

TMLF 利率与 MLF 持平，该工具作用有所弱化

事件：2020 年 4 月 24 日，人民银行对当日到期的 2674 亿元定向中期借贷便利（TMLF）进行了续做，续做金额为 561 亿元，期限 1 年，利率 2.95%，较此前下降 20bp。

1. 央行续作 TMLF，以引导小微企业、民营企业等重点领域融资成本下降。定向中期借贷便利（Targeted Medium-term Lending Facility, TMLF）是央行 2018 年 12 月设立，2019 年 1 月开展了第一期操作，与 MLF 不同，其 Targeted（定向）表现在操作对象为符合相关条件并提出申请的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行，操作金额根据相关机构上一季度末小微企业和民营企业贷款增量并结合实际需求来确定，且利率低于同期限 MLF，操作期限为一年，到期可根据金融机构需求续做两次，实际使用期限可达到三年。**目的是鼓励商业银行等金融机构将资金更多地配置到实体经济，尤其是小微企业、民营企业等重点领域。**2019 年共开展了三次 TMLF 操作，分别为 1 月、4 月、7 月，金额分别为 2575 亿元、2674 亿元、2977 亿元，期限均为 1 年，利率为 3.15%；2020 年 1 月 23 对当日到期的 2575 亿元定向中期借贷便利（TMLF）进行了续做，续做金额为 2405 亿元，期限 1 年，利率保持 3.15% 不变。此次操作是对去年 4 月到期 TMLF 到期的续作，且考虑到今年 2 月以来，1 年期 MLF 利率下调了 30bp 至 2.95%，因此 TMLF 利率也相应下调了 20bp 至 2.95%，与 MLF 利率持平（此前相对 MLF 利率低 15bp）。当前货币市场利率维持低位，资金相对充裕，且叠加各类再贷款支持下，银行体系流动性相对充裕，此次 TMLF 续作规模明显下降，显示相关机构对于资金的需求相对偏弱，且利率与 MLF 持平情况下，TMLF 对银行的激励作用也是有所弱化（当然，期限上比 MLF 有优势）。我们认为，有必要下调 TMLF 利率，使之低于 MLF 利率，否则该工具对银行的意义相对有限。

2. 当前阶段，货币宽松的同时，财政政策的扩张更为重要。货币政策方面，预计今年再降准 2 次，MLF、LPR 也将有所下调，存款基准利率下调可能性相对较低，“量”的宽松仍是政策的重点。另外值得关注的是，2018 年 3 月以来 SLF 利率保持不变（隔夜 3.40%，7 天 3.55%），且超额准备金利率（IOER）下调至 0.35%，利率走廊的宽度达到 320bp，因此，**SLF 利率也存在一定下调可能性。**财政政策方面，前期财政政策重点集中于增加支出、贴息等方式支持抗疫情、纾困；随着国内疫情逐渐消退，财政政策将由前期救助转向第二阶段内需反补外需的经济刺激。我们预计今年一般财政预算赤字率可能在 5% 左右，新增地方政府专项债 3.50 万亿元左右，特别国债可能超过 1 万亿元，PSL 净增 6000 亿元以上，国开债等政策性金融债也将加大发行力度。

3. 当前关注的重点在于疫情对经济负面冲击的幅度和持续时间，以及政策对冲的力度到底会有多大，这也是制约市场上涨的重要不确定因素。当前货币政策宽松方向是确定的，需要关注两会对政策刺激力度的确认、以及海外疫情对外需的影响幅度和持续时间。根据 IMF 估计，今年全球经济增速将降至 -3.0%，其中美国降至 -5.9%，欧元区降至 -7.5%，新兴市场降至 1.0%（受中国、印度正增速支撑）。疫情对全球经济影响不确定背景下，矛盾更多转向外部，这也需要政策由前期抗疫、纾困转向“内需反补外需”的经济刺激。

风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险等。

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_5619

