

超储利率逾十年来首次下调 人民币信贷增速有望加快

如有引用请注明东方金诚首席宏观分析师王青

4月3日，央行决定于2020年4月15日和5月15日分两次对中小银行定向降准，每次下调0.5个百分点，共释放资金约4000亿。同时央行决定，于4月7日下调金融机构在央行超额存款准备金利率37个基点至0.35%。具体解读如下：

一、央行宣布定向降准符合市场预期，货币政策对中小微企业定向支持力度进一步加码。3月30日国务院常务会议要求“进一步实施定向降准”。从以往从国常会提出要求到政策宣布的节奏来看，周内落地符合市场普遍预期。这表明，伴随海外疫情持续升温，并通过产业链及市场信心等渠道向国内传导，未来一段时间国内经济下行压力加大，需要宏观政策在总量和定向两个维度加大对冲力度。着眼于下一步出口受阻可能对中小微企业形成新的挑战，各项定向扶持政策正在加码，目标是在这段困难时期改善中小微企业的生存及经营环境，稳定就业形势。

本次对中小银行定向降准，主要是因为与大型银行相比，中小银行存款基础较弱，可贷资金来源相对不足，需要央行将加大资金输血力度——这包括本次定向降准及增加面向中小银行的再贷款再贴现额度1万亿元，增强其向中小微企业的贷款投放能力，进一步发挥中小银行与中小微企业之间的天然对接优势。

二、逾十年来首次下调超储利率，旨在敦促银行加大对企业信贷投放力度。一般认为，超额存款准备金利率（又称超储利率）是我国利率走廊的下限。考虑到此前政策利率体系中的7天期逆回购利率、MLF利率已有过2-3次调整，本次下调超储利率在一定程度上体现了政策利率体系的联动性，有助于维护利率走廊有序运行。但我们认为更为重要的是，本次央行大幅下调超储利率，实际上是在敦促商业银行加大对企业信贷投放力度，不要把央行释放的流动性囤积在自己手里，或淤积在货币市场上——我们看到，近期DR007均值已显著低于央行7天逆回购利率。这意味着在当前局面下，央行希望看到人民币信贷增速进一步加快，特别是在对中小微企业的信贷投放增速方面。从本质上说，这与欧洲央行实施负

利率政策、敦促银行向企业放贷的目标是一样的。我们预计，未来数月金融数据中的人民币贷款增速有望出现加快态势。

三、4月MLF利率及LPR报价有望恢复下行，货币政策逆周期调节力度显著加大。考虑到3月30日央行7天期逆回购利率已下调20个基点，预计本月例行MLF操作招标利率也将下调相同幅度。这将带动4月20日一年期LPR报价恢复下行，估计下行幅度也将在20个基点。我们判断，主要针对居民房贷的5年期LPR报价也有可能下行10个基点，旨在稳定房地产市场运行，提振房地产投资增速。考虑到自去年8月新LPR改革以来，至今1年期LPR报价共下行26个基点，若本月能够实现20个基点的下行，则显示针对海外疫情可能给国内宏观经济带来的严重冲击，货币政策逆周期调节力度在显著加大。

由于LPR报价下行将带动银行贷款利率更大幅度下降，而从银行资金来源角度分析，货币市场利率走低无法弥补银行在净息差方面的损失，因此近期关于降低存款基准利率的讨论也在升温。综合考虑宏观经济降成本、控通胀及防风险等因素，我们认为存款基准利率或存在0.25个百分点左右的小幅下调空间，下半年CPI同比显著回落后实施的可能性更大。这意味着未来一段时期，为切实降低企业融资成本，银行将向实体经济适度让利。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。