

## 固收点评 20200313

### 定向降准符合预期，降低成本助力小微

2020年03月13日

#### 事件：

■ 3月13日央行发布公告，决定于2020年3月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点。除此之外，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，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金5500亿元。

#### 点评：

■ **3月降准符合预期，加量减价降低成本。**央行3月定向降准操作整体符合市场预期，首先、本次操作属于2018年建立的普惠金融定向降准考核延续，市场对其早有预期。其次、2月22、24、27日各种重要会议以及领导讲话已释放出降准的信号。最后、3月11日国常会更明确表示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，因此央行3月13日的操作并不出乎意料。从操作方式上来看，本次定向降准释放长期资金5500亿元，对资金面进行了呵护。与此同时、此次定向降准每年还可直接降低相关银行付息成本约85亿元（与近几次降准的作用相一致），可实现进一步降低实体经济融资成本的目的。

■ **“三档”水平实质下台阶，普惠实体落到实处。**根据本次普惠金融降准的公告显示，本次降准的效果将使大部分的银行存款准备金都得到1.5%的降幅优惠。这样说的原因在于，目前三档两优的存款准备金率为12.5%、10.5%、7%，其中符合两优条件的可以获得0.5%-1.5%的优惠。本次央行降准公告称“本次普惠金融定向降准中所有大型商业银行都将得到1.5个百分点的准备金率优惠”，也就表明目前第一档的存款准备金率水平已由12.5%实质降至11%。而与此同时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，从实际情况来看，这些符合条件的股份制银行多为二档的中型银行，其符合的标准为达到降低0.5个百分点的条件（公告称：此次对得到0.5个百分点准备金率优惠的股份制商业银行再额外定向降准1个百分点），也就表示二档存款准备金率实质降低0.5+1个百分点，档位实质收于9%。第三档因为考虑到服务县域的银行作为普惠金融机构已经享受了第三档的较低存款准备金率，因此不再享受普惠金融定向降准考核的优惠（央行2019年5月6日降准公告的制度表述）。因此，本次考核之后，前两档大部分银行都享受到1.5个百分点的优惠，三档实质水平变为11%、9%和7%。释放的资金将用于发放普惠金融领域贷款，将有效促进企业融资成本的降低，使普惠落到实处。

■ **3月LPR仍有下行可能，存款基准下调可期。**2019年8月LPR改革以来，LPR水平由4.31%降至4.05%，共下调了26个BP，与同期美国基准利率调低100BP相比，我国贷款端利率还有很大调整的空间。同时考察LPR4次下调，除首次之外，其余三次均是在降准、降息（MLF降息之后）因此预计本次降准之后，3月LPR也有下调的可能。但贷款端利率过度下行会导致银行息差缩窄，影响银行的经营和利润，因此不排除后期进行存款基准利率调整的可能，我们预判4月是一个调整的好时点，这样判断的原因有二：第一、直接调整存款利率效果更为明显，也可以起到对冲疫情影响的效果。第二、在1月CPI高点过后，通胀预计将逐渐下降，4月CPI的压力相对减小是较为合适的降低存款准备金率的时机。

■ **复盘历史双双发力，货币先行财政紧随。**经济下行压力较大的年份（1998年、2008年、2012年、2015年），货币政策和财政政策均是双双发力，因此3月定向降准操作是符合历史规律的。不仅如此，由于疫情对1季度影响较大，根据我们的预测（工作日法、行业法、对标法、支出法、产出法），一季度受疫情影响至少1-2个百分点。这一时间点的逆周期操作调节需要财政政策的进一步发力，因此近一阶段货币政策的持续操作也有为财政政策腾挪空间。

■ **风险提示：**疫情对经济影响，通胀仍处于相对高位。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 付昊

执业证号：S0600520020002

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

#### 相关研究

1、《固收点评 20200312：2月金融数据点评：疫情影响下社融疲弱，3月信贷社融预计回升》2020-03-12

2、《固收点评 20200309：暗藏玄机的民调|2020通往白宫之路系列②》2020-03-09

3、《固收月报 20200306：疫情冲击数据大降，猪肉价升支持CPI》2020-03-06

4、《固收点评 20200305：联储应急降息50BPS，浅谈救火车“鸣笛效应”的启示 | “真知”系列③》2020-03-05

5、《固收深度 20200304：宿迁市城投平台梳理与比较》2020-03-04

## 1. 事件

3月13日央行发布公告，决定于2020年3月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点。除此之外，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，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金5500亿元。

## 2. 点评

3月降准符合预期，加量减价降低成本。央行3月定向降准操作整体符合市场预期，首先、本次操作属于2018年建立的普惠金融定向降准考核延续，市场对其早有预期。其次、2月22、24、27日各种重要会议以及领导讲话已释放出降准的信号。最后、3月11日国常会更明确表示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，因此央行3月13日的操作并不出乎意料。从操作方式上来看，本次定向降准释放长期资金5500亿元，对资金面进行了呵护。与此同时、此次定向降准每年还可直接降低相关银行付息成本约85亿元（与近几次降准的作用相一致），可实现进一步降低实体企业融资成本的目的。

“三档”水平实质下台阶，普惠实体落到实处。根据本次普惠金融降准的公告显示，本次降准的效果将使大部分的银行存款准备金都得到1.5%的降幅优惠。这样说的原因在于，目前三档两优的存款准备金率为12.5%、10.5%、7%，其中符合两优条件的可以获得0.5%-1.5%的优惠。本次央行降准公告称“本次普惠金融定向降准中所有大型商业银行都将得到1.5个百分点的准备金率优惠”，也就表明目前第一档的存款准备金率水平已由12.5%实质降至11%。而与此同时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，从实际情况来看，这些符合条件的股份制银行多为二档的中型银行，其符合的标准为达到降低0.5个百分点的条件（公告称：此次对得到0.5个百分点准备金率优惠的股份制商业银行再额外定向降准1个百分点），也就表示二档存款准备金率实质降低0.5+1个百分点，档位实质收于9%。第三档因为考虑到服务县域的银行作为普惠金融机构已经享受了第三档的较低存款准备金率，因此不再享受普惠金融定向降准考核的优惠（央行2019年5月6日降准公告的制度表述）。因此，本次考核之后，前两档大部分银行都享受到1.5个百分点的优惠，三档实质水平变为11%、9%和7%。释放的资金将用于发放普惠金融领域贷款，将有效促进企业融资成本的降低，使普惠落到实处。

3月LPR仍有下行可能，存款基准下调可期。2019年8月LPR改革以来，LPR水平由4.31%降至4.05%，共下调了26个BP，与同期美国基准利率调低100BP相比，我国贷款端利率还有很大调整的空间。同时考察LPR4次下调，除首次之外，其余三次均是在降准、降息（MLF降息之后）因此预计本次降准之后，3月LPR也有下调的可能。

但贷款端利率过度下行会导致银行息差缩窄，影响银行的经营和利润，因此不排除后期进行存款基准利率调整的可能，我们预判4月是一个调整的好时点，这样判断的原因有二：第一、直接调整存款利率效果更为明显，也可以起到对冲疫情影响的效果。第二、在1月CPI高点过后，通胀预计将逐渐下降，4月CPI的压力相对减小是较为合适的降低存款准备金率的时机。

复盘历史双双发力，货币先行财政紧随。经济下行压力较大的年份（1998年、2008年、2012年、2015年），货币政策和财政政策均是双双发力，因此3月定向降准操作是符合历史规律的。不仅如此，由于疫情对1季度影响较大，根据我们的预测（工作日法、行业法、对标法、支出法、产出法），一季度受疫情影响至少1-2个百分点。这一时间点的逆周期操作调节需要财政政策的进一步发力，因此近一阶段货币政策的持续操作也有为财政政策腾挪空间。

表1：2020年3月至2021年3月MLF和TMLF到期情况（单位：亿元）

现金流发生日期	回笼量			合计
	逆回购到期	TMLF（到期）	MLF（到期）	
2019/4/17-2020/4/17			2000	2000
2019/4/24-2020/4/24		2674		2674
2019/5/14-2020/5/14			2000	2000
2019/6/6-2020/6/6			5000	5000
2019/6/19-2020/6/19			2400	2400
2019/7/15-2020/7/15			2000	2000
2019/7/23-2020/7/23		2977	2000	4977
2019/8/15-2020/8/15			4000	4000
2019/8/26-2020/8/26			1500	1500
2019/9/17-2020/9/17			2000	2000
2019/10/16-2020/10/16			2000	2000
2019/11/05-2020/11/05			4000	4000
2019/11/15-2020/11/15			2000	2000
2019/12/06-2020/12/06			3000	3000
2019/12/16-2020/12/16			3000	3000

数据来源：Wind, 东吴证券研究所

### 3. 风险提示

疫情对经济影响，通胀仍处于相对高位。

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\\_6555](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6555)

