

定向降准考核将释放多少流动性？

——流动性前瞻

宏观简报

◆ 要点

近期央行或开展 2020 年度普惠金融定向降准动态考核，若银行能满足定向降准的第二档要求，则可额外降低准备金率 1 个百分点。估算有多家银行满足提档标准，可为市场带来约 5000 亿增量流动性，并降低银行准备金占用带来的成本。

央行公布 1 月金融数据，虽然 1 月因春节缘故工作日较少，但却不妨碍新增人民币信贷和社融均超预期。新增人民币信贷结构上，企业中长期贷款持续改善，预计基建和先进制造业可能是重要投向。新增社融中非标压降规模趋窄，不过去年 1 月同样出现过此类情形，在 2 月压降规模增加，故对此不宜过度乐观。今年非标压降的幅度或与 2019 年类似。

1 月人民币存款增速回落至 8.3%，其中企业新增存款远低于去年同期，或为春节前发放奖金、居民节前减少消费降低企业现金流等原因。

从总量上看，今年 1 月与去年同期相似，央行降准、银行新增信贷大超预期。但结构上还是存在一定差别。基建类、先进制造业相对而言获得更多的资金，预计这一趋势未来仍将持续。虽然疫情扰动经济增长和信贷投放，但央行也相应增加了 3000 亿专项再贷款，货币政策或有效呵护金融数据企稳。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebsecn.com

普惠金融定向降准动态考核

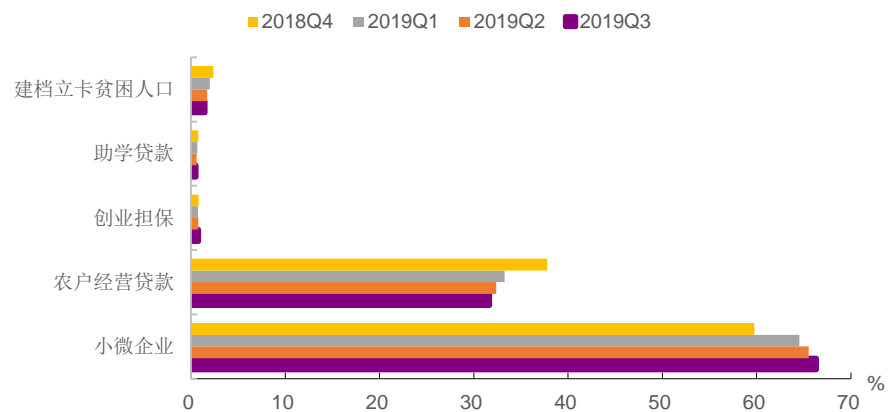
按照过去两年普惠金融定向降准动态考核的时点,预计近期央行将开展 2020 年度动态考核。由于 2019 年金融机构普惠小微企业贷款增速较高(普惠小微企业贷款在普惠贷款中占比 65%左右),四大行增速甚至高达 40%,因此可能存在若干银行定向降准的档次由一档提升至二档,进而可多降低存款准备金率 1pct。

表 1: 普惠金融领域贷款定向降准政策的标准

标准 (1.2 需同时满足)	具体条件
1.符合宏观审慎经营标准	上年三个季度(含)以上宏观审慎评估(MPA)评级均在 B 级(含)以上
2.普惠金融领域的贷款达到一定比例	第一档:上年普惠金融领域的贷款增量占全部新增人民币贷款比例达到 1.5%,或上年末普惠金融领域的贷款余额占全部人民币贷款余额比例达到 1.5%;第二档:上年普惠金融领域的贷款增量占全部新增人民币贷款比例达到 10%,或上年末普惠金融领域的贷款余额占全部人民币贷款余额比例达到 10%。符合第一档要求降准 0.5pct,符合第二档要求降准 1.5pct。

资料来源:《中国人民银行关于对普惠金融实施定向降准的通知》

图 1: 普惠金融贷款各类占比



资料来源: Wind

根据上市银行 2019 年上半年报及三季报中披露的适用准备金率、普惠小微贷款等数据,估算¹存款规模排名前 20 位的上市银行中,将有 6 家银行满足提档标准,可为市场带来约 5000 亿增量流动性,并降低银行准备金占用带来的成本。

1 月金融数据: 一样的超预期, 不一样的结构

近期央行公布 1 月金融数据,虽然 1 月因春节缘故工作日较少,但却不妨碍新增人民币信贷和社融均超预期。点评如下:

信贷结构方面,企业中长期贷款持续改善。在去年 1 月新增人民币信贷 3.23 万亿创历史新高后,今年 1 月新增信贷 3.34 万亿(同比多增 0.11 万亿)。其中居民短贷或受疫情影响新增为负,中长期贷款新增 0.75 万亿(同比多

¹影响估算准确性的两个因素:一是上市银行多披露普惠小微企业贷款,而非全口径的普惠金融贷款,我们借助普惠小微贷款占比倒推整体的普惠金融贷款。二是 2019 年普惠小微企业贷款的投放节奏靠前,下半年增速放慢,如果用半年度或前三季度数据测算可能存在高估风险。

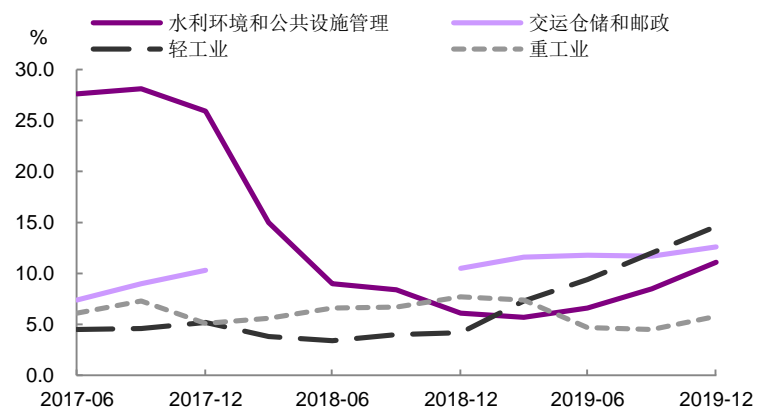
增 522 亿)，或主要为按揭贷款投放。企业贷款的短贷和票据贷款新增量均尚可，中长期贷款新增 1.66 万亿（同比多增 0.26 万亿），占比显著上升（表 1）。从投向看，企业新增中长期贷款或主要投向于基建和先进制造业，同时地产也可能是去向之一（年初地产授信额度刚启用，对地产信贷限制较少）。去年央行将普惠小微贷款、制造业贷款等指标纳入 MPA 考核，基建类行业（水利环境和公共设施管理、交运）、工业中长期贷款增速在去年下半年持续改善，或许是印证之一。

表 2：新增人民币信贷的结构拆分（%）

新增占比	居民	居民短期	居民中长期	企业	企业短贷	企业票据	企业中长期	非银
2020-01	19.0	-3.4	22.4	85.6	23.1	10.8	49.7	-4.7
2019-12	56.7	14.3	42.3	37.2	0.3	2.3	34.9	4.5
2019-01	30.6	9.1	21.6	79.9	18.3	16.0	43.3	-10.5

资料来源：Wind

图 2：金融机构本外币主要行业中长期贷款增速



资料来源：Wind，注：交运行业信贷数据存在部分缺失，截至 2019 年 12 月末

非标压降规模趋窄，但是否为趋势有待观察。1 月新增社融高达 5.07 万亿（同比多增 0.39 万亿），社融增速持平前期为 10.7%。其中委托贷款和信托贷款新增情况超预期，跌幅收敛或增加较多。不过去年 1 月同样出现过此类情形，但可能仅是暂时现象（去年 2 月压降规模上升），故对此不宜过度乐观。虽然资管新规过渡期延长，但同样需要进行有序压缩，我们预计今年非标压降的幅度或与 2019 年类似。

季节效应带动存款增速回落。1 月广义货币 M2 和人民币存款增速分别回落至 8.4% 和 8.3%（前值均为 8.7%），部分为春节错位效应。1 月企业新增存款为 -1.61 万亿（远低于去年同期的 -0.39 万亿），主要是企业春节前发放奖金、居民节前减少消费影响企业现金流等原因。

1 月财政存款新增低于去年同期，但 1 月发行政府债券 7613 亿（远高于去年同期的 1700 亿），或许显示当月财政支出进度加快（包括疫情防控相关的支出），以及去年 2 季度实施的增值税减税、社保降费带来的 1 月财政减收翘尾效应。

从总量上看,今年1月与去年同期相似,央行降准、银行新增信贷大超预期。但从结构上还是存在一定差别。基建类、先进制造业相对而言获得更多的资金,预计这一趋势未来仍将持续。虽然疫情扰动经济增长和信贷投放,但央行也相应增加了3000亿专项再贷款,货币政策或有效呵护金融数据企稳。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼