

宏观研究/动态点评

2019年05月06日

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

宫飞 执业证书编号: S0570518090001
研究员 010-56793970
gongfei@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：金融供给侧改革释放信用效果显现》2019.04
- 2《宏观：资本回流我国趋势逐渐确立》2019.04
- 3《宏观：中国 PMI 是全球风险资产的强心剂吗？》2019.04

非典型定向降准意味着什么？

关于央行调降中小银行准备金的点评

核心观点

央行决定 5 月 15 日针对中小银行降准,我们认为,中小银行不是全面降准,也不是典型的定向降准;一季度经济数据出现超预期,中央政治局会议对于经济总体判断趋于乐观,央行的货币政策调控倾向也在最终目标间进行了再平衡,不再一味的关注经济增长下行压力,更倾向于结构性调整来支持实体经济,货币政策已经转为灵活适度;央行有望加速利率并轨推进进程,央行下调政策利率引导 LPR 下行的概率较高,本次降准体现了央行维稳股市的意图,如果股市进一步下跌,央行有望加快降息进程。

针对中小银行降准是非典型定向降准

央行决定从 2019 年 5 月 15 日开始,对仅在本县级行政区域内经营,或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于 100 亿元的农村商业银行,执行与农村信用社相同档次的存款准备金率,该档次目前为 8%。约有 1000 家县域农商行可以享受该项优惠政策,释放长期资金约 2800 亿元,全部用于发放民营和小微企业贷款。金融供给侧改革中,中小银行不允许跨区域经营且批准更多金融机构牌照,增大供应,作为政策补偿支持,中小银行可能实施永久性降准,这既不是全面降准,也不是典型的定向降准。

央行执行 4 月 17 日国常会指示,体现结构性调整

国务院总理李克强 4 月 17 日主持召开国务院常务会议,指出“抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架,针对融资难融资贵主要集中在民营和小微企业的问题,要将释放的增量资金用于民营和小微企业贷款”。我们认为,央行积极执行了国务院的降准指示,这符合央行一贯的操作风格,央行货币政策依然更加侧重于解决小微企业和民营企业融资等结构问题。

货币政策稳健灵活适度

伴随着一季度经济数据出现超预期,以及信贷和社融新增大幅超预期上行,中央政治局会议对于经济总体判断趋于乐观,央行的货币政策调控倾向也在最终目标间进行了再平衡,不再一味的关注经济增长下行压力,更倾向于结构性调整来支持实体经济。我们认为,央行货币政策大概率转为稳健灵活适度,即货币政策总体的大方向并没有改变,但边际上收紧了货币政策宽松的程度,同时会更加注重结构性货币政策执行。

本次降准兼顾维稳股市,若股市进一步下跌,央行有望加快降息步伐

我们认为,中美谈判波动性引起股市大幅波动,央行在选择执行中小银行降准的时间点上,有兼顾稳定股市的成分存在;利率并轨会快速推进,央行有望取消贷款基准利率采用 LPR,然后下调政策利率 10 至 15BP 一次,引导 LPR 下行,通过降低银行净息差向风险要收益,来降低企业实际融资利率;这也是用供给侧结构性改革的方法来稳定总需求,若股市进一步下跌,央行有望加快降息进程。

风险提示:中美贸易谈判进入冲刺阶段,市场波动性加大,货币政策边际调整也存在波动性。

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 2019 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_12757

