

开年首日央行如期降准 2020 年货币政策有望持续向稳增长方向发力

1 月 1 日央行宣布，于 2020 年 1 月 6 日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）。具体解读如下：

一、本次开年首日宣布降准符合市场预期

12 月 23 日，李克强总理在成都考察时谈到，国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施，降低实际利率和综合融资成本，推动小微企业融资难融资贵问题明显缓解。由此，央行本次全面降准是对总理指示精神的具体落实，也有助于实质性缓解春节前市场流动性趋紧态势，符合市场广泛预期。

二、本次降准直接效应是降低银行资金成本，增加金融机构信贷投放能力

降准对银行发放信贷能力有两方面的直接影响：首先，商业银行存放在央行的法定存款准备金没有利率，而商业银行无论从存款还是从金融市场批发融资，都要支付一定成本。因此，本次降准将直接带动银行资金成本下行——本次降准释放资金 8000 多亿，按照一年期存款利率（1.5%）计算，成本下降 120 亿左右，而参照 1 年期 MLF 利率（3.25%）计算，则成本下降 260 亿左右。银行资金来源成本下降，将激励银行在给实体经济贷款中下调利率。此外，降准的另一个直接作用在于增加了银行的可供资金来源，这在当前存贷比高企的背景下具有更为重要的意义。我们预计，在降准效应带动下，2020 年针对实体经济的信贷和社融资增速有望小幅上行。

三、预计 1 月 20 日 1 年期 LPR 报价将下调 5 个基点，2020 年或还将有 1 至 2 次全面降准

根据新 LPR 报价机制，商业银行每月在 LPR 报价过程中，除了参考 MLF 利率外，还要在此基础上进行加点，而加点主要考虑银行资金成本、风险溢价水平和信贷市场供需状况。伴随此次降准推动银行资金成本下行，1 月 20 日 1 年期 LPR 报价有望恢复 5 个基点左右的下行态势。

此外，综合考虑 2020 年宏观经济发展态势，我们预计除了本次全面降准外，今年央行还有可能再实施 1-2 次、共计 1.0 到 1.5 个百分点的降准操作；而在此期间，为加大对小微企业的支持力度，央行还有可能实施 2 次左右的定向降准。其次，为体现货币政策逆周期调

节力度加大，2020 年央行除了将继续动用降准这一数量型工具外，还有可能延续 11 月 5 日开始的 MLF 利率小幅下调过程，“量价并进”将是今年货币政策实施的一个重要特征。

最后，央行降准不会改变货币政策稳健基调

在我国基础货币投放模式已发生根本性变化的背景下——外汇占款保持基本稳定，降准、MLF 操作等成为货币投放的主要东道，当前的持续降准难以带来 M2、信贷及社融增速的大幅上行，不会引发大水漫灌效应。

研究发展部 王青

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。