

2020年04月03日

宏观研究

研究所

证券分析师:
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

定向降准与特别降息

——人民银行定向降准降超额准备金利率点评

相关报告

《3月PMI数据点评:超预期的数据与弱于预期的基本面》——2020-03-31

《证监会《问答》及保险业股权投资放宽简评:定增战略投资者门槛提升,放宽保险权益投资》——2020-03-22

《国务院下放用地审批权点评:建设用地总供给仍有约束,项目审批效率提升》——2020-03-16

《1-2月宏观经济数据点评:疫情冲击之下的经济有多糟?》——2020-03-16

《人民银行定向降准点评:抗疫情、稳就业新举措》——2020-03-15

事件:

4月3日,中国人民银行决定于4月15日和5月15日分两次对农村信用社、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各0.5个百分点,共释放长期资金约4000亿元。同时,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%。在海外疫情冲击中国经济的情况下,我们认为相关举措有助于金融体系定向扶持中小微企业,也在一定程度上传递了总量上降息和放松的信号。

投资要点:

- **降准符合市场预期。**3月31日国常会已经提及“进一步实施对中小银行的定向降准,引导中小银行将获得的全部资金,以优惠利率向量面广的中小微企业提供贷款,支持扩大对涉农、外贸和受疫情影响较重产业的信贷投放。”本次降准符合预期。降准不仅仅使得相关机构获得了新的可以用于信贷投放的资金,它们的整体资金成本也进一步降低,有利于以更低的利率发放贷款。

值得关注的是降准的对象针对性很强,主要是农村金融机构和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行,这些金融机构的客户三农以及基层的中小微企业占比较高,符合货币政策实施精准滴灌的政策目标。降准之后,我国“三档两优”准备金率体系中最低一档的县域金融机构及部分第二档的中小金融机构存款准备金率已降至6%,包括农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行、财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司等。

- **从令市场失望到意外的特别降息。**在海外疫情显著冲击国内经济且3月27日政治局会议提出“引导贷款市场利率下行”之后,市场除了预计货币当局会通过公开市场操作利率下降引导LPR降息之外,也对于存款基准利率降息产生了较高的期望。然而,在今天早间的新闻发布会上,人民银行刘国强副行长表示存款基准利率的下调需要考虑物价的情况,货币贬值的因素,特别是当前CPI显著高于存款基准利率存在负利率情况下老百姓的感受,暗示存款基准利率短期难以下降。

在市场失望之际,人民银行宣布降低金融机构超额准备金率——实

现了中国利率体系中另外一种重要基准利率的下降，令市场意外。这次下调是 2008 年以来该利率的首次变动。

商业银行在央行的资金包括不能动用的法定准备金和自愿存放的超额准备金。超额准备金既是商业银行短期资金存放的一种选择——其利率一般作为货币市场利率或者货币走廊的下限，也是商业银行用于清算、结算、现金提取等的头寸。从利率下限的角度考虑，对超额准备金利率的降息也是一次正式的降息，传递了总量上放松的信号。

降低央行支付给这一部分资金的利率会加速商业银行加速将降准释放的资金用于放贷，也在边际上减少了商业银行持有此类资金头寸的意愿——有利于商业银行增加信贷投放的规模。当然，由于商业银行总是需要持有一定的超额准备金满足不时之需，超额准备金利率下降对商业银行的利润会有一定影响。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，疫情持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_6081

