

央行结构性降准点评

三档准备金框架日趋完善，民企宽信用政策再加码

■ 核心摘要

- 1) 央行的货币政策逐渐淡化数量型调控，加快向价格型调控转变。本次结构性降准释放的资金有限，并非是为了缓解最近的资金价格上涨，其目的在于鼓励中小银行对小微企业的信贷支持，改善小微企业的融资环境；
- 2) 改善民营企业的融资环境仍是货币政策的重点。深耕于本地的中小银行具有位置和信息优势，对本土小微企业更加熟悉，有助于减少信贷投放过程中的信息不对称。结构性降准在改善民营企业融资环境的同时，也有助于防止全面降准带来的流动性大量流入房地产和基建领域，防控债务风险；
- 3) 本次针对服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率，体现了三档存款准备金框架日趋完善。采取差异化的存款准备金制度，有助于更好地发展中小银行，填补大型金融机构无法或无力顾及的市场，从而改善间接融资供给不均衡的问题，这也是金融供给侧结构性改革的重要内容；
- 4) 关注中小银行的潜在不良率可能会上升。在改善民营企业融资环境的同时，也应该放开服务业对民营资本的管制，提高民营资本的回报率，激发民营企业的投资热情，也有助于提高中小银行的资产质量。

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。对仅在本县行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于100亿元的农村商业银行，执行与农村信用社相同档次的存款准备金率，该档次目前为8%。释放长期资金约2800亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款。

人民银行本次对中小银行实行较低存款准备金率，是对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政策框架的具体落实，目的在于增加小微企业的融资可得性和降低小微企业的融资成本，改善小微企业的融资环境。央行本次操作传递出如下几个信号：

- 1) 流动性投放相对谨慎，但货币政策并未转向。3月20日-4月15日期间，央行连续18个交易日暂停逆回购。面对4月份的流动性缺口，央行没有降准置换MLF，而是使用“OMO+MLF+TMLF”进行对冲，这种锁长放短的操作表明央行投放流动性已经相对谨慎，但这并不意味着货币政策已经转向。央行吹风会上副行长刘国强表示，当前的货币政策操作是相机抉择、预调微调，央行的公开市场操作仅仅是对短期流动性进行调节，而非货币政策转向的标志。判断货币政策“松紧适度”最简单的指标是看银行间的回购利率，如DR007。这意味着央行的货币政策逐渐淡化数量型调控，加快向价格型调控转变。最近DR007虽然有所上涨，但仍处于历史较低水平，4月份DR007的均值仅比利率走廊下限高5个BP，货币政策难言转向。本次的结构性降准释放的资金有限，并非是为了缓解最近的资金价格上涨，其目的在于鼓励中小银行对小微企业的信贷支持，改善小微企业的融资环境。

2) **改善民营企业的融资环境仍是货币政策的重点。**一季度经济数据超出市场预期，经济企稳主要还是依靠房地产投资的韧性以及基建投资的回暖，制造业投资以及民间固定资产投资还在持续下行。我国的信贷投放过于依赖抵押品价值，中小微民营企业由于缺乏充足的抵押品，在信贷融资中存在着显著的顺周期现象。**深耕于本地的中小银行具有位置和信息优势，对本土小微企业更加熟悉，有助于减少信贷投放过程中的信息不对称。**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，有助于鼓励中小银行为民营企业提供中长期的流动性，降低中小微企业的融资成本，改善民营企业的融资环境。同时也有助于防止全面降准带来的流动性大量流入房地产和基建领域，防控债务风险增加。

3) **三档存款准备金框架日趋完善。**根据 2018 年四季度的《货币政策执行报告》，当前我国六家大型商业银行均至少达到普惠金融定向降准第一档标准，实际执行存款准备金率为 12%和 13%；中小型商业银行（包括股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、民营银行和外资银行）实际执行存款准备金率为 10%、11%和 11.5%；县域农村金融机构实际执行存款准备金率为 7%和 8%。易纲行长在两会期间表示，未来存款准备金率将会逐步转向三档——大型银行为一档，中型银行为二档，小型银行特别是县域的农村信用社、农商行为最低的第三档。本次针对服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率，体现了三档存款准备金框架日趋完善，也是对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政策框架的具体落实。中小银行与民营企业和小微企业有着天然的相容性，采取差异化的存款准备金制度，有助于更好地发展中小银行，发挥中小银行的区域位置优势，填补大型金融机构无法或无力顾及的市场，从而优化和完善金融机构体系，改善间接融资供给不均衡的问题，这也是金融供给侧结构性改革的重要内容。

4) **关注中小银行的潜在不良率可能会上升。**区域性的农商行资金不出省，贷款不出县，这会带来两方面的问题。其一，部分农商行可能面临资产荒。当地个人、企业的金融需求有限，农商行无法在全国范围内调配资金进行资产配置，可能面临资金需求不足的问题。其二，部分农商行的资产负债表与当地经济深度绑架，银行的资产端无法充分分散风险。一旦当地经济或者当地的大型企业出现问题，银行的不良率会急剧上升，甚至出现系统性风险。因此，**在改善民营企业融资环境的同时，也应该放开服务业对民营资本的管制，提高民营资本的回报率，激发民营企业的投资热情，也有助于提高中小银行的资产质量。**

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_12772

