

结构性政策继续，降息不紧迫

——2019年2季度央行货币政策执行报告点评

宏观简报

◆ 要点

8月9日，央行发布2季度货币政策执行报告。从2季度整体的金融信贷情况来看，信贷稳、利率平，但实体企业在整体信贷中占比和期限结构有待改善。2季度金融机构超储率同比环比回升、银行流动性改善，但包商银行事件带来一定的流动性分层。

未来结构性货币政策继续，定向降准可期，央行在降息方面定力犹在。央行在报告中重申要坚持以供给侧结构性改革的办法稳需求，未来针对制造业、民企和小微企业的信贷鼓励政策或有进一步出台。在降低实体融资成本方面，央行更多依靠利率市场化推进实现。同时央行也提及了全球经济增长放缓背景下的多国降息潮，我们认为降息或在央行考虑范围内，但在经济无大幅下行压力背景下央行或保持一定定力，以便为之后的货币政策操作预留空间。

分析师

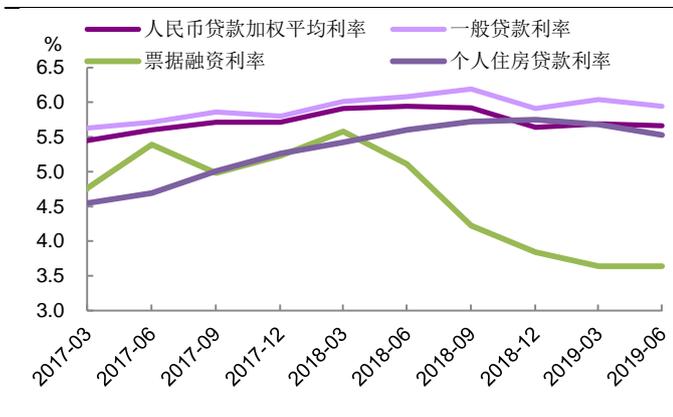
张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

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

8月9日，央行发布2季度货币政策执行报告，对此我们点评如下：

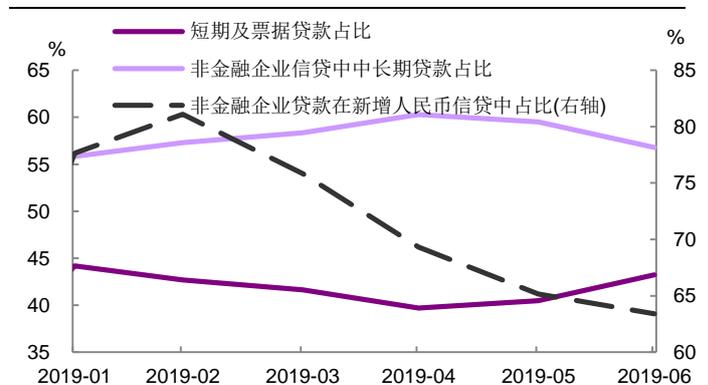
信贷稳、利率平，结构有待改善。今年以来人民币信贷增速逐步回落，6月末为13.0%，但由于非标萎缩规模收敛，社融增速仍保持较高水平。2季度人民币贷款利率略有下行，其中一般贷款和个人住房贷款利率小幅下降，票据利率持平1季度（图1）。但从期限结构看，今年2月以来银行新增累计对公贷款占比开始下降，且对公贷款的期限短期化现象在2季度开始突显（图2）。这主要与2季度以来地产融资收紧、经济下行压力带来银行对制造业等行业风险偏好降低有关。今年6月召开的国务院常务会议提出，要引导制造业信贷投放，确保今年制造业全部贷款、中长期贷款和信用贷款的余额均明显高于上年。央行也在报告中指出，今年1季度已经将制造业中长期贷款和信用贷款纳入MPA考核。未来针对鼓励向制造业放贷的窗口指导或有更多出台。

图1：人民币贷款加权利率略有下行



资料来源：Wind

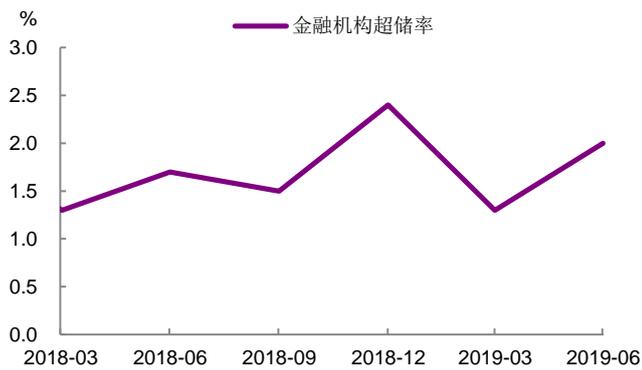
图2：2季度银行新增累计对公贷款占比下降，且有短期化倾向



资料来源：Wind，注，数据口径为年内新增累计信贷口径

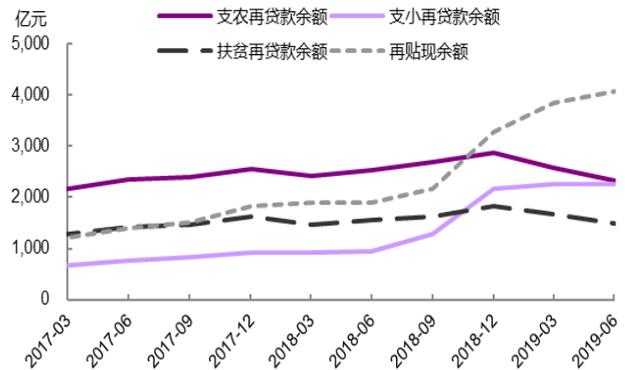
超储率回升、银行流动性改善，但包商银行事件带来一定的流动性分层。2季度金融机构超储率同比环比均改善（图3），显示央行流动性管理操作较为充足，但或也表明银行放贷积极性有所下降。同时，包商银行事件后银行体系呈一定的流动性分层，中小银行同业存单发行难度加大。虽然6月央行增加MLF定向投放，并宣布增加2000亿再贴现额度，但从实际情况看，2季度末银行再贷款余额环比下降，再贴现余额仅小幅增加209亿（图4），中小银行流动性并没有从再贴现中获得较大改善。短期内中小银行流动性虽受到一定冲击，但将会促使此前业务快速扩张的中小银行重新审视调整同业融资比重，有利于降低金融的系统性风险。央行在报告中指出将“妥善化解中小银行局部性、结构性流动性风险”，预计系列事件带来的影响会处在可控范围内。

图 3：2 季度金融机构超储率同比环比均改善



资料来源：Wind

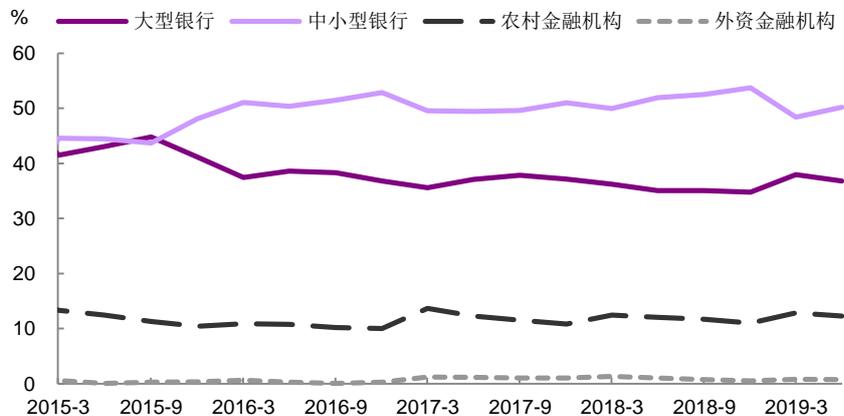
图 4：再贷款余额季度环比下降，再贴现余额小幅增长



资料来源：Wind

中小型银行在累计新增人民币贷款中比重略微改善。2 季度中小型银行在累计新增人民币贷款中比重较 1 季度提高了 1.77pct，大型银行和农村金融机构分别降低 1.15pct 和 0.55pct（图 5）。虽然 2 季度有对县域农商行的定向降准（5-6 月合计投放约 2000 亿），但综合包商银行事件的影响来看，这类金融机构流动性还是受到一定冲击。相较 1 季度货币政策报告，报告增加了对中小银行流动性管理的表述，并指出未来“妥善处置债券回购违约交易，防范风险传染，尽快推出到期违约债券转让业务相关制度安排，促进市场有效出清，维护市场秩序和信心”。

图 5：累计新增人民币信贷中各类金融机构占比



资料来源：Wind，注：货币政策报告中指的中小型企业银行包括除交通银行外的股份行、政策性银行和城商行，规模比我们所谓的“中小银行”大很多；农村金融机构包括农村商业银行、农村合作银行和农村信用社。

未来结构性政策继续，定向降准可期，央行在降息方面定力犹在。央行在报告中重申要坚持以供给侧结构性改革的办法稳增长，并指出将“运用好定向降准、定向中期借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具...发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用”，未来针对制造业、民企和小微企业的信贷鼓励政策或有进一步出台。在降低实体融资成本方面，央行更多依靠利率市场化推进实现，并进一步明确路径，强调更多要先推动贷款端利率市场化，完善商业银行贷款市场报价利率机制，更好发挥贷款市场报价利率在实际利

率形成中的引导作用。同时，央行也提及了全球经济增长放缓背景下的多国降息潮，央行在报告中指出，“在政策应对上要坚持以我为主、适当兼顾国际因素，在多目标中把握好综合平衡适当兼顾国际因素，在多目标中把握好综合平衡，保持定力，做好中长跑的打算”。这也表明，降息或在央行考虑范围内，但在经济无大幅下行压力背景下央行或保持一定定力，以便为之后的货币政策操作预留空间。

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>
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_10815

