

货币政策仍保持较强定力

——评4月3日定向降准

宏观事件点评

2020年4月7日

报告摘要:

4月3日，央行宣布定向降准1个百分点，并下调超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%。

● 本次定向降准是对政治局会议精神的落实：

3月28日的政治局会议，对货币政策基调的表述是“稳健的货币政策要更加灵活适度”。央行货币政策委员会一季度例会也认为，新冠肺炎疫情对我国经济的冲击总体可控，我国经济增长保持韧性，长期向好的基本面没有改变。我们当时指出，未来货币政策可能仍将保持较强定力，主要借助结构性工具实现精准滴灌。之后的国常会则提出，要进一步实施对中小银行定向降准。央行采用结构性货币政策工具，符合我们判断。

● 下调超额存款准备金利率意义重大：

超额准备金自2008年以来，一直未做调整。此次央行将超额准备金利率由0.72%下调至0.35%，可鼓励银行降低超额存款准备金比率，防范降准支持实体经济的作用打折扣，推动银行提高资金使用效率，促进银行更好地服务实体经济特别是中小微企业。但另一方面，近几年央行一直在打造短期利率走廊，即：以SLF为上界，超额准备金利率为下届。而OMO+MLF充当政策利率基准。本次下调超额存款准备金利率，在一定程度上使短期利率走廊下界变低。

● 有必要降低存款基准利率，但可能没那么快：

央行副行长刘国强在发布会上回应称，“对于存款利率，它是利率体系里的一个压舱石，当然作为一个工具是可以使用的。但是这个工具比较特殊，是‘压舱石’，所以实行起来要考虑得更多。”他进一步指出，比如物价的情况要考虑，现在CPI明显高于一年期的存款利率，存款利率是1.5%，CPI是5.3%。另外，也要考虑经济增长，还有内外平衡的因素，利率太低了，是不是货币贬值压力也会加大等等这些因素。特别是，存款利率跟普通老百姓关系更加直接，负利率也要充分评估，考虑老百姓的感受。总的来说，存款利率作为工具是可以用的，但是用这个工具要进行更加充分的评估。我们之前就提醒市场，有必要降低存款基准利率，但可能没那么快。央行的观点和我们不谋而合。

● 风险提示：财政政策超预期、海外疫情扩散超预期、欧美经济衰退超预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

一、央行对中小银行定向降准，并下调超额存款准备金利率

央行公告称：为支持实体经济发展，促进加大对中小微企业的支持力度，降低社会融资实际成本，决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业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，共释放长期资金约 4000 亿元。另一方面，央行决定自 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%。

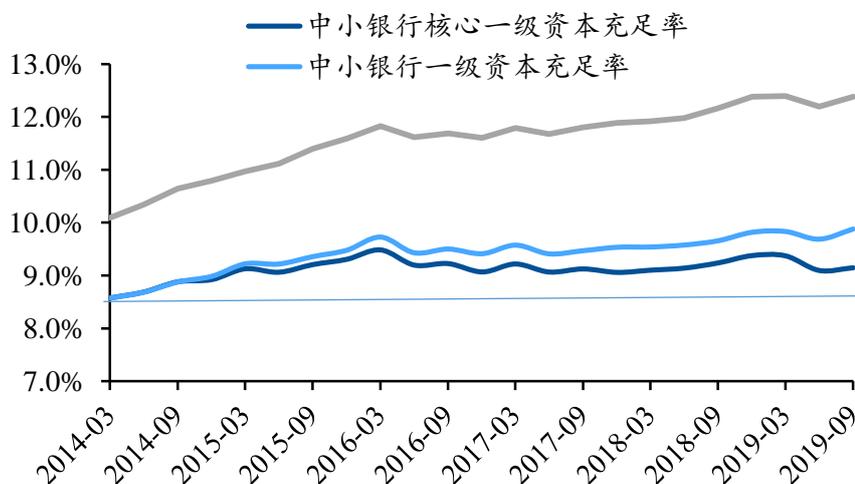
二、本次定向降准是对政治局会议精神的落实

3 月 28 日的政治局会议，对货币政策基调的表述是“稳健的货币政策要更加灵活适度”。央行货币政策委员会一季度例会也认为，新冠肺炎疫情对我国经济的冲击总体可控，我国经济增长保持韧性，长期向好的基本面没有改变。我们当时指出，未来货币政策可能仍将保持较强定力，主要借助结构性工具实现精准滴灌。之后的国常会则提出，要进一步实施对中小银行定向降准。央行采用结构性货币政策工具，符合我们判断。

三、本次定向降准更多利好中小银行

本次定向降准面向中小银行，包括两类机构，一类是农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行等农村金融机构，另一类是仅在省级行政区域内经营的城市商业银行。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%，数量众多、分布广泛，立足当地、扎根基层，是服务中小微企业的重要力量。进一步降低中小银行存款准备金率，将增加中小银行的资金实力，有助于引导其以更优惠的利率向中小微企业发放贷款，扩大涉农、外贸和受疫情影响较严重产业的信贷投放，增强对实体经济恢复和发展的支持力度。另一方面，中小银行资本充足率较国有大行明显偏低，本次疫情对中小银行冲击较大，其资本金面临消耗的风险。定向降准可以有效缓解其资本金压力。

图 1：中小银行比较缺资本，定向降准有利于缓解中小银行资本金压力



资料来源：Wind，民生证券研究院

四、本次定向降准可对实体经济起到一定支撑作用

本次定向降准可释放长期资金约4000亿元,平均每家中小银行可获得长期资金约1亿元,有效增加中小银行支持实体经济的稳定资金来源,还可降低银行资金成本每年约60亿元,通过银行传导有利于促进降低小微、民营企业贷款实际利率,直接支持实体经济。此次定向降准分4月15日和5月15日两次实施到位,防止一次性释放过多导致流动性淤积,确保降准中小银行将获得的全部资金以较低利率投向中小微企业。

五、下调超额存款准备金利率意义重大

超额准备金自2008年以来,一直未做调整。此次央行将超额准备金利率由0.72%下调至0.35%,可鼓励银行降低超额存款准备金比率,防范降准支持实体经济的作用打折扣,推动银行提高资金使用效率,促进银行更好地服务实体经济特别是中小微企业。但另一方面,近几年央行一直在打造短期利率走廊,即:以SLF为上界,超额准备金利率为下届。而OMO+MLF充当政策利率基准。本次下调超额存款准备金利率,在一定程度上使短期利率走廊下界变低。

六、有必要降低存款基准利率,但可能没那么快

央行副行长刘国强在发布会上回应称,“对于存款利率,它是利率体系里的一个压舱石,当然作为一个工具是可以使用的。但是这个工具比较特殊,是‘压舱石’,所以实行起来要考虑得更多。”他进一步指出,比如物价的情况要考虑,现在CPI明显高于一年期的存款利率,存款利率是1.5%,CPI是5.3%。另外,也要考虑经济增长,还有内外平衡的因素,利率太低了,是不是货币贬值压力也会加大等等这些因素。特别是,存款利率跟普通老百姓关系更加直接,负利率也要充分评估,考虑老百姓的感受。总的来说,存款利率作为工具是可以用的,但是用这个工具要进行更加充分的评估。我们之前就提醒市场,有必要降低存款基准利率,但可能没那么快。央行的观点和我们不谋而合。

风险提示

财政政策超预期、海外疫情扩散超预期、欧美经济衰退超预期等。

插图目录

图 1：中小银行比较缺资本，定向降准有利于缓解中小银行资本金压力	2
--	---

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师，中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

付万丛，民生证券研究院宏观组研究助理。美国雪城大学经济学博士。2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

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_6071

