

# 流动性宽松持续，对股市债市均友好

——评央行普惠金融定向降准

宏观事件点评

2020年3月16日

## 报告摘要：

3月13日，央行宣布于2020年3月16日实施普惠金融定向降准，释放流动性5500亿元。

### ● 本次降准属定向降准，释放长期资金5500亿元：

3月10日国常会提出“抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度”，本次降准给予了完全落实。对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点，释放长期资金4000亿元，属于事后激励；对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准1个百分点，释放长期资金1500亿元，属于主动推动。本次定向降准将释放长期资金5500亿元，每年还可直接降低相关银行付息成本约85亿元。

### ● 本次降准后大行和股份行均享受1.5个百分点的准备金率优惠：

先看大行，经普惠金融考核，所有大行都将得到1.5个百分点的准备金率优惠；再看股份行，经考核，有些股份行得到0.5个百分点准备金率优惠，但央行决定对他们再额外定向降准1个百分点，因此所有股份行均将得到1.5个百分点的准备金率优惠。目前大型银行和中小型银行无优惠准备金率分别为12.5%和10.5%，本次降准后，大行和股份行实际分别适用11%和9%准备金率。

### ● 重申流动性宽松至少可持续到4月底：

我们3月初判断，抗击疫情背景下，流动性宽松至少可持续到4月底，目前维持该看法不变。第一，据钟南山院士预测，我国疫情或在4月底得到控制，这意味着管控措施4月底才能彻底放松；第二，采购经理调查显示，3月底大中型企业复工率升至90%，全面复工需待4月份；第三，4月底之前，主要经济体央行大概率持续宽松，外部环境也有利于我国流动性继续保持宽松。

### ● 中国经济过了最麻烦的时候，股市前景向好：

最近几天，关于全球经济金融危机的看法突然多了不少。我们不同意这种看法，我们判断中国经济与美欧等发达经济体走势将明显分化。疫情改变了全球经济的节奏，中国最早受到疫情冲击，也将最早摆脱疫情影响，展望未来，中国经济的相对优势凸显，政策暖风不断，A股有望走出独立行情，科技板块回调即是买入机会，继续看好科技板块全年表现！

### ● 风险提示：通胀超预期、美股下跌拖累A股、实体融资反弹超预期。

## 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：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@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、本次降准属定向降准，释放长期资金 5500 亿元

**本次降准属于定向降准。**3月10日国常会提出“抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度”，本次降准给予了完全落实。对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点，释放长期资金 4000 亿元，属于事后激励；对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，释放长期资金 1500 亿元，属于主动推动。本次定向降准将释放长期资金 5500 亿元，每年还可直接降低相关银行付息成本约 85 亿元。本次降准为 2020 年央行第二次降准，有别于第一次降准的是，本次降准为定向降准，只有达到普惠金融政策所规定的考核标准的银行才可享受本次资金优惠，引导银行降低小微企业融资成本。

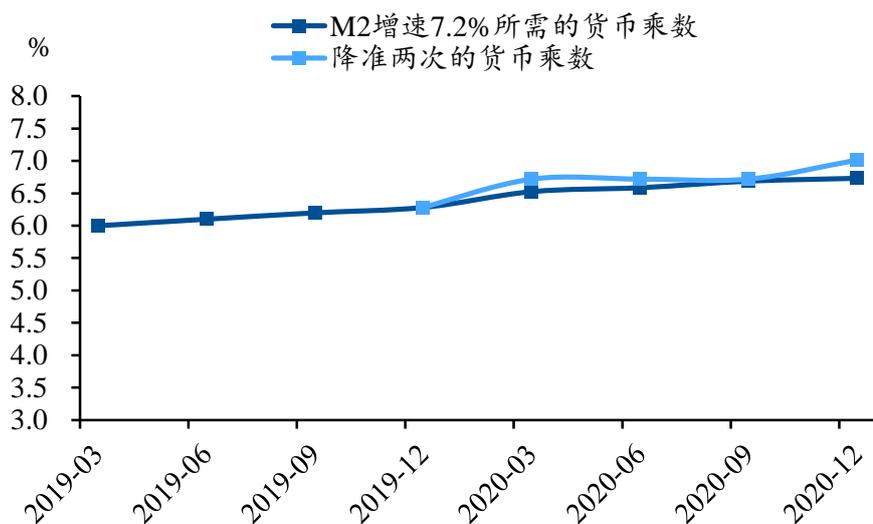
表 1：2020 年央行降准政策

公布时间	实施时间	降准幅度	释放资金
2020 年 3 月 13 日	2020 年 3 月 16 日	①定向降准 0.5 至 1 个百分点 ②对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点	5500 亿元
2020 年年 1 月 1 日	2020 年年 1 月 6 日	全面降准 0.5 个百分点	8000 多亿元

资料来源：中国人民银行，民生证券研究院

**本次降准印证了我们 1 月的研究结论。**经测算，为了达到 M2 和社融增速与名义 GDP 增速相匹配的目标，2020 年至少需要降准两次。在没有疫情的情况下，今年降准两次正好能满足 M2 增速要求。但在有疫情的情况下，或需要三次降准才能保证货币政策发力。除了降准外，为了保证中小银行资金成本下行，未来可能还会放松一部分监管政策，包括允许提高中小银行同业负债占比、拓展新的资本补充渠道等。

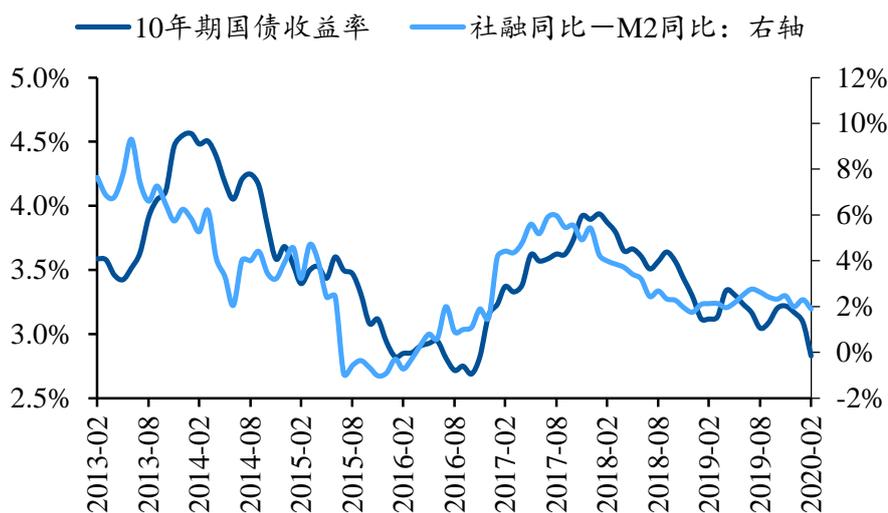
图 1：疫情或导致 2020 年降准所需次数由两次提高为三次



资料来源：Wind，民生证券研究院

本次降准或进一步缩小 M2 和社融剪刀差，利好债市。在实体企业融资需求疲软的情况下，本次降准受益方主要是银行，可以有效提高银行间流动性，保障 M2 增速平稳。缩小 M2 增速和社融增速剪刀差。参考历史经验，M2 代表银行间货币供给，社融反应实体融资需求，M2 和社融剪刀差可以作为十年国债利率领先指标，当二者收窄时，银行间流动性较为宽松，十年国债利率下行。因此，在实体融资疲软，本次降准更多利好银行的情况下，银行间流动性有望进一步宽松，十年国债价格甚至整个债市都有望获得进一步支持。

图 2：M2 和社融剪刀差是 10 年国债利率领先指标

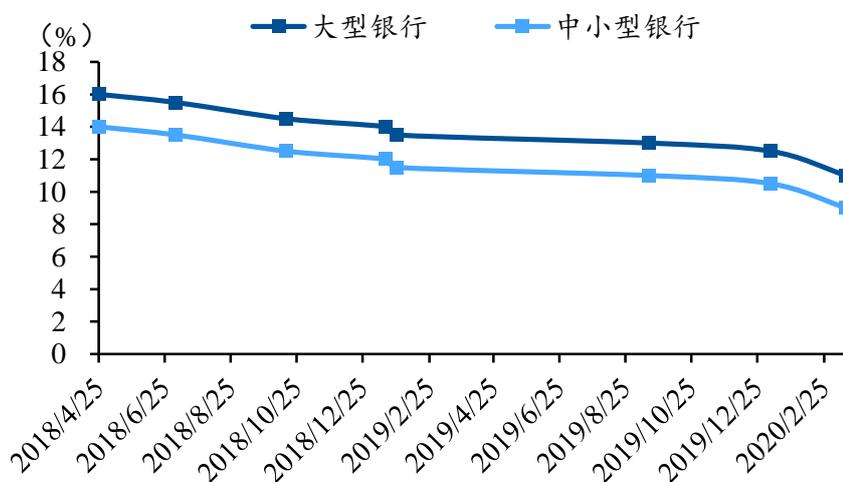


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 二、本次降准后大行和股份行均享受 1.5 个百分点的准备金率优惠

**大行和股份行均受益于本次降准。**先看大行，经普惠金融考核，所有大行都将得到 1.5 个百分点的准备金率优惠；再看股份行，经考核，有些股份行得到 0.5 个百分点准备金率优惠，但央行决定对他们再额外定向降准 1 个百分点，因此所有股份行均将得到 1.5 个百分点的准备金率优惠。2018 年降准三次、2019 年降准三次、2020 年 1 月全面降准一次、本月将定向降准一次，大型银行存款准备金率逐年下降。目前大型银行和中小型银行无优惠准备金率分别为 12.5% 和 10.5%，本次降准后，大行和股份行实际分别适用 11% 和 9% 准备金率。

图 3：2018 年-2020 年银行存款准备金率变动（以政策实际生效时间为准）



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 三、重申流动性宽松至少可持续到4月底

我们3月初判断，抗击疫情背景下，流动性宽松至少可持续到4月底，目前维持该看法不变。第一，据钟南山院士预测，我国疫情或在4月底得到控制，这意味着管控措施4月底才能彻底放松；第二，采购经理调查显示，3月底大中型企业复工率升至90%，4月份才可全面复工；第三，4月底之前，主要经济体央行大概率持续宽松，外部环境也有利于我国流动性继续保持宽松。在此之前，工业生产和消费可能继续受到限制，实体企业资金需求继续维持疲软态势。且疫情全球扩散后我国有防境外输入的压力，短期内复工仍会低于去年同期。另一方面，短期内央行货币政策应该会继续宽松以稳定经济运行。实体企业资金需求疲软叠加货币宽松或使流动性继续维持宽松状态，对资本市场形成利好。

图4：全国迁移指数不及去年，复工尚未恢复是流动性维持宽松的重要原因

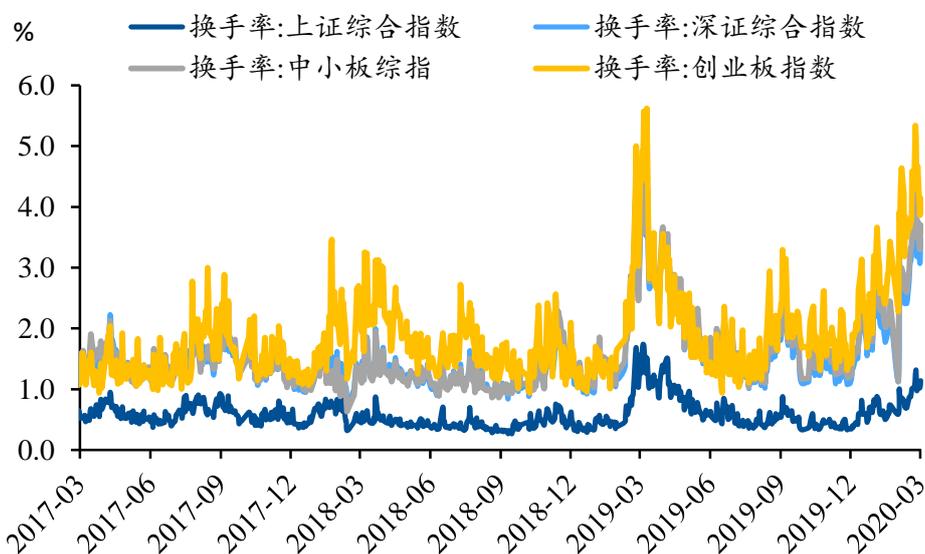


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 四、中国经济过了最麻烦的时候，股市前景向好

继续看好科技板块全年表现。最近几天，关于全球经济金融危机的看法突然多了不少。我们不同意这种看法，我们判断中国经济与美欧等发达经济体走势将明显分化。疫情改变了全球经济的节奏，中国最早受到疫情冲击，也将最早摆脱疫情影响，两次降准配合再融资新规或有利于包括 TMT、新能源汽车、医药为代表的高科技行业。如未来存款利率有所下行，会压低市场利率，降低市场无风险收益率，对股市形成提振。A 股各指数换手率处于较高水平，说明股市资金流动较快，为股市未来上涨奠定基础。在享受两次降准和再融资新规双重利好的背景下，A 股预计会迎来一波结构性行情。展望未来，中国经济的相对优势凸显，政策暖风不断，A 股有望走出独立行情，科技板块回调即是买入机会，继续看好科技板块全年表现！

图 5：各指数换手率处于较高水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 风险提示

通胀超预期、美股下跌拖累 A 股、实体融资反弹超预期。

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\\_6536](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6536)

