

2018. 6. 25

央行定向降准简评

事件: 中国人民银行6月24日决定, 7月5日起, 下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。

点评:

1. 本次降准为央行落实本周国务院常务会议部署, 央行估算预计将释放资金7000亿资金, 旨在通过市场化“债转股”推动去杠杆以及缓和信用收紧背景下小微企业融资难的问题。
2. 本次降准的背景为5月社融再次加速下行和中美贸易摩擦加剧。预计在去杠杆任务继续落实的背景下, 下半年央行将延续维持流动性相对充裕的操作思路, 继续降准仍是大概率事件。
3. 本次降准释放的资金将一定程度上支持实体融资、缓解信用压力, 不过考虑到表外回归表内的政策限制以及中小企业融资难的结构性问题未见实质性缓和, 社融下行的幅度能在多大程度上缓和不是单靠降准可以解决的, 还需要观察资管新规细则落地、财政积极程度能否改善等。
4. 本次降准新增定向支持债转股, 释放的资金有利于缓和银行债转股资金来源的压力, 不过参与债转股的风险收益对比对银行而言仍是重要约束, 是否取得实际效果有待后续配合政策的出台。
5. 对股票市场影响层面看, 在近期市场弱势的情况下, 此次降准对短

期市场情绪影响偏正面。但一方面考虑到市场对这一政策已有预期，另一方面，更重要的，我们认为影响市场风险偏好和基本面预期的国内因素更多在监管政策层面，因此我们认为，对市场机会更合适的判断时点是在资管新规细则落地、银行信贷扩张加快及财政政策积极程度增加等信号明确之后。

央行降准为落实本周国务院常务会议部署，预计将释放资金7000亿资金，旨在通过市场化“债转股”推动去杠杆以及缓和信用收紧背景下小微企业融资难的问题。按照央行预计：本次降准将释放7000亿资金，其中5000亿资金用于鼓励5家国有大型商业银行和12家股份制商业银行运用定向降准和从市场上募集的资金，按照市场化定价原则实施“债转股”项目；2000亿资金用于鼓励邮政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行等中小银行发放小微企业贷款，着力缓解小微企业融资难融资贵问题。

本次降准的背景为5月社融快速下行和贸易摩擦加剧，这是对近期决策层持续发声维稳经济和流动性的落实，预计在去杠杆和严监管任务继续落实的背景下，下半年央行将延续维持流动性相对充裕的操作思路，继续降准仍是大概率事件。6月央行未跟随美联储加息，上周亦增加了2000亿MLF净投放，均表明央行维护流动性总量相对宽松的态度。本周的国务院常务会议对流动性的定调由此前的合理稳定转为合理充裕，近期央行工作论文亦表示监管措施到位加大了金融机构压力，需通过降准等多种措施减轻负担。预计在去杠杆和严监管任务继

续落实的背景下，下半年央行将延续通过加大公开市场资金投放、降准等方式维持流动性相对充裕的操作思路。

本次降准释放的资金将一定程度上支持实体融资、缓解信用压力，不过考虑到表外回归表内的监管限制以及中小企业融资难的结构性问题未见实质性缓和，社融下行的幅度能在多大程度上缓和仍需观察资管新规细则落地、财政积极程度能否改善等。对于实体经济而言，本次降准释放的表内资金将一定程度上支持实体融资、缓解信用压力。不过年初以来两次结构性降准向实体经济的传导效果较为有限，表现在表外收缩明显快于表内扩张。主因一方面是目前大幅收缩的表外非标要回归表内仍面临政策的限制，商业银行反映有部分非标按照现有规定很难回到表内；另一方面是定向降准支持的中小企业（主要为民企）对于商业银行而言风险收益比不足够有吸引力，在具体执行过程中存在传导不通畅的问题，叠加近期信用违约事件频发，更是加剧了这一矛盾。融资渠道受信用风险影响最大，短期这两个因素未见实质性的缓和，因此社融下行的幅度能在多大程度上缓和仍需观察资管新规细则落地、财政积极程度能否改善等。

本次降准新增定向支持债转股，释放的资金有利于缓和银行债转股资金来源的压力，不过参与债转股的风险收益对比对银行而言仍是重要约束，是否取得实际效果有待后续配合政策的出台。本次降准在对“债转股”项目上，央行明确指出，一是不支持“名股实债”项目，即实施主体在“债转股”项目中应当实现真正的股权性质投入，而不是仍然以获取固定收益为目的的“债转债”，二是针对债转股释放的资金中

5000亿元要求以不低于1:1的比例撬动社会资金加入，因而提供的债转股资金将超过1万亿。截至年初，本轮市场化债转股签约规模已超过万亿，不过实际落地金额远低于此，本次降准释放的资金将有利于缓和银行资金来源压力，不过债转股项目本身的风险收益比对银行而言仍是重要约束，是否取得实际效果有待后续配合政策的出台。

重要提示:

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：**北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层**

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）

投资者教育基地网址：edu.icbccs.com.cn