

这次降准有何不同？

——央行普惠金融定向降准动态考核点评

宏观简报

◆ 要点

央行将于3月16日实施定向降准，释放长期资金约5500亿。此次定向降准为例行操作，通常在每年年初实施，今年动态考核将释放4000亿流动性，规模显著增加主要由于大行去年新增普惠信贷较多，得以进一步下调存准率。此外，央行对符合条件的股份行额外定向降准1个百分点释放1500亿流动性，支持其发放普惠金融领域贷款。

近期央行已连续多日未开展公开市场操作，或与拟进行定向降准动态考核有关，货币政策目前在趋于“缩短放长”。考虑到去年央行已对符合条件的城商行和农商行定向降准，此次降准带点普惠性降准的意思。结合近期银保监会推动适当降低银行对信用良好企业的承兑汇票保证金比例的政策导向，预计3月企业信贷的总量和结构均会边际改善。

就目前而言，央行近期继续下调政策利率的概率不大，而降低存款基准利率的概率更低。本次疫情各国采取的应急措施和资本市场反应不一，中国实施了较为严格的人员流动管控措施，虽然短期对经济冲击较大，但未来经济反弹的概率高，带给资本市场的不确定性也远低于外国。对于短期冲击，央行和财政的结构性政策会更具效果。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebscn.com

在3月11日国常会指出要“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”后,近日央行开展2019年度普惠金融定向降准动态考核,并宣布于3月16日正式实施,合计释放长期资金近5500亿。

定向降准为例行操作,今年略推后

此次定向降准为例行操作,通常在每年年初实施,去年1月开展的2018年度普惠金融定向降准动态考核释放约2500亿长期流动性。而2019年度动态考核将释放4000亿流动性,规模显著增加主要是由于2019年国有大行普惠信贷投放较多,几家大行满足第二档降准要求,进一步降低准备金率1个百分点。

值得注意的是,本次央行对符合条件的股份行额外定向降准1个百分点释放长期资金1500亿,支持其发放普惠金融领域贷款。去年2季度以来,国有大行在信贷投放中的占比有所上升,而受包商银行事件等因素影响,中型银行的信贷投放占比有所下降。此番针对股份行额外定向降准,有助增强其放贷能力。

今年春节后由于疫情原因,央行大量开展公开市场操作稳定市场信心,叠加后期居民现金回流、企业延期或减免税费等,银行体系流动性并不缺乏。近期央行已连续多日未开展公开市场操作,或与拟进行定向降准动态考核有关,货币政策目前在趋于“缩短放长”。

名义上的普惠性降准,但有信贷指引

此次央行额外对股份行定向降准1个百分点,相当于国有大行、股份行均在法定存款准备金利率基础上下调1.5个百分点。考虑到去年央行已对符合条件的城商行和农商行定向降准,此次降准带点普惠性的意思。

但不同点在于,定向降准动态考核非永久性降准,需要银行年度普惠信贷投放达标,尤其是对于今年额外降准的股份行,可能面临一定投放压力。因此,此类降准资金更类似TMLF,在此政策引导下,预计银行会适度加大对普惠金融的信贷支持力度,有助扶持暂时经营困难的企业渡过难关。尤其是今年2月份新增人民币信贷全靠企业短贷支撑,结合近期银保监会推动适当降低银行对信用良好企业的承兑汇票保证金比例的政策导向,预计3月企业信贷的总量和结构均会边际改善。

何时会降息?

央行有关负责人表示,此次定向降准将直接降低相关银行付息成本约85亿,预计年内普惠信贷的成本会继续小幅下调。

就目前形势而言,预计央行近期继续下调政策利率的概率不大,而降低存款基准利率的概率更低。本次疫情各国采取的应急措施和资本市场反应不一,中国实施了较为严格的人员流动管控措施,虽然短期对经济冲击较大,但未来经济反弹的概率高,带给资本市场的不确定性也远低于外国。对于短期冲击,央行和财政的结构性政策会更具效果。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_6542

