

货币宽松的同时，财政政策的扩张更为重要

事件：4月15日，人民银行开展中期借贷便利（MLF）操作1000亿元，期限1年，利率2.95%，较此前下调20bp。

1. 央行 MLF 降息符合预期，旨在引导实体经济融资成本的下降。3月 MLF 利率未下调，央行或更多考虑货币政策的时滞效应，此次 MLF 下调 20bp，高于 2 月下调的 10bp，而且 1 年期 MLF 利率降至 2.95% 也是历史上最低水平；此前 7 天逆回购利率降至 2.20%，为 2014 年以来最低值；且自 2008 年以来首次下调超额存款准备金利率（从 0.72% 下调至 0.35%）。可以看到，危机以来，我国货币政策的取向非常清晰：短期重点在于提供流动性，稳定金融体系；中期则着眼于降成本，且“量”的宽松非常明显（一季度社融达到 11.1 万亿元“去年同期为 8.6 万亿元”）。一季度经济有较大可能负增长，二季度海外需求还面临压力。当前基于 1 年期 LPR 的利率互换为 3.80%，1 年期 LPR 4.05%，相当于市场已经对 LPR 降低 25bp 有了定价，随着 MLF 利率 20bp 的下调，LPR 下调的空间也将有所扩大。往前看，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%），这一利率也存在一定下调可能性。

2. 对我国而言，当前阶段，货币宽松的同时，财政政策的扩张更为重要。从 2008 年金融危机的应对经验来看，美国相对欧元区、日本率先复苏，也更多依赖于积极财政与宽松货币的配合，单纯的依赖货币政策作用有限，且存在副作用（如低利率甚至负利率下银行体系受损，货币政策难以有效传导等）。虽然当前全球经济走弱是因为疫情这一外生冲击，但是基本结论是比较类似的，即危机初期，货币政策更为重要，提供流动性以稳定金融体系；危机后和经济复苏阶段，财政政策的扩张可能更为重要，这也是本次危机以来多个国家在迅速降息以后，陆续出台各种财政刺激的重要原因。对我国而言，当前阶段，货币宽松的同时，财政政策的扩张更为重要。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 4%-5% 之间，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，短期需要关注周五的经济数据、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。从高频数据来看，疫情正在对美国造成严重负面冲击。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_5781

