

## 降准超预期，释放推动经济较快回升信号

——2023年3月降准解读

王青 闫骏 冯琳

**事件：**2023年3月17日，央行宣布，为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，打好宏观政策组合拳，提高服务实体经济水平，保持银行体系流动性合理充裕，中国人民银行决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（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约为7.6%。

### 一、本次降准超市场预期

首先，央行刚刚在3月15日连续第4个月加量续作MLF，且本次续作加量规模达到2810亿，属于较高水平。由于MLF加量操作和降准都能补充银行体系中长期流动性，因此3月MLF操作出炉后，市场降准预期普遍降温；其次，此前降准多通过国常会等场合提前做出部署，本次则由央行直接宣布落地。本次降准为全面降准，估计将向银行体系释放长期资金5000-5300亿，同时每年为银行节约成本56亿至60亿。

### 二、本次降准有三个作用

首先，降准将直接增强银行放贷能力，年初以来贷款多增势头有望延续。年初经济展开修复过程，信贷市场供需两旺，推动1-2月新增信贷强劲增长，合计同比多增达1.5万亿。本次降准落地后，将在流动性方面直接支持银行信贷投放，满足市场主体信贷需求。我们判断，3月新增信贷仍有望保持较大规模地同比多增态势，其中企业贷款将继续成为多增主力；伴随楼市逐步企稳，居民消费较快反弹，居民贷款也有望出现回升势头。

其次，本次降准将有助于缓解资金面紧张态势。受年初贷款高增、经济回暖预期升温等因素影响，近一段时间市场利率上行较快。其中，2月DR007月均值升至2.11%，已略高于相应政策利率（央行7天期逆回购利率，2.0%）水平；进入3月以来，仍呈居高难下之势；1年期商业银行（AAA级）同业存单到期收益率均值也已接近相应政策利率水平。央行2月24日发布的《2022年第四季度货币政策执行报告》重提“引导市场利率围绕政策利率波动”，这意味着需要控制3月市场利率继续上行势头。其中，除了通过公开市场实施逆回购适时

“补水”、加量续作 MLF 外，降准也能起到缓解资金面收紧的作用，且效果会强于其他政策工具。我们判断，本次降准将释放稳货币信号，3月下旬资金面紧张状态有望明显缓解。这将有助于稳定市场预期，为推动经济回升提供有利的货币金融环境。

最后，本次降准将降低银行资金成本，为接下来5年期以上 LPR 报价下调铺平道路。本次降准将为银行每年节约资金成本 56 至 60 亿，结合去年9月份以来银行启动新一轮存款利率下调过程，有望增加银行压缩 LPR 报价加点的动力。我们判断，后期为尽快引导房地产行业实现软着陆，不排除上半年报价行适度下调5年期以上 LPR 报价 10 至 15 个基点的可能。

整体上看，本次降准在推动银行继续以较低成本向市场主体提供更多信贷支持的同时，也释放了引导经济较快回升的明确信号。这意味着在当前物价形势稳定的背景下，宏观政策的主要目标是推动 GDP 增速较快反弹。其中，降准是政策组合拳的一部分，其他还包括持续加力促消费，短期内保持基建投资增速处于接近两位数的较快增长水平等。本次降准还表明，在通胀稳定的背景下，国内货币政策有充分条件保持独立性。这意味着无论接下来美国中小银行危机对美联储加息过程有何影响，都不会影响我国央行“以我为主”实施货币政策。

### 三、短期内降息的可能性不大

我们判断，降准落地并不意味着货币政策将进一步朝着宽松方向调整，短期内实施政策性降息的可能性很小。当前宏观经济已展开回升过程，这在1-2月各项宏观数据中有充分体现，且3月经济修复速度将进一步加快。作为逆周期调节的重要政策工具，降息往往在应对重大冲击、托底经济运行的时点推出，发挥“雪中送炭”作用；在经济进入回升过程后，无论我国历史上的货币政策操作还是其他国家货币当局的政策实践，都极少通过实施降息来“锦上添花”，助力经济更快上行。由此，在一季度经济回升势头已经确立的背景下，下调政策利率的必要性不高，对此市场已有预期。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。