



央行降准如期而至，后续降息或将跟进——2020年1

2020年1月2日

宏观经济 | 事件点评

月央行降准点评

首席宏观分析师	王宇鹏	电话：010-66554151	邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070003
研究助理	杨城弟	电话：010-66555383	邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

2020年1月1日央行决定于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，支持实体经济发展，降低社会融资实际成本。本次降准释放流动性约8000亿，其中，省级行政区域内经营的城市商业银行、服务县域的农村商业银行、农村合作银行、农村信用合作社和村镇银行等中小银行获得长期资金1200多亿元。

观点：

1. 全面降准意在降成本与稳增长

李克强总理12月23日调研时提出将进一步研究降准和定向降准等措施推动解决小微企业融资难融资贵问题，本次全面降准符合市场预期；19年08月以来央行多次调降LPR基准利率，但受制于银行负债端较高的资金成本，LPR下行空间有限；包商银行事件爆发以来中小银行同业负债成本攀高，全面降准可向银行系统无差别的投放低成本稳定的流动性，随着LPR改革逐渐完善，降准有助于央行进一步压降LPR利率，疏通货币政策传导机制，有效降低实体企业融资成本。

央行四季度货币政策委员会例会强调“我国宏观杠杆率稳定”、“经济下行压力仍大”；2019年以来经济增长速度下台阶式降低，考虑到2020年GDP与人均收入翻一番目标，当前稳增长压力较大，全面降准可向实体经济释放流动性，释放基建、制造业等实体融资需求，实现宽货币向宽信用的传递，达到稳增长目标。

春节期间市场流动性需求较大，全面降准有助于弥补流动性缺口；春节期间居民取现需求较大，叠加缴税等因素影响，银行间流动性缺口较大；2018年、2019年春节前夕央行通过临时准备金动用安排、全面降准等措施呵护银行间流动性；2020年地方专项债部分新增额度已经提前下达，部分地区发债计划显示新增专项债发行自1月2日开始，远早于2019年。因此全面降准可向市场提供充足流动性、配合宽松财政政策稳步落地。

2.1 季度经济增长有望企稳

本次降准向银行释放长期稳定资金约8000亿元，上周央行推出LPR向存量浮息贷款过渡的方案，显示了央行降低实体融资成本的决心；随着企业融资成本降低，财政政策边际宽松、库存周期有望进入补库存阶段，预计2020年1季度社融增长和结构持续改善，结合近期PMI回升，1季度经济增速有望企稳。

全面降准符合市场预期，股市、债市价格调整已包含降准预期；但全面降准开启的后续政策边际放松利好股市等风险资产表现，市场预期稳定，风险偏好上升，19年11月工业企业利润增速触底回升，企业盈利呈现企稳信号；短期来看随着降准降息落地利好债市，但长期随着预期修复、经济增长企稳国债利率下行空间较小；持续关注央行后续公开市场操作和LPR报价。

3. 后续降息降准将持续跟进

随着宏观杠杆率稳定，金融风险可控，货币政策空间进一步打开；2019年中央经济会议“宏观经济杠

杆稳定”、防范化解重大风险由三大攻坚战首位调整为第三位，2020 年去杠杆和严监管对货币政策和信用环境的约束进一步放宽；考虑到经济基本面下行压力较大，实体融资成本仍偏高，后续央行降准降息可能性依然较大；考虑到春节期间银行间流动性缺口，预计央行将持续通过公开市场操作和创新型货币政策工具持续对流动性预调微调，保持银行间流动性灵活适度。

风险提示：货币政策宽松不及预期。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有8年中国宏观经济和资产配置研究经验。

研究助理简介

研究助理：杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

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_8032

