



## 年初流动性应无虞

### ——2020 年 1 月 1 日全面降准点评

2020 年 1 月 1 日，央行宣布决定于 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）。

#### 一、11 月以来货币政策操作：量价齐松

11 月以来，央行的一系列货币政策操作有效呵护了跨年流动性。数量上，2019 年 11 月和 12 月，央行合计净释放流动性约 8330 亿元。价格上，政策利率曲线全面小幅下移，1 年期 MLF 利率、7 天逆回购利率、1 年期 LPR 和 5 年期 LPR、14 天逆回购利率均实现 5bp 的小幅调低。资金面呈现宽松态势，DR007 和 Shibor 均在 11 月和 12 月连续回落，DR007 由 10 月末的 2.65% 降至 12 月末的 2.34%，Shibor 由 10 月末的 2.67% 降至 12 月末的 2.51%。

#### 二、全面降准的实质：“稳增长”为第一要务

本次降准的宣布时间略晚于市场预期，但落地的实际时间基本符合市场预期。此前，综合考虑到今年 1 月流动性缺口较大、“稳增长”的诉求仍存，市场便对降准有所预期，随着 2019 年 12 月 23 日李克强总理提到将采取降准手段，市场预期得以强化。2019 年 9 月国常会做出类似表述的 2 天后央行便宣布降准，本次间隔时间则为一周。

本次全面降准的幅度(0.5pct)略低于去年第一次全面降准(1pct)，但净释放流动性的量实际更大。去年降准幅度更大，原因主要是一季度高达 1.2 万亿的 MLF 到期量部分抵消了降准效果，而 2020 年一季度并无 MLF 到期，此次降准将释放长期资金约 8000 多亿元，其中中小银行可获得 1200 多亿元。此外，自 2018 年初开始实施的普惠金融定向降准考核近期有望落地，将带来额外新增资金，去年约为 2500 亿元。

### 三、全面降准的影响：支持实体经济发展，降低社会融资实际成本

一方面，本次降准将释放充裕的流动性以满足市场在春节前的资金需求。一是今年年初新增专项债或将放量发行，2019 年一季度的发行量达 7172 亿元，需要为银行购债提供流动性支持；二是一季度为传统的信贷投放旺季；三是企业和居民在春节前的现金需求往往会增加。

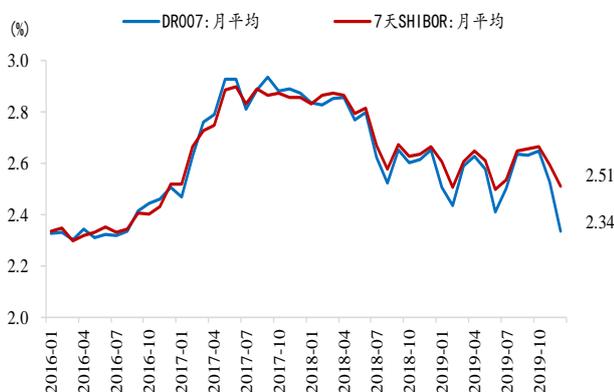
另一方面，在降低实体经济尤其是小微企业融资成本的大背景下，降准能够一定程度上降低银行负债成本，起到正向激励作用。2019 年底，针对存量浮动利率贷款的 LPR 改革方案发布，未来实体经济的融资成本有望实质性下行。为避免商业银行的经营空间受到过度挤压，降准是为商业银行提供便宜稳定资金来源、缓解其负债端压力的合理选择。

### 四、前瞻：等待下一次降息

前瞻地看，我们认为货币政策将继续维持稳健略偏宽松的取向。降准方面，我国仍有一定的空间，预计 2020 年全年有望降准 3 次，幅度为 150bp，下次降准大概率在年中落地，主要目的在于应对潜在的中小银行风险。降息仍值得期待，我们预计下次 MLF 降息有望在一季度落地，幅度为 5-10bp。结合央行近期的价格型操作侧重于疏通短期利率向中长期利率的传导机制，未来的“降息”或将呈现“MLF 利率下调带动各期限政策利率同步下行”的特点。

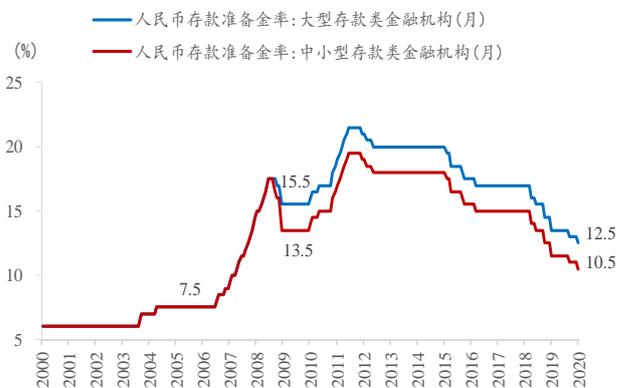
(评论员：谭卓 杨薛融)

图 1: DRO07 和 Shibor 连续 2 月回落



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2: 我国的法定存款准备金率情况



资料来源：WIND、招商银行研究院

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_7977](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7977)

