

降准落地，降息什么时候来？

事件：3月13日，央行决定于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。

1. 定向降准是疫情冲击以来货币宽松的延续，符合预期，预计下周将再度降息。对于此次降准，此前3月11日国务院常务会议已经有所提及，降准完全符合预期，此次定向降准将释放长期资金5500亿元。回顾来看，本次降准为年内第二次降准，第一次是在元旦当天，央行宣布1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。虽然这两次都是降准操作，但是降准目的，或者说经济背景是存在差异的。1月全面降准是为了对冲春节前多方面因素对流动性的扰动（现金需求的增加、财政存款的增加以及定向中期借贷便利（TMLF）到期）。本次降准是1月下旬以来应对疫情负面冲击下，货币宽松的一部分。从历史上来看，负面事件冲击下，往往会出现资产抛售，进而导致流动性紧缩，风险溢价上升等问题。在负面冲击中，货币政策最重要的是提供流动性，其中降息是降低资金价格，降准、逆回购，以及国外央行资产购买等方式是直接提供流动性。2月3日以来，我国央行连续两天投放1.7万亿元资金，设立8000亿元专项再贷款，先后下调逆回购、MLF操作利率，均是疫情冲击下货币宽松的延续，预计下周将再度下调MLF利率。从市场的角度看，在近期国内外市场波动加剧的背景下，降准有助于保持流动性的合理充裕，避免风险溢价的上升，稳定市场预期。

2. 降准有助于降低商业银行机会成本，改善信用扩张条件，从而降低实体经济融资成本。“量”的角度来看，法定准备金率的下调增加了超额准备金的供给，放松了银行贷款创造存款行为的流动性约束，有助于保持货币条件总体稳定。

“价”的角度来看，准备金率的下调可以降低商业银行机会成本，改善信用扩张条件。准备金制度要求商业银行将一定比例的资金存放在中央银行，相当于增加了商业银行的机会成本，这一机会成本等于一般贷款加权平均与法定准备金利率之差。与“税收楔子”原理类似，尽管准备金是直接向商业银行征收的，但实际成本并不完全由商业银行承担，而是根据利率弹性的不同在银行、存款人及贷款人之间分摊，高准备金率会间接推高贷款利率。降准有助于降低商业银行机会成本，此次降准每年可直接降低相关银行付息成本约85亿元，从而改善信用扩张条件，降低实体经济融资成本。

3. 全年来看，货币政策“价”的调控空间有所扩大，但政策的核心依然是“量的宽松重于价的宽松”，以PSL为代表的准财政工具将是重要的关注点。当前我国货币政策调控处在从数量型向价格型转化的过程当中，不能仅仅关注价的调控，量的调控也是很重要的方面。当前全球央行降息的背景下，特别是美国降息，我国货币政策降息的空间实际上是有所扩大的。但是内部来看，我国还存在房地产泡沫等一系列结构性问题，这是制约降息空间的重要方面。在本次降准以后，预计今年再降准2次。量的另一个关注点社融，我们预计全年新增社融可能在27万亿元左右（去年是25万亿元），但受疫情影响信贷节奏上可能会有所后移，社融存量增速可能呈现前低后高的趋势，预计全年社融存量增速10.9%。此外，以PSL为代表的准财政行为将是今年重要的看点之一。

风险提示：1. 货币政策短期过紧，名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

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

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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_6543

