

定向降准加码落地，宽松政策仍可期待

东海期货 | 2020 年 3 月 15 日

研究所 宏观策略组

贾利军

从业资格证号: F0256916

投资分析证号: Z0000671

联系电话: 021-68757181

邮箱: jialj@qh168.com.cn

刘洋洋 联系人

联系电话: 021-68757089

事件

2020 年 3 月 13 日，央行发布公告，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，决定于 2020 年 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。在此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金 5500 亿元。

分析要点

1、此次定向降准分为两部分，普惠金融定向降准和对股份行加码定向降准，前者释放长期资金 4000 亿元；后者释放资金 1500 亿元。本次对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准，可进一步优化“三档两优”存款准备金率框架，从而加大对小微、民营企业等普惠金融领域的信贷支持力度。

2、本次定向降准基本符合市场预期，是疫情冲击下货币宽松政策的延续。1. 一季度经济层面呈现弱需求弱复工，逆周期调节政策加码。在疫情期间，小微企业和个体户的经营受到严重冲击，普惠金融定向降准有助于对冲一季度疫情带来的冲击和减缓后续经济惯性下行风险。2. 疫情期间资金层面呈现紧信用，定向降准有利于降低资金成本，呵护流动性。同时，二季度是传统的缴税大月，季节性扰动较为明显，央行通过降准操作一次性对冲税期影响有助于保持总量流动性的平稳，货币环境在二季度有望成为商品市场的积极因素。3. 伴随全球疫情不断蔓延，海外降息潮来临，央行随行就市，同时也需要关注海外对国内政策节奏的影响。疫情冲击全球经济，OPEC+减产谈判破裂，各类资产价格波动剧烈。全球降息潮为我国进一步打开了货币政策空间，同时财政政策预计也将逐步加码。此次定向降准后续宽货币政策仍可期待，需重点关注本月 MLF 操作。

3、对大宗商品而言，短期来看疫情对国内市场的冲击逐步消退，但海外疫情蔓延，国外资产价格波动剧烈，将扰动国内大宗商品市场。降准有利于对冲近期疫情带来的负面影响，稳定市场预期，在情绪和资金面上带来一定的提振作用，对商品行情带来一定的支撑。中长期来看，资本价格运行将更多反映经济和政策基本情况。大宗商品仍将回归到经济下行的基本面，难改震荡下行的走势，而政策的刺激作用带来短期向上的脉冲。对期债而言将带来直接的利好，长端利率进一步下行。对房市难言会带来利好，虽然流动性的宽松能够缓解房地产资金面不足的现象，“房住不炒”依然是红线，对于房市的利好或有限。

一、此次定向降准的具体内容：

此次定向降准分为两部分，普惠金融定向降准和对股份行定向降准，前者对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点，释放长期资金 4000 亿元；后者对已经得到 0.5 个百分点准备金率优惠的股份行再额外定向降准 1 个百分点，释放资金 1500 亿元。

从资金应用领域来看，均用于普惠金融领域。普惠金融领域贷款主要应用于小微贷，包括农户生产经营贷款、建档立卡贫困人口消费贷款、助学贷款、创业担保贷款、个体工商户经营性贷款、小微企业主经营性贷款、单户授信小于 1000 万的小型企业贷款、单户授信小于 1000 万的微型企业贷款。本次对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准，可进一步优化“三档两优”存款准备金率框架，从而加大对小微、民营企业等普惠金融领域的信贷支持力度。

二、此次定向降准的主要考虑是什么？

本次降准基本符合市场预期，3 月 10 日国务院常务会议明确指出，要抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度。我们分析认为央行此次定向降准的意图有以下三方面：

1、在经济层面呈现弱需求弱复工，逆周期调节政策加码。疫情对经济基本面负面影响较大，根据目前公布的宏观数据来看，制造业 PMI 录得历史新低，预计一季度房地产、汽车等消费需求降至冰点；房地产、基建和制造业开工推迟，投资数据大幅下滑；出口受疫情影响显著，外贸阶段性承压。3 月以来国内疫情大幅改善，但复工复产速率仍慢，且国外疫情呈现蔓延趋势，预计对需求端的抑制仍将持续。近期市场扰动因素明显增多，难得的经济平稳期遭遇疫情的冲击，一季度经济大幅承压，此次定向降准促进资金流向实体经济，有助于对冲一季度疫情带来的冲击和减缓后续经济惯性下行风险。在疫情期间，小微企业和个体户的经营受到严重冲击，此次定向降准将资金应用于普惠金融领域，且资金利率明显下降，

2、在资金层面呈现紧信用，定向降准有利于降低资金成本，呵护流动性，维稳市场情绪。今年以来，央行 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点；2 月 3 日以来，央行先后设立 8000 亿元专项再贷款，并下调逆回购、MLF 操作利率，均是疫情冲击下货币宽松政策的延续，连续的货币宽松政策有助于引导市场预期，稳定市场情绪。2 月在疫情冲击下，中小型企业现金流紧缺，信贷结构受到冲击，信用传导受限。本次定向降准释放 5500 亿元长期增量资金，银行资金成本大幅降低，增加了小微企业贷款的低成本资金来源。另一方面，二季度是传统的缴税大月，季节性扰动较为明显，对资金面造成负面影响，央行通过降准操作一次性对冲税期影响有助于保持总量流动性的平稳，货币环境在二季度有望成为商品市场的积极因素。

3、伴随海外疫情不断蔓延，全球降息潮来临，央行随行就市，同时也需要关注海外对国内政策节奏的影响。疫情冲击全球经济，OPEC+减产谈判破裂，各类资产价格波动剧烈，海外市场熔断不断，避险情绪快速抬升。3 月 3 日七国集团财长和央行行长电话会议声明，将采取协调适当的财政货币政策来应对疫情。随后，美联储突然宣布降低联邦基金利率 50 个基点至 1%-1.25%，同时将超额准备金率下调 50 个基点至 1.1%，并且特朗普表示美联储需要更宽松。目前，欧洲央行议息会议已经确定暂时不降息，日本央行下周议息会议跟随美国降息概率或不大，但均表示将提供流动性稳定金融市场，或更侧重于采用款财政政策。国内近期市场利率常态化低位运行已为政策利率适时调降做好铺垫，我国央行实施灵活货币政策确保流动性合理充裕，全球降息潮为我国进一步打开了货币政策空间，同时财政政策预计也将逐步加码。此次定向降准后，后续宽货币政策仍可期待，需重点关注本月 MLF 操作。

三、对资本市场的影响：

对大宗商品而言，短期来看疫情对国内市场的冲击逐步消退，但海外疫情蔓延，国外资产价格波动剧烈，将扰动国内大宗商品市场。降准有利于对冲近期疫情带来的负面影响，稳定市场预期，在情绪和资金面上带来一定的提振作用，对商品行情带来一定的支撑。中长期来看，资本价格运行将更多反映经济和政策基本情况。大宗商品仍将回归到经济下行的基本面，难改震荡下行的走势，而政策的刺激作用带来短期向上的脉冲。

对期债而言将带来直接的利好，降准的直接效应在于银行的可用资金会增加，带来流动性的增强和资金成本的降低，增大期债的配置需求。同时，降准将推动期限利差收窄，长端利率进一步下行。

对房市难言会带来利好，虽然流动性的宽松能够缓解房地产资金面不足的现象，对于部分开发商也可以获取更低成本的资金。但本次定向降准主要是缓解小微企业融资难、融资贵的问题，“房住不炒”依然是红线，对于房市的利好或有限。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn

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_6468

