



央行降准点评

来自央行的新年祝福

降准对冲春节前资金到期；释放长期资金有助于降低银行资金成本；信号意义强烈；利好股市债市。

- **关注央行措辞的变化。**相较 9 月降准时的表述，此次央行在降准公告中增加了“保持灵活适度”、“货币信贷增长同经济发展相适应”和“激发市场活力”等说法，删除了“注重定向调控”、“加大逆周期调节”和“广义货币 M2 增长与名义 GDP 增速基本匹配”等说法。但结合央行答记者问和四季度货币政策委员会例会的内容，此次央行的降准表述较此前变化不大，我们认为值得关注的是，“货币信贷”在央行观察的数据中的重要性或再次上升。
- **央行降准的时间选择类似 2019 年，但更超前。**2019 年 1 月 4 日央行也选择在年初实施了降准，此次降准的时点相较 2019 年更加提前。从市场预期看，此次降准在市场预期当中，但降准实施时点超出市场预期。但从降准释放资金的力度上看，此次不及 2019 年 1 月，我们认为虽然央行更加关注通胀的环比折年率，但当前较高的 CPI 依然对货币政策形成了一定制约。
- **释放长期资金 8000 亿，对冲春节前资金到期。**节前为保证资金拆借利率平稳跨年，12 月当月央行在公开市场净投放资金 7265 亿元，1 月前两天交易日公开市场逆回购将到期 5500 亿元。虽然此次降准实施日期是 1 月 6 日，但降准释放资金的预期一定程度上有助于缓解拆借资金利率的波动。考虑到今年春节时间明显提前和 1 月公开市场到期资金 8575 亿元，我们认为央行在 1 月将继续公开市场净投放操作。
- **此次降准信号意义强烈。**从时间上看，降准时点较市场预期提前，表明货币政策或将在边际上较 2019 年略积极。我们认为需要关注央行接下来在 1 月公开市场的操作，如果对到期的逆回购央行依然实施了足额甚至超额的对冲，并且货币拆借资金利率较此前有所下行，那么可以认为央行有意压低短端利率。如果之后配合 LPR 改革进一步推进利率传导渠道的疏通，则 2020 年货币政策的宽松程度将明显超出当前市场的预期。从释放资金和节约银行资金成本来看，此次降准释放长期资金约 8000 亿元、中小银行获得长期资金 1200 多亿元、降低银行资金成本每年约 150 亿元，央行的导向明显是鼓励金融机构支持实体经济。加之央行未来可能更加关注社融中的信贷数据，预计以银行业为主的金融供给侧结构性改革在 2020 年仍将继续深入推进。
- **降准利好股市债市。**从股市的角度看，降准释放资金，边际上有助于改善市场流动性并且提振市场情绪，2020 年可能重演 2019 年的春季躁动。从债市的角度看，降准释放的长期资金降低了银行的资金成本，意在通过银行的传导压低实体经济融资成本，但债市可能受到银行体系流动性边际改善的正面影响，若此后央行配合 LPR 改革继续压低基准利率，则债市将受到更多利好影响。
- **风险提示：全球经济增速低于预期；国内通胀持续高于预期。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom

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_7934

