

超额准备金利率下调意味着什么？

事件：2020 年 4 月 3 日，中国人民银行决定对中小银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%。

1. 央行定向降准、降低超额存款准备金率，短期在于稳定金融市场流动性，长期在于降低实体经济融资成本。此次央行从量、价两个角度开展货币政策操作，且自 2008 年以来首次下调超额存款准备金利率，主要是基于以下两方面考虑：

（1）受疫情影响，与大型企业相比，当前中小型企业面临压力更大。本次定向降准面向中小银行，获得定向降准资金的中小银行有近 4000 家，在银行体系中家数占比为 99%，中小银行分布比较广泛，更多服务于中小微企业。对中小银行定向降准，可以更好的降低中小微企业融资成本。（2）当前实体经济融资需求相对较弱，资金更多积聚在货币市场，货币市场利率持续维持低位，3 月 27 日央行 Q1 货币政策例会也表示“下大力气疏通货币政策传导”。2 月 14 日以来，DR007 基本在 2% 左右波动，特别是 3 月 16 日定向降准以后，DR007 降至 2% 以下；其中 3 月 24 日降至 1.13% 的低位，3 月 20 日 DR001 降至 0.79%，接近超额准备金利率水平。此次央行将超额准备金利率由 0.72% 下调至 0.35%，可以增加银行持有超额准备金的机会成本，激励银行向实体经济提供信贷。同时，随着超额准备金利率的下调，货币市场利率也会有所下降，还可以降低银行同业负债成本，从而在边际上降低银行总体负债成本，为降低实体经济融资成本创造条件。

2. 往前看，预计后续 MLF、LPR、SLF 利率也将有所下调，存款基准利率下调可能性相对较低。3 月 MLF 利率未下调，央行或更多考虑货币政策的时滞效应，当前海外疫情、经济仍然存在不确定性，市场波动加剧下，预计 4 月 MLF 下调的概率相对较大。负债成本边际下降、叠加相对较高的净息差，银行向实体经济存在让利空间，LPP 的下降将部分来源于银行加点的调整。此外，2018 年 3 月以来 SLF 利率保持不变（隔夜 3.40%，7 天 3.55%），预计近期也将有所下调，以方便商业银行从央行获得低利率资金。考虑到存款利率市场化的进程，存款基准利率水平较低，对银行息差的负面影响相对有限，以及居民存款实际利率已为负值，存款基准利率下调的概率较低，今日央行副行长刘国强对存款基准利率的表述也支持这一观点。

3. 总体来看，国内政策逆周期调节力度正不断加码；海外疫情不确定背景下，后续矛盾更多转向外部，需持续关注外部可能的负面冲击。考虑到一季度经济有较大可能负增长，二季度海外需求还面临压力，当前一般财政和货币逆周期政策重点更多放在稳定就业、鼓励中小企业发展、刺激居民合理消费等方面。货币政策方面，预计今年再降准 1-2 次，量的另一个关注点在于社融，我们预计全年新增社融可能在 27 万亿元左右（去年是 25 万亿元），社融存量增速可能呈现前低后高的趋势，预计全年社融存量增速 10.9%。此外，以 PSL 为代表的准财政行为将是今年重要的看点之一。财政政策方面，预计预算赤字率将突破 3%。特别国债方面，或以类似中央政府专项债的方式重点用于基础设施建设，或者发行特别国债成立相关产业基金，与现有的财政货币政策相互补充、形成合力。海外疫情不确定背景下，后续矛盾更多转向外部，需要持续关注外部可能的负面冲击。

风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险等。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_6037

