

深化结构政策，支持实体经济

——央行二季度货币政策执行报告点评

事件：

2019年8月9日，央行发布2019年第二季度中国货币政策执行报告。

投资要点：

我们主要关注下一阶段主要政策思路与一季度不同的地方。

➤ 实施稳健货币政策，适时适度进行逆周期调节

一季度的报告中强调预调微调，而当前增加逆周期调节的说法，一方面在于，经济承压逐渐显现，因此支持流动性的货币政策从预调变为逆周期调节，另一方面，若国内外经济情况出现波动，货币政策或存在短期节奏调整的可能。

➤ 引导中长期融资，专门提到“房住不炒”定位

在促进经济结构调整部分，除了常规提到的增加对薄弱环节和重点领域金融支持力度，本次报告在最后增加提到了“因城施策”原则和“房住不炒”定位，提出要落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。显示出货币信贷政策层面对房地产不会进行鼓励，甚至会有所限制，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资。

长期来看，房地产作为我国居民部门和企业部门资产的重要构成之一，其稳定是宏观经济稳定的基础，但快速增长不利于资源的优化配置，不利于缩小贫富差距，也隐含金融经济风险，因此，房地产市场需要稳定，不能继续高增，除非出现矫枉过正的情况，政策才可能阶段性宽松。

➤ 推动小微企业贷款实际利率进一步降低

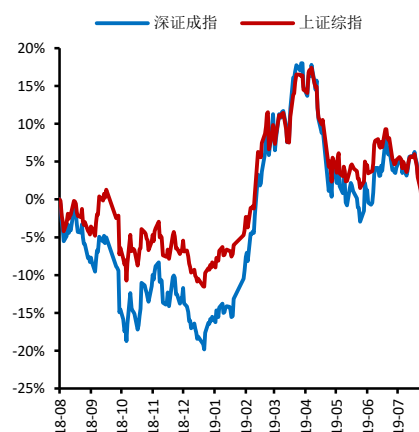
除了在结构性政策部分提到缓解民营和小微企业融资难融资贵问题，在利率市场化部分也提到要督促银行降低贷款附加费用，确保小微企业融资成本下降。多处强调体现出政策重视程度。

➤ 发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器的作用

在汇率机制方面，这一句话增加在保持汇率弹性之后，保持汇率基本稳定之前（并为保持汇率基本稳定增加了限定描述“必要时”）。体现出在中美贸易摩擦背景下，央行对汇率的自身调节作用予以认可，对汇率波动的容忍度在增加。

当然，必要时对汇率的调节也是需要的。央行在对上半年工作的描述中，提到建立在香港发行中央银行票据的常态机制。2018年11月以来，央行五次在香港发行人民币央行票据，主要有利于对离岸市场人民币流动性进行逆周期的调节，可以打击做空和套利行为。

相对市场表现



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

1、《当经济不确定性遇上局部摩擦》

2019.08.09

2、《政策开始调整，未来相机决策》

2019.08.05

3、《景气度一升一降，业务活动预期走高》

2019.08.01

整体而言，在国内外复杂背景下，货币政策在总量和方向上变化不大，但在结构上继续深化调整，思路与7月底的政治局会议相一致。

➤ **风险提示**

宏观经济下行；政策调控超预期；外围环境波动等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

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_10789

