



联讯证券专题研究

如何看待针对中小银行的降准

2019 年 05 月 06 日

投资要点

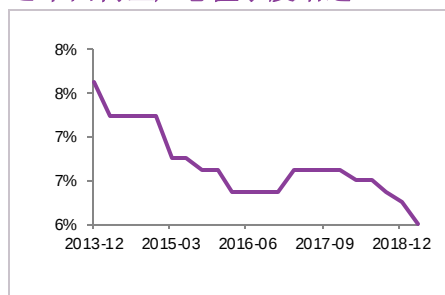
分析师：李奇霖

执业编号：S0300517030002

电话：010-66235770

邮箱：liqilin@lxsec.com

近年国内生产总值季度增速



资料来源：聚源

相关研究

《社融缘何放量？》2019-04-12

《经济缘何企稳》2019-04-17

《关注增长的预期差》2019-04-18

《物价上涨压力几何？》2019-04-25

《深度解析中国杠杆率》2019-04-26

◇ 如何看待针对中小银行的降准

5 月 6 日，央行宣布从 2019 年 5 月 15 日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率。

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。

从性质上讲，这次降准具有两重性：从目的上来看，这次降准既有稳定外部环境恶化带来的金融市场剧烈波动的考量，也有立足长远，利用中小微企业实现结构性去杠杆过程中的稳增长与稳就业目标的考虑。就其影响而言，需要谨慎看待降准的信号意义与实际效果。

◇ 风险提示：经济增长超预期，风险偏好快速回升



图表目录

图表 1: PMI 从业指数仍在下滑	3
--------------------------	---



5月6日，央行宣布从2019年5月15日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率。

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。

1、从性质上讲，这次降准具有两重性。

一方面，这是一次带有对冲性质的定向宽松。5月14日有1560亿MLF到期，5月15日由于缴税可能又有千亿甚至万亿量级的流动性集中回笼，降准释放的2800亿在一定程度上可弥补这些流动性回笼导致的基础货币缺口，但整体力量偏弱，降准落地后可能依然需要OMO等货币政策工具进行配合平抑资金面的波动。

另一方面，这是完善银行存款准备金框架的重要举措。现在国内各类银行机构的准备金率分档较为复杂，全国性银行、城商行、农商行与信用社都处于不同的档位，此次将农商行的准备金率与信用社统一化，简化了准备金率的分档。同时，在4月早些时候，国务院常务会议也提出要建立对中小银行实施较低存款准备金率的框架，这次针对中小银行的降准是对该要求的落实。

2、从目的上来看，这次降准既有稳定外部环境恶化带来的金融市场剧烈波动的考量，也有立足长远，利用中小微企业实现结构性去杠杆过程中的稳增长与稳就业目标的考虑。

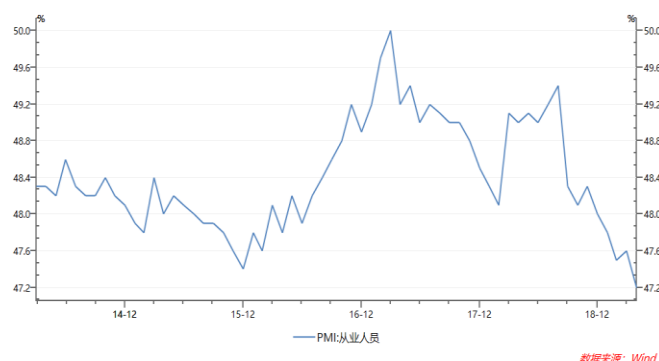
一季度经济虽然超预期的表现出了供需两旺的特征，但仍有一些隐患。

一来，其持续性与向上的弹性存疑。房地产棚改套数减少近一半，“房住不炒”的政策基调下，热点城市再遭调控压力等因素可能会再度打破过往地产端所取得的短暂性平衡，财政支出前置可能会使基建投资的改善缺乏后劲支持。

二来，一季度经济的好转是建立在全社会杠杆率再次飙升，增长再度依靠传统的基建与地产债务扩张驱动的基础之上的。据我们测算，一季度实体经济三部门的杠杆率达到了256%，较2018年末上涨了近5个百分点，而其中城投可能是其中加杠杆的重要主体之一，基础产业信托规模同比增长了700多亿，城投债券融资重新占据了债券净融资规模的50%以上等信息都是这一观点的有效论证。

三来，一季度经济的趋稳并没有带来就业情况的明显改善。PMI的从业人员指数从2018年11月起至今，已经连续跌了5个月，到今年4月份，只有47.20%。

图表1：PMI从业指数仍在下滑



资料来源：联讯证券，wind



对中小银行降准，用于支持民营企业与中小微企业，可以在一定程度上解决这些隐患，实现经济稳增长过程中渐进的调结构与稳就业的多重目标。

首先，在就业端，民营企业与小微企业能够有效适应现在大学生增多，就业压力集中在高等教育人才层面的现实，其创造与吸纳就业人口的能力也要强于大企业。

在 2017 年夏季达沃斯论坛上，总理就谈及过这一点：“现在大企业就业容量在下降，小微企业创造了 80% 以上的就业岗位，是稳定社会与保证人们基本消费的重要支柱”。

其次，在调结构与稳增长层面，理论上讲，在经济波动与产业结构演化过程中，中小微企业具有“船小好调头”的特质，可凭借自身经营机制灵活、规模小、产能投资小等优势，跟上时代的节奏，快速转向适应经济环境的变化。

在现在经济转型、产业升级的变革时代，中小微企业既是经济发展的助推器，也是熨平经济波动的“熨斗”。因此，在财税与货币信贷层面需要给予他们更多政策上的支持。

现在在诸多定向宽松政策的支持下，各个大行虽然都已基本建立普惠金融中心，对中小微企业也给予了比以往更为充分的信贷支持，但从属性来看，深耕于当地的中小银行与遍布于全国各地的民营企业及中小微企业要更贴合。

因为与大行相比，他们获客难度更大，负债成本更高，为了保持息差与利润率，更需要走高票息策略，更有可能与动力去下沉资质去找中小微企业与民营企业客户。对他们降准，直接给予低成本的长期负债，在进一步改善小微企业与民企信贷环境，降低融资成本等方面可能会有更好的政策效果。

3、就其影响而言，需要谨慎看待降准的信号意义与实际效果。

正如本文开篇所述，这次降准只是一次带有对冲性质的定向宽松，其释放出来的基础货币规模与流动性回笼力量相比，并不算多，如果后续央行不进一步以 OMO 等手段进行配合补充，则资金面反而可能会有适当收紧的压力，因此我们不能依靠央行使用了降准这一总量的货币政策工具，就判定新一轮的宽松周期再度来临。

更关键的，可能是资金利率的变化与债市参与者对资金面的直接感受。

事实上，如果不是外部环境的变化使外需再度面临较大的不确定性，短期经济趋稳+通胀受猪肉供给影响压力偏大的组合已经使货币政策宽松的力度与紧迫性减弱，货币政策出于应急稳增长的任务也已经初步完成，应当回归稳健中性，为经济调结构转型的长期战略目标服务。

但在现在的环境下，央行的货币政策可能更加需要相机抉择，视形势的变化而灵活应对，调整的空间会更加逼仄。

对债券市场而言，今日降准消息发布后，十年期债主力合约短暂冲高后趋于回落，一方面是因为外部环境的演变具有较大的不确定性，另一方面也表明市场并没有因为降准对货币政策变得乐观，降准带来的情绪效应有限。

但如果此次降准后，央行依然继续给予市场足够的流动性支持，资金面在 5 月趋于宽松，则债市的交易性机会可能会更加明确，行情也会更大。



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_12768

