

宏观研究/动态点评

2020年01月01日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: PMI 持续良好表现, 经济回暖可期》
2019.12
- 2《宏观: 利率市场化提速, 着力降低融资利率》
2019.12
- 3《宏观: 库存底部蓄力, 盈利转正蓄势待发》
2019.12

降准后还会有什么逆周期工具?

点评央行全面降准 0.5 个百分点

核心观点

央行开年宣布全面降准 0.5 个百分点, 央行称释放长期资金约 8000 多亿元, 是对总理 2019 年 12 月 23 日在成都考察时对降准表态的落实, 体现是稳增长和降成本兼顾。我们认为稳增长是当前货币政策首要最终目标, 其本质要求在于扩信用, 继续提示年初社融大幅放量的概率大。央行降成本势在必行, 在 MLF 利率不变的情况下, 通过降准降低银行资金成本引导 LPR 下行, 进而传导至实体企业, 预计 1 月 LPR 或下行 5BP。1 月还可能进行其他多项货币政策操作以弥补流动性缺口, 除逆回购投放、MLF、TMLF 及类似工具外, 提示关注 PSL 放量及类似 TLF、临时准备金动用安排等创新工具。

稳增长和降成本兼顾, 央行全面降准 0.5 个百分点

2020 年 1 月 1 日, 央行官网发布公告称, 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)。此次降准是全面降准, 释放长期资金约 8000 多亿元, 我们认为本次央行降准稳增长和降成本兼顾, 是对 2019 年 12 月 23 日克强总理在成都考察时“国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施, 降低实际利率和综合融资成本”表态的落实。

稳增长是当前货币政策首要最终目标

央行再次强调“保持货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应”, 我们持续提示“相适应”的核心是指当经济增速回落压力较大, 央行可能通过预调微调提高信贷社融规模, 以稳定经济增长, 即本质要求在于扩信用。我们在 2019 年 12 月 28 日的 LPR 改革点评《利率市场化提速, 着力降低融资利率》中提示, 2020 年年初稳健略宽松的货币政策将以扩信用为主, 央行或通过多渠道推动银行增加信贷投放, 包括全面降准、PSL 放量等, 我们继续提示年初社融大幅放量的概率大, 3 月末社融增速或达 11.5%。

央行降成本势在必行

2020 年 1 月 1 日起, 增量贷款全面实施 LPR, 3 月 1 日起, 银行将开启存量贷款 LPR 替代, 体现出央行加快推进贷款利率市场化改革、为企业降低融资成本的决心。我们认为央行降成本势在必行, 本次降准同样如此, 考虑到 CPI 高位, 直接降政策利率引导 LPR 下行目前受到物价的掣肘, 央行通过降准降低银行资金成本, 在 MLF 利率不变的情况下, 降低银行加点值引导 LPR 下行, 进而传导至实体企业, 我们预计与 2019 年 9 月降准带来 LPR 下行效果相似, 今年 1 月 LPR 或下行 5BP, 但我们也提示只降 LPR 不降 MLF 长期不可持续, 今年年内或仍有 3 次共计 15BP 的 MLF 利率下调空间。

弥补春节期间流动性缺口, 1 月可能还有其他货币政策操作

本次释放长期资金约 8000 多亿元, 我们认为对春节期间的流动性缺口有一定的对冲。据我们测算, 1 月份逆回购/TMLF/PSL 到期+春节取现+缴准+财政收缴+专项债发行, 可能共带来约 3.2 万亿元的资金缺口, 我们预计央行除本次降准外, 1 月还可能进行其他多项货币政策操作以弥补流动性缺口, 除逆回购投放、MLF、TMLF 及类似工具以外, 我们提示关注 PSL 放量及类似 TLF、临时准备金动用安排等创新工具。

看好股市行情, 但短期 10 年期国债收益率下行空间或不大

降准释放流动性利好股债市场, 扩信用发力打响第一枪, 对于稳定经济基本面预期及市场风险情绪带来利好, 降低企业成本也有利于整体股市, 对银行而言, 通过扩信用以量补价, 也能对冲降息的负面影响, 我们看好权益市场表现, 并继续提示政策友好、社融大增、经济企稳预期升温等几项因素叠加, 一季度风格大概率向周期切换。债市短期或受益于降准及 LPR 下行, 但后续或受经济企稳预期的冲击, 短期 10 年期国债收益率下行空间或不大。

风险提示: 经济增速回落压力加大, 政策落地不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

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_8041

