肺炎疫情防控工作二十条措施背景下，本轮疫情对生产、物流、消费、投资等经济活动的扰动效应会有所弱化。这会在一定程度上减轻四季度经济下行压力，不致出现类似二季度的大幅下行波动。由此我们判断，短期内下调政策利率(MLF利率)的必要性不大；未来降息能否落地，将主要取决于今年底明年初经济运行状况。