

来自央行的新年礼物——“全面降准”50bp

事件：2020年1月1日，中国人民银行决定于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。

1、全面降准对冲春节前流动性扰动。此次降准是全面降准，释放长期资金约8000多亿元；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获得长期资金1200多亿元。降准是为了应对春节前流动性面临多方面因素扰动，包括现金需求的增加、财政存款的增加以及定向中期借贷便利（TMLF）到期因素的影响。具体来看，（1）春节前往往现金需求会增加，居民在春节前会增加现金的需求，同时包括企业加速回款，发工资、奖金等因素均会增加现金的需求。2015年以来，春节前所在月份现金需求平均增加1.4万亿元，今年春节相对靠前（1月25日），现金需求的增加将对流动性产生较大负面扰动。（2）财政存款的增加，财政存款呈现季节性波动，往往季度初会增加的比较多。2015年以来，1月份财政存款平均增加6300亿元，今年对于财政存款的另一个扰动因素在于地方专项债，财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，也将对流动性造成较大的压力。（3）TMLF的到期，1月23日还有2575亿元TMLF到期，也将对流动性造成负面影响，将加大了商业银行体系的流动性压力。

2、降准以降低商业银行机会成本，改善信用扩张条件。准备金制度要求商业银行将一定比例的资金存放在中央银行，相当于增加了商业银行的机会成本，这一机会成本等于一般贷款加权平均与法定准备金利率之差，目前法定准备金利率为1.62%，三季度一般贷款加权平均利率5.96%，因此准备金机会成本为4.34%。与“税收楔子”原理类似，尽管准备金是直接由商业银行征收的，但实际成本并不完全由商业银行承担，而是根据利率弹性的不同在银行、存款人及贷款人之间分摊，高准备金率会间接推高贷款利率。同其他货币政策工具相比，以7天逆回购利率（2.50%）、1年期MLF利率（3.25%）来衡量，两者与一般贷款加权平均利率差值分别为3.46%、2.71%。法定准备金机会成本远大于逆回购、MLF工具，降准有助于降低商业银行机会成本，改善信用扩张条件。

3、在当前总需求偏弱的背景下，需要相对宽松的货币环境。因此，货币宽松的方向是确定的，在房地产约束下，宽松节奏或幅度将是渐进的，2020年上半年除进一步降准，预计还要降息。2018年6月以来，中国金融条件指数总体回落，但与当前经济环境对比看，金融条件可能仍相对偏紧，央行将进一步降息，以避免实际利率的被动走高。从内部来看，提升资本回报率需要降低实际利率水平；从外部来看，中美贸易虽短期改善，但不确定仍存，以及全球经济的走弱，叠加多个央行的降息的背景下，我国有必要下调政策利率；从货币政策框架的调整来看，也需要通过下调政策利率的方式来收窄利率走廊，以更好的实现利率的调控；此外，LPR的实质下降也需要央行下调MLF的方式来予以引导。当前对货币宽松主要约束并不在于猪肉价格引导下CPI通胀的高企，而在于房地产，2015年以来我国房价在全球涨幅最大，房地产泡沫明显，这也是当前货币政策相对不那么松的主要原因。总体来看，当前货币边际宽松方向是确定的，节奏或幅度将是渐进的，2020年上半年除进一步降准外，预计还要降息。

风险提示：1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

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_8031

