

缩幅降准，透露的政策思路

事件：

4月15日，央行宣布于4月25日下调存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%准备金率机构)。

点评：

■ 降准时点符合预期、降幅低于以往

降准时点符合预期。央行宣布于4月25日下调存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%准备金率机构)，对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点。4月13日国常会已提及降准，此时宣布降准符合市场预期和过往经验规律。

降准幅度相对克制、低于以往水平。本次普降只有0.25个百分点，过去几年每次普降至少0.5个百分点；降准之后，金融机构存款准备金率降至8.1%、低于上次降准后的8.4%。降准释放中长期资金5300亿、低于上次的1.2万亿元。

■ 降准补充基础货币，引导机构加大对实体支持

降准释放基础货币，缓解银行负债压力。模型推算，3月末超额准备金率仅1.48%左右、为近年同期较低水平，同时外汇占款、MLF等实际投放中长期资金有限，此时降准释放中长期资金，有助于增加金融机构长期稳定的低成本资金。

当前时点降准，帮助缓解疫情反复对经济的冲击。央行答记者问表示，降准目的有三，一是增加金融机构长期稳定资金，加大对实体经济的支持力度；二是引导机构支持受疫情严重影响行业和中小微企业；三是促进降低社会综合融资成本。

■ 货币政策注重内外平衡，重心在宽信用

货币政策操作兼顾通胀、内外平衡等。央行回答“此次降准后有什么综合考虑”时表示，后续要密切关注物价走势，发达经济体货币政策调整、兼顾内外平衡等。受成本压力加速显性化等影响，CPI通胀存在阶段性超预期的可能；海外货币政策正常化、中美利差大幅收窄、资金外流压力等，可能掣肘货币政策操作。

货币政策重心在信用端，与财政配合稳增长。不只是降准，科技创新再贷款、普惠养老专项再贷款等工具创新，鼓励部分中小行下调存款利率上限，皆指向引导机构加大对实体支持、降低融资成本等。应对有效需求不足，财政政策主动释放需求的作用更加凸显。央行利润上缴、去年结余资金等，有利于财政支出扩张。

重申观点：本轮政策“稳”的决心非常强，“稳”的思路更加多维度、并非走老路，稳增长已逐步转向“第二步”走。伴随疫情影响逐步消退、稳增长效果显现，“经济底”或即将出现，实体需求或在二季度环比改善最为明显，对经济不必过于悲观（详情参见《稳增长“三步走”》）。

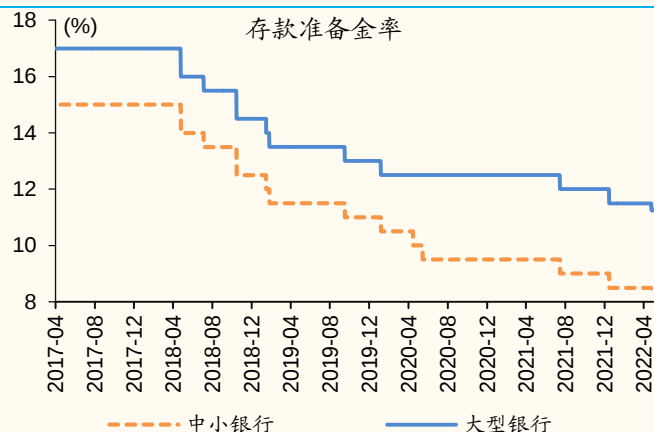
风险提示：政策效果不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

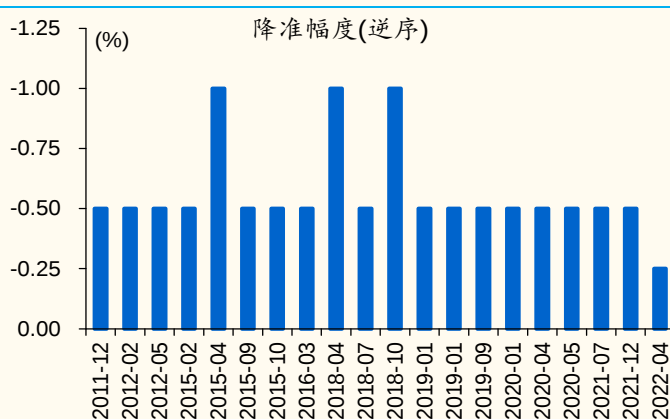
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 4月25日, 准备金率将普降0.25个百分点



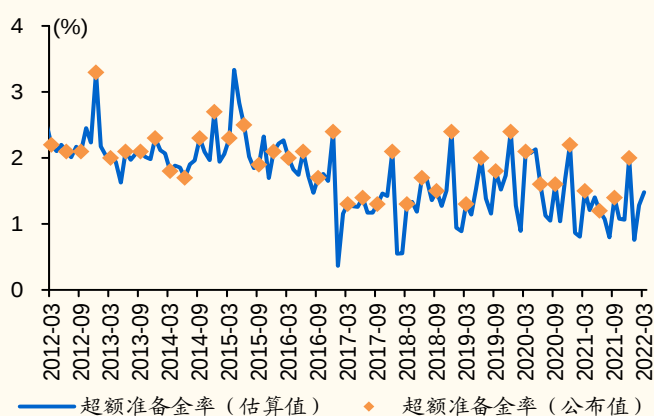
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 普降幅度低于以往



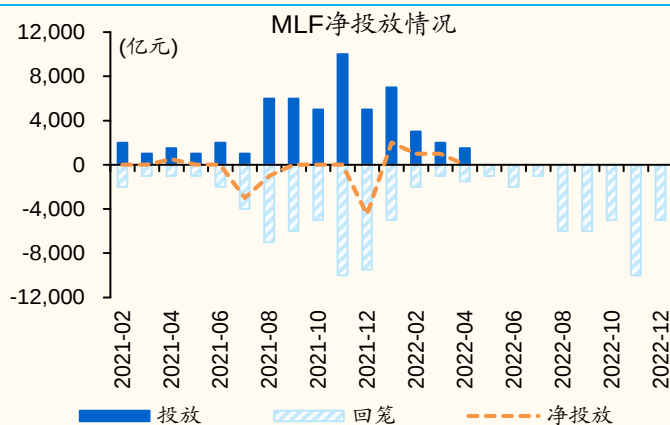
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 3月, 超额率或在1.48%左右, 低于往年同期



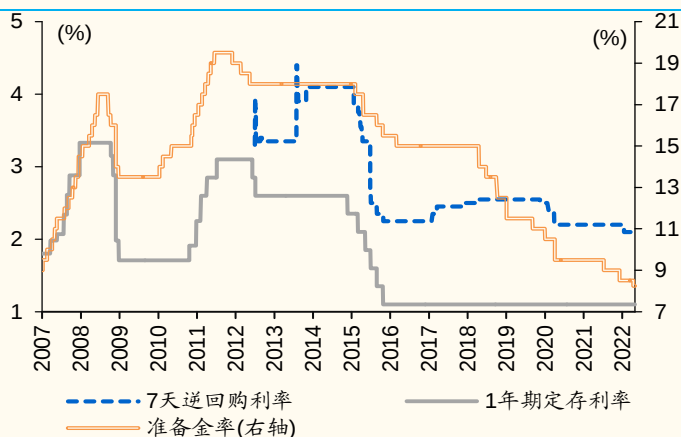
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: MLF 等中长期资金投放或相对有限



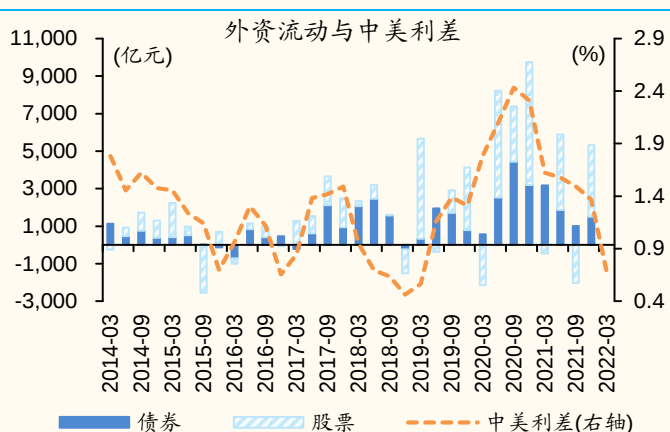
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 当前政策与准备金率已处历史低位



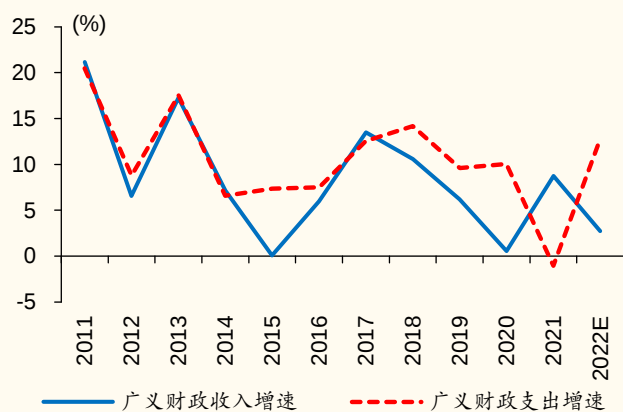
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 中美利差已处于历史低位



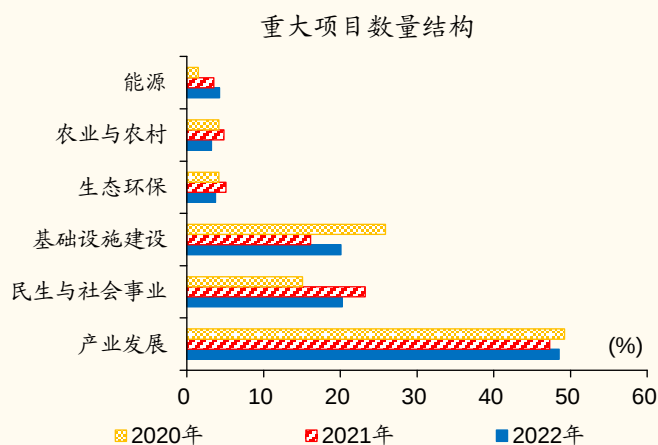
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7：今年广义财政预算支出增速明显回升



来源：Wind、财政部、国金证券研究所

图表 8：重大项目近一半为产业项目



来源：各地发改委、国金证券研究所

风险提示：

1、**政策效果不及预期。**债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情反复超预期，进一步抑制项目开工、生产经营活动等。

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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402

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_40487

