

支持小微、民营企业融资 逆周期调节加速加码

宏观研究报告

2019 年 9 月

央行降准点评

点评部门：

同业市场研究部

联系方式：

025-86775792

事项：

为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。

此外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对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 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。

点评要点：

1、**本次降准背景：**一是经济指标弱势未改，金融数据结构未有明显修复，“稳增长”重回政策主线，逆周期调节力度进一步加码；二是商业银行存款竞争压力大，叠加包商事件冲击，中小银行流动性风险上升，对中长期负债需求增加；三是疏通货币政策传导机制，支持民营、小微企业融资；四是配合地方债发行，降准创造宽松货币环境；五是美国十年来首降息，人民币汇率破 7，目前运行在较安全区间。

2、**降准的影响：**第一，财政政策与货币金融政策更好地结合起来后，有利于托底国内经济、保持经济运行在合理区间；下阶段货币政策的重点仍在解决结构性问题。第二，引导降低实际利率的要求下，LPR 利率将温和下降；资金市场保持“流动性合理充裕”，公开市场操作利率将跟随市场利率的下行而下调。第三，海外开启宽松周期，人民币破“7”后进入安全区间，人民币汇率贬值压力缓解；随着总需求的萎缩，资产利率继续下行。操作上，应把握利率下行的大趋势，根据通胀形势、供给结构及市场情绪及时调整建仓节奏。

正文:**一、本次降准的具体情况**

与以往降准不同，此次是全面降准与定向降准相结合。**全面降准方面**，将于 2019 年 9 月 16 日将除财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司以外的金融机构法定准备金率下调 0.5 个百分点；**定向降准方面**，仅限于在省级行政区域内经营的城市商业银行，具体分两次实施，2019 年 10 月 15 日和 11 月 15 日分别下调 0.5 个百分点。这是央行年内第三次降准，也是第二次全面降准，主要目的是为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，尤其是促进加大对小微、民营企业的支持力度。

净释放长期资金约 9000 亿，主要考虑以下几个因素：一是全面降准 0.5 个百分点将释放资金约 8000 亿；二是定向降准释放资金约 1000 亿；三是由于财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司的法定准备金率为 6%，是金融机构中最低的，已处于较低水平，因此此次全面降准不包含这三类金融机构。

自 2017 年 9 月 30 日开启本轮降准周期以来，央行已累计降准七次，其中两次为降准置换 MLF、一次为对普惠金融实施的定向降准、一次为支持市场化法治化“债转股”和小微企业融资的定向降准、一次是为对农村商业银行的定向降准以及两次普适性降准。七次降准累计约释放增量资金 4.13 万亿元。

以下表格为本轮降准周期以来各金融机构法定准备金率比较：

2017-2019 历次降准比较								
机构类型	2017. 9. 30		2018. 4. 17	2018. 6. 24	2018. 10. 17	2019. 1. 4	2019. 5. 6	2019. 9. 6
中国农业发展银行		8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	7.50%	7.50%	7.00%
中、农、工、建、交	正常标准	17.00%	16.00%	15.50%	14.50%	13.50%	13.50%	13.00%
	上年普惠金融领域贷款增量占比1.5%，或余额占比1.5%；但没有达到10%	16.50%	15.50%	15.00%	14.00%	13.00%	13.00%	12.50%
	上年普惠金融领域的贷款增量占比10%，或上年末余额占比达到10%	15.50%	14.50%	14.00%	13.00%	12.00%	12.00%	11.50%
股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行	正常标准	15.00%	14.00%	13.50%	12.50%	11.50%	11.50%	11.00%
	上年普惠金融领域的贷款增量占比1.5%，或余额占比1.5%；但没有达到10%	14.50%	13.50%	13.00%	12.00%	11.00%	11.00%	10.50%
	上年普惠金融领域的贷款增量占比10%，或上年末余额占比达到10%	13.50%	12.50%	12.00%	11.00%	10.00%	10.00%	9.50%
	仅在省级行政区域内经营的城市商业银行	15.00%	14.00%	13.50%	12.50%	11.50%	11.50%	10.00%
县域农村商业银行	正常标准	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	11.00%	11.00%	10.50%
	符合一定存款比例用于当地政策	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	10.00%	10.00%	9.50%
农村合作银行、农村信用社、村镇银行	正常标准	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	8.00%	8.00%	7.50%
	符合一定存款比例用于当地政策	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	7.00%	7.00%	6.50%
财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司	普降	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	6.00%	6.00%	6.00%

二、本次降准的背景

9 月初的国务院常务会议中指出，当前我国外部环境更趋复杂严峻，国内经济下行压力加大。从经济和金融数据来看，央行前期宽货币、宽信用政策并未发挥明显效用，经济下行压力不减。而此次降准，是央行宽信用政策的延续，力图改善货币政策传导机制，解决民营、小微企业融资难和融资贵问题。

1、经济指标弱势未改，金融数据结构未有明显修复；“稳增长”重回政策主线，逆周期调节力度进一步加码。国内生产和投资需求持续走弱，经济增长内生动能不足，下行压力依然存在。8 月 PMI 下滑至 49.5%，已连续四个月位于荣枯线以下。7 月固定资产投资同比增速 5.7%，其中制造业投资增速仅 3.3%，较去年同期下降 4 个百分点；而基建投资增速 3.8%，增长乏力，不及预期。消费是支持经济增长的主力，但 7 月社零同比增速仅 7.6%，创历史次低水平（今年 4 月份社

零增速仅 7.2%，为历史最低）。7 月社融增速呈现超季节性回落，地方政府专项债的进一步发力也难以对冲信贷及非标的走弱，其中企业中长期贷款增长乏力表明实体经济融资需求依然低迷，社融结构并未有实质性优化。各项经济金融数据均显示，经济有较大的下行压力。从七月末政治局会议重提稳增长目标，到金融委会议上稳增长定调的升温，到国常会提出专项债以及降准的相关部署，再到金融形势通报电视电话会议强调主动担当作为，“稳增长”主线日益明确。央行此次降准，旨在为银行提供长期、稳定的资金来源，引导银行加大信贷投放，保障实体经济融资需求，同时是加大逆周期调节力度的表现。

2、商业银行存款竞争压力大，叠加包商事件对同业信用的冲击，中小银行流动性风险上升，对中长期负债需求增加。金融机构存款增速连续四个月回落，7 月份仅 8.1%，处于历史较低水平。其中企业存款增速也在低位徘徊，7 月份仅 5.35%，商业银行吸收存款压力较大，对中长期同业负债需求显著增加。7、8 月份 9M 及以上同业存单发行占比均在 60%以上，较 6 月份的 32%有明显上升。本次降准释放了长期资金，可以有效缓解商业银行尤其是中小型商业银行中长期负债压力。

3、疏通货币政策传导机制，支持民营、小微企业融资。央行此次将全面降准与定向降相结合，后者主要是为了加大对小微、民营企业的扶持，体现了结构性支持城商行及民营小微信贷的政策意图。央行称降准还降低银行资金成本每年约 150 亿，通过银行传导可以降低贷款实际利率。定向降准是完善对中小银行实行较低存款准备金率的“三档两优”政策框架的重要举措，有利于促进服务基层的城市商业银行加大对小微、民营企业的支持力度，体现了央行改善货币传导机制和支持民营、小微企业融资的决心和力度。

4、地方债发行提前，降准创造宽松货币环境。9 月 4 日国常会提出“根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效”。根据不超过前一年新增地方政府债务限额 60%的规定，2020 年

能够提前下发的额度约 1.85 万亿（其中一般债 5580 亿，专项债 1.29 亿）。此外，8 月末金融委会议强调“实施积极的财政政策，把财政政策与货币金融政策更好的结合起来。金融部门继续做好支持地方政府专项债发行相关工作”。在地方债提前发行且规模适量的情况下，货币政策仍会灵活配合，保持流动性合理充裕，为债券发行创造了相对宽松的货币环境，有效支撑基建补短板。

5、美国十年来首降息，人民币汇率破 7，目前运行在较安全区间。本次降准面临的外部环境有所放松。今年以来，全球多国央行开启降息周期，海外宽松势头不减。而 8 月初美联储也开展了十年来的首次降息，虽然中美贸易摩擦再次升级，推动人民币汇率突破“7”关口，但后续央行积极引导，人民币走势较为平稳。与此同时，美国经济呈现疲态，中美利差走阔至 160bp，人民币进一步贬值的可能性不大，为央行货币政策操作释放了空间。

三、本次降准的影响

第一，财政政策与货币金融政策更好地结合起来后，有利于托底国内经济、保持经济运行在合理区间；下阶段货币政策的重点仍在解决结构性问题。2019 年二季度以来，经济下行压力加大，财政政策明显加码，推进旧改、地方专项债做资本金、提前下达 2020 年专项债额度等政策先后出台。货币政策继年初 1 月的降准后，更多地是通过 LPR 定价改革、民营企业融资“三支箭”等疏通传导机

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_9996

