



2021 年 12 月 06 日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

刘文波

• 从业资格编号 F3070864

• 投资咨询编号 Z0015179

邮箱: liuwenbo@jinxinqh.com



适时降准快速落地

内容提要

12 月 6 日, 央行决定于 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 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为 8.4%。

上周五晚间总理预告后周一降准快速落地, 延续全面降准+MLF 部分置换的模式, 月中 MLF 到期续作时间窗口也符合市场预期。此次全面降准目的在于加强跨周期调节, 并优化金融机构的资金结构、降低社会融资成本, 以更好地支持实体经济和小微企业。

当前宏观经济从“类滞胀”向“类衰退”转向, 保供稳价政策发力下供给约束有所缓解, 但需求不足逐渐成为经济的主要矛盾, 稳增长政策亟待出台, 跨周期调节目标下降准存在一定必要性。近日恒大事件的发酵也对降准形成一定触发因素, 避免房地产行业风险进一步向金融体系传导, 且 11 月随着上游工业品价格大幅回落, PPI 逐渐进入下行周期, 通胀掣肘也有所减轻。同时, 12 月近万亿 MLF 到期下中长期流动性缺口压力较大, 置换式降准对冲在降低商业银行负债端成本的同时也对资金净投放数量进行控制, 补缺式降准的信号意义大于实际意义, 货币政策“稳中偏松”基调不变。

当前房地产下行压力尚未逆转, 经济下行压力仍在加大, 需求不足逐渐成为经济主要矛盾, 且存单利率持续明显低于 MLF 利率, 政策工具效力面临挑战, OMO、MLF 降息概率提升。但内部通胀压力及外部美联储 QE 缩减依然是货币政策制约, 价格型货币政策工具宽松信号过强, 仍有待经济下行压力进一步加大的触发剂。

风险提示

疫情变异毒株扩散不确定性, 美联储快速收紧货币

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件

12月6日，央行决定于12月15日下调金融机构存款准备金率0.5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为8.4%。

二、点评

1. **降准预告后快速落地。**周五晚间总理时隔4个月再提降准，表示“将适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度”。自2019年以来，国务院降准“预告”已基本成惯例（除去年6月国常会），此次全面降准符合市场预期，也符合我们此前提出的12月中MLF到期续作的关键时间窗口。

2. **此次降准延续全面降准+MLF部分置换的模式。**除已执行5%存款准备金率的部分县域法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率0.5个百分点，共计释放长期资金约1.2万亿元。释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的MLF，还有一部分被金融机构用于补充长期资金，更好满足市场主体需求。

3. **降准目的主要为加强跨周期调节，以及优化金融机构的资金结构、降低社会融资成本，更好地支持实体经济。**一方面有助于优化金融机构的资金结构，增加长期稳定资金来源，提升其金融服务能力，并加大对实体经济尤其是中小微企业的支持力度。另一方面，此次降准降低金融机构资金成本每年约150亿元，通过金融机构传导促进降低社会综合融资成本。

4. **从宏观背景来看，经济下行压力推升政策稳增长预期，跨周期调节目标下降准存在一定必要性，房地产风险或是触发剂。**当前宏观经济从“类滞胀”向“类衰退”转向，保供稳价政策发力下供给约束有所缓解，但需求不足逐渐成为经济的主要矛盾，稳增长政策亟待出台，跨周期调节目标下降准存在一定必要性。近日恒大事件的发酵也对降准形成一定触发因素，避免房地产行业风险进一步向金融体系传导，且11月随着上游工业品价格大幅回落，PPI逐渐进入下行周期，通胀掣肘也有

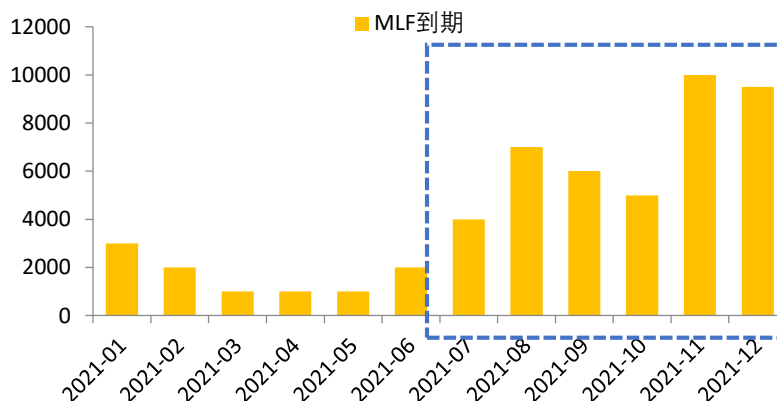
所减轻。

5. 从流动性角度来看，12 月近万亿 MLF 到期下流动性缺口压力较大，部分置换式降准并不意外。此前在国内“类滞胀”+海外美联储 QE 退出的宏观背景下，货币政策面临内外两难约束，央行采取逆回购积极投放维持资金面合理充裕，体现补缺口为主的流动性投放思路。11 月末跨月资金面收紧超预期后，12 月 15 日将有 9500 亿 MLF 到期，叠加年底资金需求增加，中长期流动性缺口较大，**置换式降准有望同时降低商业银行负债成本并且控制资金净投放数量。**

6. 补缺式降准的信号意义大于实际意义，货币政策“稳中偏松”基调不变。补缺式降准一大意义在于补充中长期流动性缺口，央行仍强调稳健货币政策取向没有改变，不搞大水漫灌，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境，政治局会议也提出稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，预计资金面仍将延续“稳中偏松”的格局不变。

7. 经济内生动力下行压力下，OMO、MLF 降息概率提升，但为时尚早，仍有待经济下行压力进一步加大的触发剂。当前房地产下行压力尚未逆转，经济下行压力仍在加大，需求不足逐渐成为经济主要矛盾，且存单利率持续明显低于 MLF 利率，政策工具效力面临挑战，降息概率提升。但内部通胀压力及外部美联储 QE 缩减依然是货币政策制约，价格型货币政策工具宽松信号过强，仍有待经济下行压力进一步加大的触发剂。

图 1：MLF 到期量（亿元）





资料来源：Wind，优财研究院

三、风险提示

疫情变异毒株扩散不确定性，美联储快速收紧货币

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>