



改革 LPR 形成机制，融资成本有望降低

一周宏观数据

1. 7 月 M2 同比增速为 8.1%，新增社融为 10100 亿元。新增人民币贷款为 10600 亿元。
2. 7 月社会消费品零售总额同比增速为 7.6%，规模以上工业增加值同比增速为 4.8%，城镇固定资产投资累计同比增速为 5.7%。
3. 1-7 月累计全国一般公共预算收入同比增长 3.1%，全国一般公共预算支出同比增长 9.9%。

一周货币动态

1. 中国人民银行在香港成功发行 300 亿元人民币央行票据。
2. 银保监会：鼓励银行保险机构积极开展知识产权质押融资业务。
3. 国务院：推动实际利率水平明显降低和解决融资难问题。
4. 央行：改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。

宏观：经济方面消费和投资增速有望保持平稳，工业生产增速的上行空间依旧有限；金融方面未来社融增速仍有望企稳；财政方面财政收入上行空间依旧受限，并制约财政支出的上涨。本周金融方面最大的关注点在于央行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。目前我国的贷款利率上、下限已经放开，但仍保留存贷款基准利率，存在贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题，此次改革扩大利率报价行、并且要求按公开市场操作利率（主要指 MLF 利率）加点形成的方式向全国银行间同业拆借中心报价，将提高 LPR 的市场化程度，而新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价将有效发挥 LPR 对贷款利率的引导作用，促进贷款利率“两轨合一轨”，从而提高利率传导效率，中长期来看无疑将推动降低实体经济融资成本，不过就短期而言，由于定价的调整难以一蹴而就，对实体经济的短期影响有限。

策略：短期经济增长放缓、通胀上行放缓

风险点：宏观刺激政策超预期

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

蔡超

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

相关研究：

货币政策保持稳健，地产资金从严管控

2019-08-05

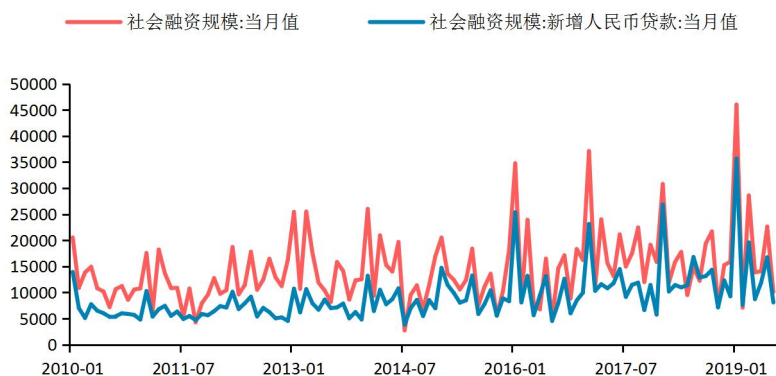
经济仍未真正企稳，关注利率水平的变化

2019-07-29

一周数据解读

7月社会融资规模和新增人民币贷款双双超预期下跌。社融的下滑主要由于信贷及表外融资中未贴现银行承兑汇票的明显回落所致，而信贷的回落主要由于非金融企业贷款回落较多所致。在央行鼓励金融机构增加对制造业、民营企业融资的背景下，叠加上专项债的加速发行，未来社融增速仍有望企稳。

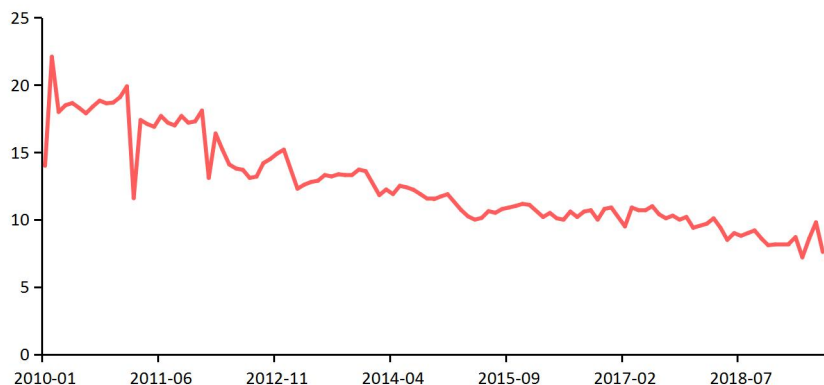
图 1： 社会融资规模(亿元)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

7月社会消费品零售总额同比增速超预期明显下滑。此次社会消费品零售总额增速回落主要受前期汽车消费透支等因素影响所致，除汽车以外的消费品零售增长 8.8%，仍然保持较快增长，显示出消费增速的韧性。随着汽车消费对整体消费增速的扰动幅度逐渐减小，消费增速有望保持平稳。

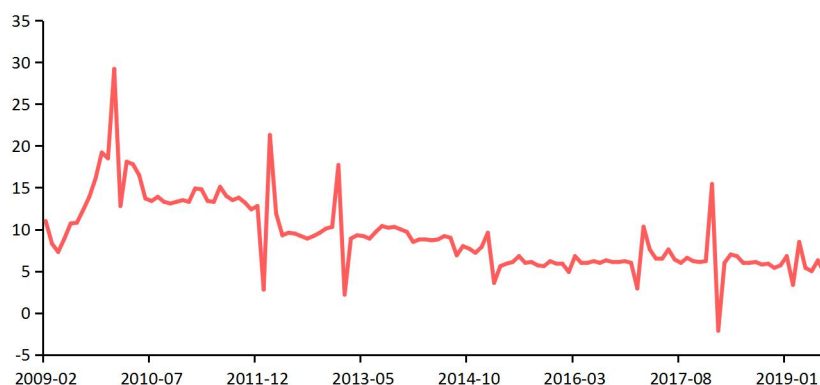
图 2： 社会消费品零售总额同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

7月规模以上工业增加值同比增速超预期明显下滑，其中制造业生产增速明显下滑。分行业来看，7月份，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长；分产品看，605种产品中有336种产品同比增长。7月份工业生产增速的回落显示出工业生产面临的下行压力有所加大，我们认为工业生产增速的上行空间依旧有限。

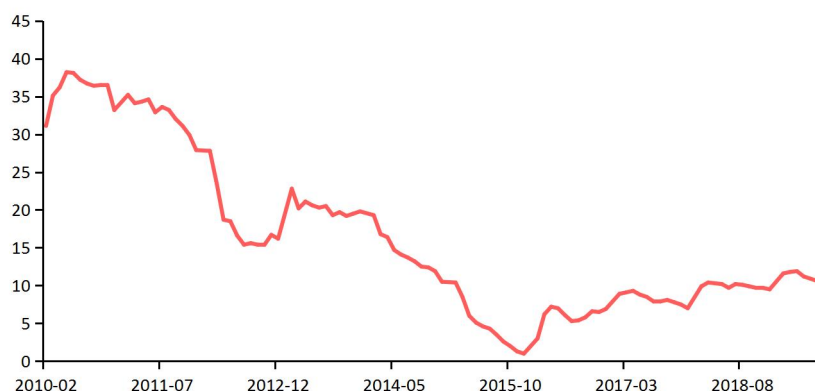
图 3： 规模以上工业增加值同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

7月房地产开发投资累计同比增速继续小幅下跌。从分项指标上看，施工面积增速加快，土地购置面积降幅扩大，新开工面积和房地产开发企业到位资金增速回落，而竣工面积和销售面积降幅收窄。目前来看地产政策难言放松，在融资条件收紧等因素影响下，仍然维持未来地产投资将缓慢下行的观点。

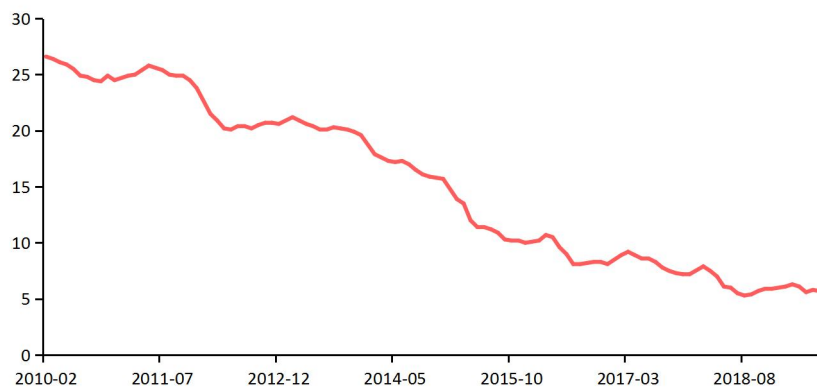
图 4： 房地产开发投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

7月固定资产投资累计同比增速超预期小幅下跌。从投资的三大项来看，地产投资增速和基建投资增速出现小幅回落、制造业投资增速则出现小幅上涨。目前来看在政策仍有扶持的背景下，基建投资和制造业投资仍有回升的空间，叠加地产投资未来的缓慢下行，固定资产投资增速未来有望保持稳定。

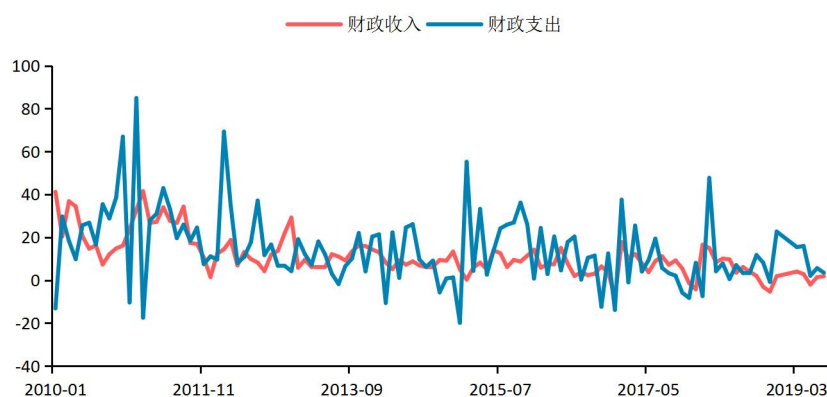
图 5： 固定资产投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

7月财政收支累计同比增速双双下滑。财政收入方面，非税收收入增速出现上涨，除了土地和房地产相关税收中的契税以外，其余税收收入增速均出现下滑，财政支出方面大部分支出项增速出现放缓。目前来看在减税降费影响下，财政收入上行空间依旧受限，并制约财政支出的上涨。

图 6： 财政收支同比增速(%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

本周经济观察：改革 LPR 形成机制，融资成本有望降低

金融市场上，本周在岸人民币兑美元升值 0.10%。股指方面，本周上证综指上涨 1.77%，中小板指上涨 3.98%，创业板指上涨 4.00%，三大股指本周全部上涨。期指方面，IF、IC、IH 主力合约分别上涨 2.21%、3.39%和 1.99%。国债方面 1 年期国债收益率上涨 1.15%，10 年期国债收益率下跌 0.88%。期债方面五债主力合约下跌 0.01%、十债主力合约下跌 0.04%。流动性方面，本周 SHIBOR 隔夜利率从 2.596% 上涨至 2.665%。

本周金融方面最大的关注点在于央行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。

周六央行发布公告称自 2019 年 8 月 20 日起，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于每月 20 日（遇节假日顺延）9 时 30 分公布贷款市场报价利率；贷款市场报价利率报价行类型在原有的全国性银行基础上增加城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行，由 10 家扩大至 18 家，今后定期评估调整；贷款市场报价利率由原有 1 年期一个期限品种扩大至 1 年期和 5 年期以上两个期限品种，银行的 1 年期和 5 年期以上贷款参照相应期限的贷款市场报价利率定价，1 年期以内、1 年至 5 年期贷款利率由银行自主选择参考的期限品种定价；自即日起，各银行应在新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价，并在浮动利率贷款合同中采用贷款市场报价利率作为定价基准，中国人民银行将银行的贷款市场报价利率应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估。

在经历了多年的利率市场化改革之后，目前的贷款利率上、下限已经放开，但仍保留存贷款基准利率，存在贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题，此次改革扩大利率报价行、并且要求按公开市场操作利率（主要指 MLF 利率）加点形成的方式向全国银行间同业拆借中心报价，将提高 LPR 的市场化程度，而新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价将有效发挥 LPR 对贷款利率的引导作用，促进贷款利率“两轨合一轨”，从而提高利率传导效率，中长期来看无疑将推动降低实体经济融资成本，不过就短期而言，由于定价的调整难以一蹴而就，对实体经济的短期影响有限。

一周数据跟踪

微观市场变化

图 7: 本周六大发电集团日均耗煤量出现上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 本周高炉开工率出现回落



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 本周半钢胎开工率继续下滑



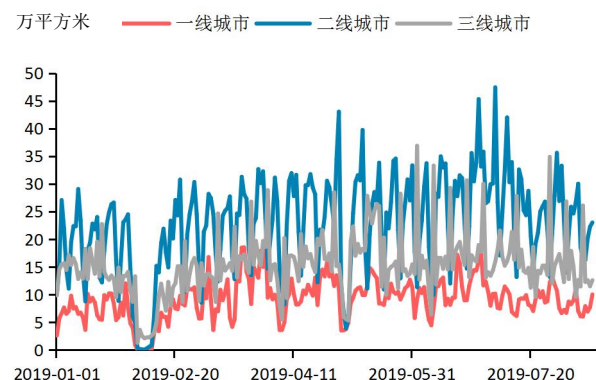
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 本周波罗的海散干货指数出现上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 本周一二线城市商品房成交面积出现上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品价格变动

图 12: 本周农产品批发价格 200 指数继续上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 本周猪肉平均批发价继续上涨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 本周锌、铝上涨, 铜下跌

元/吨 锌 铝 铜(rhs) 元/吨

图 15: 本周螺纹钢和焦炭都上涨

元/吨 焦炭 螺纹钢(rhs) 元/吨

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10650

