

短期关注就业压力，中期关注增长驱动

——4月3日央行定向降准点评

事件

为支持实体经济发展，促进加大对中小微企业的支持力度，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于4月15日和5月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点，共释放长期资金约4000亿元。中国人民银行决定自4月7日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%。

点评

定向降准：市场已经有预期。从政治局会议到国常会，政策对于中小企业的支持倾斜已经明确，从“引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕”到“进一步实施对中小银行的定向降准，引导中小银行将获得的全部资金，以优惠利率向量大面广的中小微企业提供贷款，支持扩大对涉农、外贸和受疫情影响较重产业的信贷投放”，央行继续通过定向的方式给予就业主力军——中小微企业以金融支持。

三次降准：流动性定向投放和不大水漫灌的实际演练。从节奏上来看，本次定向降准是今年内第三次降准，前两次分别为1月6日全面降准0.5%，释放8000亿元；3月16日普惠金融定向降准0.5-1.0%，释放5500亿元。本次继续实施定向降准1.0%，释放4000亿元，显示出逆周期操作的稳步进行。在全球经济存量博弈的阶段，疫情带来总需求的持续下降，而供给端的冲击使得行业集中度不断上升，对于中小微企业的就业压力逐渐加强，当前阶段政策仍以中小微企业为目标，政策以“保就业”为主。

降超额准备金利率：超市场预期。央行本次行动超预期的地方在于调降了超额准备金利率至0.35%的活期存款利率水平，超额准备金利率是央行利率走廊的下限，也是大银行对中小银行的拆借利率下限，随着政策对于银行资产端小微考核的加强，未来资产负债期限错配的结构会增加银行对短期流动性拆借的需求，在央行暂未调降存款基准利率的情况下，货币市场利率的下调视为一个替代，有利于对实体信用投放的意愿和能力。

全面宽松：从保就业到保增长。当前政策对于中小微企业的结构性支持，更多是一种“保就业”的政策倾向，但是中长期来看稳增长需要经济实现适度的增长——即资产端的扩张，也就需要在当前资产端收益率下降（LPR传导机制）的背景下继续降低金融中介负债端的成本，从流动性上做到真正驱动中介的信用供给，货币政策仍在宽松的路上。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

财政继续加大力度，关注短期市场
风险——3月31日国常会点评

2020-04-01

风险资产仍在筑底区间

——央行调降OMO利率点评

2020-03-31

乐观未至，风格转换

——二季度宏观5问

2020-03-30

货币战疫（一）

——COVID-19冲击下的货币政策

2020-03-24

资产价格的崩溃

——兼谈美联储政策工具箱和影响

2020-03-19

出口冲击对国内流动性影响的推演

2020-03-17

疫情对美股不同行业回购的影响

2020-03-10

美国信用周期下行给全球股市上

附：中国人民银行有关负责人表示：对中小银行定向降准支持实体经济发展

点评：分两次实施，有利于中小银行能有充分时间寻找到相应资产。

存款准备金率是比较低的水平，有两个信号：其一，短期内不再降低，带来“大水漫灌”的预期；其二，如果有非必要，还是可以降低的。

点评：从就业的角度，中小微企业是贡献了主要的就业力量，给予中小银行流动性，相当于希望给予中小微企业流动性支持。

点评：特殊年份的特殊办法，由于市场流动性的分层，一级交易商到中小银行的资金成本是有差异的，降超额准备金利率有利于对银行间的资金利率起到降低作用，给予中小银行流动性支持。

问：请问进一步对中小银行定向降准如何支持实体经济？

答：此次定向降准可释放长期资金约 **4000 亿元**，平均每家中小银行可获得 **长期资金约 1 亿元**，有效增加中小银行支持实体经济的稳定资金来源，还可降低银行资金成本每年约 60 亿元，通过银行传导有利于促进降低小微、民营企业贷款实际利率，直接支持实体经济。此次定向降准分 4 月 15 日和 5 月 15 日两次实施到位，**防止一次性释放过多导致流动性淤积，确保降准中小银行将获得的全部资金以较低利率投向中小微企业**。此次降准后，超过 4000 家的中小存款类金融机构（包括农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行、财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司等）的存款准备金率已降至 6%，从我国历史上以及发展中国家情况看，**6% 的存款准备金率是比较低的水平**。

问：请问此次定向降准对象为什么选择了中小银行？

答：本次定向降准面向中小银行，包括两类机构，一类是农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行等农村金融机构，另一类是仅在省级行政区域内经营的城市商业银行。获得定向降准资金的中小银行有近 4000 家，**在银行体系中家数占比为 99%**，数量众多、分布广泛，立足当地、扎根基层，是服务中小微企业的重要力量。进一步降低中小银行存款准备金率，将增加中小银行的资金实力，有助于引导其以更优惠的利率向中小微企业发放贷款，**扩大涉农、外贸和受疫情影响较严重产业的信贷投放**，增强对实体经济恢复和发展的支持力度。

问：央行为什么下调超额准备金利率？

答：超额准备金是存款类金融机构在缴足法定准备金之后，自愿存放在央行的钱，由银行自主支配，可随时用于清算、提取现金等需要。人民银行对超额准备金支付利息，其利率就是超额准备金利率，**2008 年**从 0.99% 下调至 0.72% 后，一直未做调整。此次央行将超额准备金利率由 0.72% 下调至 0.35%，可推动银行提高资金使用效率，促进银行更好地服务实体经济特别是中小微企业。（完）。

● 免责声明

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、结论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。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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者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。

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“华泰期货研究院”，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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

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_6067

