

央行意外定向降准，政策基调变了吗？

2019-05-06 9:29，央行对外宣布，为贯彻落实国务院常务会议要求，建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，促进降低小微企业融资成本，中国人民银行决定从2019年5月15日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率，释放长期资金约2800亿元人民币。



(图片来源于网络)

文章来源：领悟

光大银行金融市场部宏观分析师 周茂华

电话：010-63636391

邮箱：zhoumaohua@cebbank.com

定向降准目标与时机

此次央行降准，定向与结构性特征明显，央行用意何在？在时机选择上有何讲究？

（一）政策目标

文章认为，央行定向结构性降准的主要意图是：

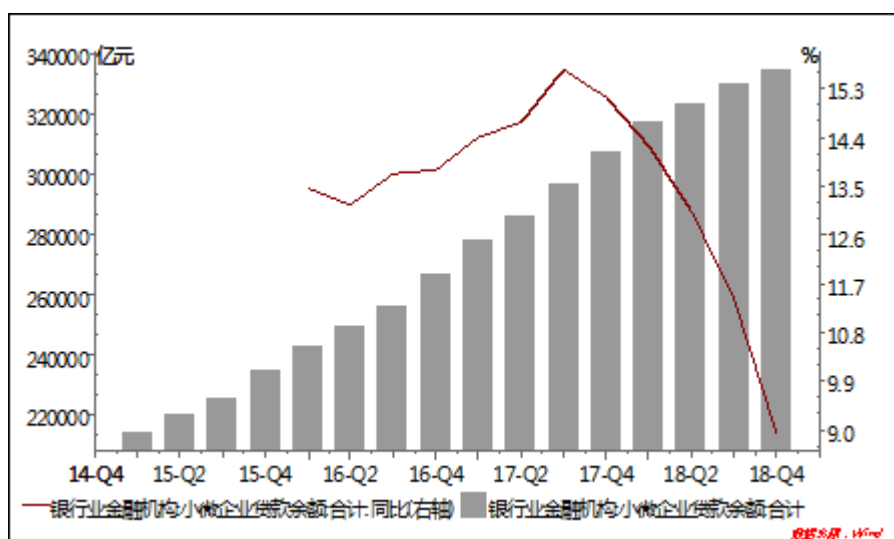
1、加大对实体经济薄弱环节的扶持力度。

为应对国内资本市场发展不够成熟的现状与结构性矛盾，央行推出结构性定向政策，对国内中小微民营企业，农业等薄弱环节进行精准扶持。目前我国的农村商业银行绝大部分是服务县域内的中小金融机构，直接对接民营与小微企业，具有普惠金融性质，央行针对性地释放长周期、低成本资金，有助于增强这些银行扶持中小微企业的能力与意愿。

2、中小民营企业融资难、贵问题仍突出。

目前，国内中小微民营企业囿于风险溢价、国内多层次资本市场不成熟等因素，叠加国内企业转型升级的背景，中小民营企业融资难、贵问题仍突出。据 Wind 统计，截至 5 月 8 日，年内国内债券违约 62 只，金额达到 420.26 亿元，其中民营企业实质违约达到 44 只，占比 70%。

2018 年银行金融机构对小微企业贷款增速放缓明显，在一定程度上，反映了中小民营企业发展仍面临较大逆风，央行采取结构性定向降准配合财政政策等措施降低企业融资成本，增强盈利能力，释放微观主体活力。



图：中小微企业运行指数。数据来源：Wind，光大银行金融市场部。

3、央行政策保持稳健。

央行定向结构性降准的举措，向市场释放了重要信号：货币政策延续稳健基调，精准滴灌，不搞“大水漫灌”，央行工作的重心仍是扶持实体经济与改革。

同时，央行实施定向结构性降准能较好地兼顾稳增长、防风险与稳宏观杠杆三者之间的平衡，央行定向结构性降准并进行动态检查、考核，将控制资金违规流入房地产与相关资本市场，推升资产泡沫风险等；另外，央行定向结构扶持中小微企业，优化国内杠杆结构，提升资源配置效率，避免总量数量型政策推升宏观经济整体杠杆率。

（二）时机选择

此次央行降准的时机选择特朗普关税威胁与国内股市开盘前一刻，政策时机选择耐人寻味，市场猜测央行此次定向降准与特朗普关税威胁是否有关联。

文章认为，从对冲特朗普“黑天鹅”冲击市场，稳定预期的角度看，二者存在一定联系。

五一节前，国内股市连续六日缩量调整，以及 5 月消息面偏淡的情况，投资者对后续 A 股走势的判断出现分歧，市场情绪本身很敏感，特朗普在这个节骨眼上对中国关税威胁，“黑天鹅”冲击市场情绪，多种负面消息的“共振”，易引发市场的过度恐慌。

央行为避免市场反应过激，在股市开盘前宣布定向结构性降准有助于稳定市场情绪。

之所以说选择这个时机，是为了“避免市场反应过激”，主要是因为：

1、中国经济企稳格局未变，近期波动的是市场预期与情绪。

尽管 4 月国内制造业 PMI 有所回落，但是连续两个月处于扩张区间，从国内信用环境改善，托底政策效果逐步释放等因素看，国内经济有望延续企稳改善态势。根据五一节假期的相关数据，国内的消费“量”、“质”都在提升，相对于民众需要，目前有效供给仍显不足。



图：国内广义信贷增速改善。数据来源：Wind，光大银行金融市场部。

2018 年国内股市“跌跌不休”的主要是由国内信用环境收缩，去杠杆导致的，而贸易摩擦只是放大了市场的悲观情绪，数据显示，2018 年我国出口增速较 2017 年改善，美国贸易逆差在扩大。

2、特朗普目前只是释放关税威胁。

美国是否能再次承受贸易争端影响，值得怀疑。

首先，与新一轮“有选择性”地对中国输美 2000 亿美元商品加征关税不同，本轮如果特朗普全面提升中国输美商品关税将对美国各阶层产生冲击，而最容易受到影响的当属中下收入阶层，特朗普全面提升输美商品关税实际上是在对美国民众增税，使得美国民众的福利被削减；美国全面升级中美贸易争端使得美国的消费与投资容易出现螺旋式的下降，美国经济可能加速放缓，无疑将对处于历史高位的美股构成冲击。

因此，5 月 6 日国内股市大幅下挫，很大程度是多个利空因素叠加下所造成的恐慌情绪的释放，市场反应过激了。

定向降准影响

1、利好实体经济。

央行定向降准释放长期、低价流动性，增强银行信贷投放能力，有助于舒缓中小微企业融资难、贵问题，信贷货币扩张，经济扩张，这将对国内投资、消费将产生经济效应。

另外，去年以来偏积极的货币、财政政策，改革红利逐步释放，国内经济前景乐观。

2、对 A 股影响正面。

主要从三方面影响股市：首先，此次央行降准进一步巩固经济企稳格局，基本面企稳，企业盈利前景改善，利好股市表现；其次，央行降准本身就是释放流动性，货币政策宽松利好市场情绪；第三，央行定向降准时机，向市场释放护盘用意，避免市场恐慌情绪进一

止发酵 占强强化 目前系 全球松次老仍系好市同次本主松止期发展前景

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12694

