

降准靴子如期落地 “补缺口、降成本、稳增长” 为主要原因

宏观研究报告

2020 年 1 月

央行降准点评

事项：

2020 年 1 月 1 日，央行宣布，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，将于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司），释放流动性约超 8000 亿。

点评要点：

点评部门：

同业市场研究部

联系方式：

025-86775792

1、本次降准原因：一是弥补潜在流动性缺口，保持流动性合理充裕。1 月份流动性缺口预计在 2.8 万亿元左右，本次降准释放的 8000 亿资金可部分对冲流动性缺口。**二是**支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，加大对小微、民营企业的支持力度。**三是**配合宽财政稳增长，对冲地方债发行影响。预计地方债发行安排仍可能遵循 2019 年“前高后低”的走势，甚至发行速度和规模更快更高。央行本次降准释放的中长期流动性，可用于对接地方债和中长期信贷。**四是**“稳”字当头的政策总基调不变，2020 年三大目标的完成对稳增长提出更高要求。本次降准释放的流动性可有效增加金融机构支持实体经济的稳定资金来源。

2、本次降准影响：一是在引导降低实际融资利率的要求下，预计 LPR 利率将温和调降；资金市场保持“流动性合理充裕”，公开市场资金利率中枢呈下行趋势。**二是**中美贸易摩擦阶段性缓和，人民币渐具升值动能；在有效资产不足和利率下行的双重压力下，资产利率下行速度快于负债。预计一季度在多空力量交织的格局下，利率将呈现盘整态势。

正文：

一、本次降准的具体情况

与 9 月全面降准和定向降准不同，此次仅是全面降准。2020 年 1 月 1 日，央行宣布，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，将于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司），释放流动性约超 8000 亿。其中，仅在省级行政区域内经营的城市商业银行、服务县域的农村商业银行、农村合作银行、农村信用合作社和村镇银行等中小银行将获得长期资金超 1200 亿元。

自 2017 年 9 月 30 日开启本轮降准周期以来，央行已累计降准八次，其中两次为降准置换 MLF、一次为对普惠金融实施的定向降准、一次为支持市场化法治化“债转股”和小微企业融资的定向降准、一次是为对农村商业银行的定向降准以及三次普适性降准。八次降准累计约释放增量资金 4.93 万亿元。

以下表格为本轮降准周期以来各金融机构法定准备金率比较：

2017-2020 年历次降准比较									
机构类型	2017. 9. 30	2018. 4. 17	2018. 6. 24	2018. 10. 17	2019. 1. 4	2019. 5. 6	2019. 9. 6	2020. 1. 6	
中国农业发展银行	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	7.50%	7.50%	7.00%	6.50%	
中、农、工、建、交	正常标准	17.00%	16.00%	15.50%	14.50%	13.50%	13.00%	12.50%	12.00%
	上年普惠金融领域贷款增量占比1.5%，或余额占比1.5%；但没有达到10%	16.50%	15.50%	15.00%	14.00%	13.00%	13.00%	12.50%	12.00%
	上年普惠金融领域的贷款增量占比10%，或上年末余额占比达到10%	15.50%	14.50%	14.00%	13.00%	12.00%	12.00%	11.50%	11.00%
股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行	正常标准	15.00%	14.00%	13.50%	12.50%	11.50%	11.50%	11.00%	10.50%
	上年普惠金融领域的贷款增量占比1.5%，或余额占比1.5%；但没有达到10%	14.50%	13.50%	13.00%	12.00%	11.00%	11.00%	10.50%	10.00%
	上年普惠金融领域的贷款增量占比10%，或上年末余额占比达到10%	13.50%	12.50%	12.00%	11.00%	10.00%	10.00%	9.50%	9.00%
	仅在省级行政区域内经营的城市商业银行	15.00%	14.00%	13.50%	12.50%	11.50%	11.50%	10.00%	9.50%
县域农村商业银行	正常标准	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	11.00%	11.00%	10.50%	10.00%
	符合一定存款比例用于当地政策	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	10.00%	10.00%	9.50%	9.00%
农村合作银行、农村信用社、村镇银行	正常标准	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	8.00%	8.00%	7.50%	7.00%
	符合一定存款比例用于当地政策	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	7.00%	7.00%	6.50%	6.00%
财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司	普降	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%

二、本次降准的原因

1、**弥补潜在流动性缺口，保持流动性合理充裕。**除地方债发行带来的流动性需求之外，1 月份还有春节现金需求、公开市场到期和缴税、缴准带来的流动性缺口。具体来看，2020 年春节在 1 月 24 日，现金需求主要集中在企业发放奖金、春节红包现金支取等因素，综合往年情况预计缺口再 1.8 万亿左右。1 月公开市场共有 8575 亿元到期，其中包括 6000 亿逆回购和 2575 亿 TMLF，到期量较大。但是，除缴准抽取部分流动性之外，派生存款的情况可一定程度缓解流动性紧张局面，综合来看，1 月份流动性缺口预计在 2.8 万亿元左右，本次降准释放的 8000 亿资金可部分对冲流动性缺口，料央行依旧会进行公开市场操作，熨平资金面波动，保持流动性合理充裕水平。

2、**支持实体经济发展，降低社会融资实际成本。**近期诸多政策举措的核心目标均在于“降成本”，一是国务院总理李克强在成都考察时发表讲话，释放降准信号，央行负责执行；二是市场利率定价自律机制会议召开，从严整顿高息揽存行为，降低银行吸收存款成本，引导银行负债端下降；三是央行发布存量浮动利率信贷换锚公告，进一步深化 LPR 机制改革。回顾去年 11 月以来，央行时隔三年半调降 MLF 和 OMO 利率各 5BP，中央经济工作会议关于货币政策的表述由“松紧适度”转变为“灵活适度”，并新增“降低社会融资成本”，12 月货币政策委员会 2019 年第四季度例会再强调“降低社会融资实际成本”，上述均表明本次降准资金将用于加大对小微、民营企业的支持力度，下阶段央行还将引导 MLF 和 LPR 下行。

3、**配合宽财政稳增长，对冲地方债发行影响。**1 月 2 日，四川、河南发行共计 875.71 亿元地方政府债券，且均为新增专项债券，开启了 2020 年地方债发

行大幕，浙江、云南也将于 1 月份发行专项债。在稳增长诉求下，地方债，尤其是专项债将成积极财政重要抓手，预计地方债发行安排仍可能遵循 2019 年“前高后低”的走势，甚至发行速度和规模更快更高。此外，2019 年基建项目的融资难硬约束贯穿全年，基建补短板的政策效果并不显著。政府出台一系列政策措施，例如国常会降低部分基础设施项目最低资本金比例，并允许部分项目发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，12 月政治局会议强调大力加强基础设施建设，中央经济工作会议延续政治局会议精神。2020 年基建稳增长加码，基建项目的融资需求也相对提升，央行本次降准释放的中长期流动性，可用于对接中长期信贷，支持积极的财政政策发力。

4、“稳”字当头的政策总基调不变，三大目标实现对稳增长提出更高要求。

11 月经济数据超预期，边际小幅改善。其中工业生产回暖，工业企业利润增速大幅回升，投资缓中趋稳，消费环比上月回升明显。金融数据略超预期，企业端信贷放量为主要支撑。最新的 PMI 数据也表明经济企稳的迹象逐渐明显，12 月官方制造业 PMI 连续两月位于荣枯线之上，呈现出供需两端保持活跃的特点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张态势。2020 年是关键之年（全面建成小康社会、“十三五”规划收官和三大攻坚收官），三大目标的完成对稳增长提出更高要求。12 月政治局会议和中央工作会议定调“稳增长”政策主线不变，为确保经济平稳运行在合理区间，需要科学稳健把握逆周期调节力度，一切政策导向均为求稳，央行本次降准释放的流动性则可有效增加金融机构支持实体经济的稳定资金来源。

三、本次降准的影响

第一，引导降低实际融资利率的要求下，LPR 利率将温和调降；资金市场保持“流动性合理充裕”，公开市场资金利率中枢下行。2019 年以来，资金成本成为制约无风险利率下行的主要因素，在稳增长诉求下，降低实际融资利率的关键在于降低风险溢价，要想进一步降成本，预计 LPR 利率还将温和下行，1 月份 LPR 报价小幅下调的概率较高。资金市场在经历 11 月 MLF 和 OMO 利率调降之后，利率中枢有所下行，预计中枢还有缓慢下行空间。

第二，中美贸易摩擦阶段性缓和，人民币渐具升值动能；有效资产不足和利率下行的双重压力下，资产利率下行速度快于负债；操作上根据利率预判、通胀走势和市场情绪等及时、合理调整建仓节奏。中美第一阶段经贸协议将于近期签署，中美长达仅两年的贸易摩擦阶段性缓和，出口承压将减轻，人民币汇率稳定在“7”整数关口窄幅波动，并渐具升值动能。在此情形下，本次降准的宽松力度实际上弱于去年 1 月份，主要也是基于重要变量之一的中美贸易战呈现积极信号，叠加经济基本面出现弱改善等。我们预判，一季度在多空力量交织的格局下，利率将呈现盘整态势；后续资产端利率下行的速度快于负债端，银行的利差将面临收窄。此外，通胀的结构性特征明显，11 月 CPI 数据已在猪价带动下破“4”，随着节日需求走高、供给短期难以修复，料通胀仍将持续上冲，给货币政策宽松

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_7931

