

## 定向降准如期落地 降息过程或将跟进

3月13日，央行宣布，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。除此之外，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。

具体解读如下：

**一、关于普惠金融定向降准：**此前两年，动态考核普惠金融定向降准均在年初的1月25日落地。今年受疫情影响，数据收集等前期工作可能有所延后。在3月11日国常会提出明确要求后，今年普惠金融定向降准落地。2019年动态考核后释放资金规模为2700亿元。考虑到去年以来普惠口径下小微企业贷款余额增速明显加快，今年动态考核普惠金融定向降准规模加大到4000亿元。总体上看，此次普惠金融定向降准符合此前市场普遍预期。我们判断，作为近期结构化货币政策的主要组成部分，未来普惠金融定向降准动态考核还将持续实施，这意味着小微企业信贷融资环境还有进一步改善空间。

**二、股份制银行额外降准：**主要原因可能有两个：首先，在我国银行体系中，与国有大行、城商行和农商行相比，股份制银行的存贷比处于最高水平<sup>1</sup>。这意味着在加大信贷投放过程中，股份制银行面临更大的可贷资金来源约束，而额外降准将直接提升股份制银行的信贷投放能力。我们认为这是最主要的原因。

其次，与存款、公开市场批发融资相比，额外降准相当于为股份制银行提供成本近乎为零的资金来源。这将在一定程度上激励这些银行下调对企业的贷款利率，符合当前降低实体经济融资成本的政策目标。最后，与国有大行相比，股份制银行有更多中小企业客户。从这意义上讲，额外降准实际上也是一种支持中小企业的定向降准措施。

总体上看，伴随普惠金融定向降准落地，加之此次实施对股份制银行额外降准，当前监管层针对中小企业的定向支持力度在加大。不过，这也可能意味着短期内实施全面降准的概率在下降。

**三、关于后续降息预期：**首先3月市场化降息进程还会延续。预计3月20日1年期LPR报价有可能下调5-10个基点。近期公开市场资金利率持续处于低位，能够为商业银行下调LPR报价提供支撑。

<sup>1</sup> 根据最新可获得的年度数据，截至2018年末，46家上市国有大行、股份行、城商行与农商行的整体存贷比分别为72.13%、96.59%、69.41%和70.72%。

政策性利率方面，预计二季度 MLF 利率还将下调 10 个基点，进而引导 LPR 报价持续下行。3 月 3 日美联储紧急降息，意味着新一轮全球降息潮已经启动，无疑也加大了国内政策利率下调空间。考虑到央行已先于 2 月下调了 MLF 及公开市场逆回购等政策利率，从把握政策节奏角度出发，本月（3 月）MLF 操作过程中，招标利率也有可能保持不变。

近期市场对存款基准利率是否调整的讨论明显升温。一方面，存款在银行业负债中的占比在八成左右，其他包括发债融资及 MLF 等资金来源占比较低。这意味着在存款利率不动的背景下，仅靠下调 MLF 及货币市场资金利率，对降低银行负债端成本的作用有限；同时，3 月 1 日后浮息存量贷款开始转向 LPR 定价，未来银行将面临更大的净息差收窄压力。

此外，就当前国内外经济环境而言，特别是从海外疫情升级可能对我国出口产生一定负面影响来看，接下来国内货币政策需要进一步向稳增长方向倾斜，下调存款基准利率的必要性在上升。同时，今年 2 月扣除食品和能源之外的核心 CPI 同比已降至 1.0%，处于明显偏低水平。这意味着利率下调引发全面通胀的风险不大。以上这些是支持存款基准利率下调的因素。

另一方面，由于“猪通胀”带动食品价格走高，当前整体 CPI 同比仍处于 5.0%以上的高位，估计上半年难以回落至 3.0%以下。目前 1 年期存款基准利率为 1.5%，考虑到 30%至 40%的上浮比例后，实际存款利率仍处于负利率状态。此时进行利率下调，一方面储户利益受损，也可能加剧存款搬家、金融脱媒等现象，增加影子银行治理难度。另外，存款基准利率是我国利率体系的“压舱石”，一旦调整影响巨大，特别是有可能改变市场预期，需要防范房价较快上涨等资产泡沫风险。

综合考虑宏观经济降成本、控通胀及防风险等因素，我们认为当前存款基准利率存在 0.25 个百分点左右的小幅下调空间，上半年实施下调的可能性不大。这意味着下调存款基准利率会储备在央行的政策工具箱里，但短期内不一定马上动用。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、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。