

宏观研究/动态点评

2019年08月11日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 7月CPI或是年内高点》2019.08
- 2《宏观: 出口好于预期, 但进口增速仍较低》2019.08
- 3《宏观: 外储负增长主因估值因素, 资本流出暂时无忧》2019.08

保持定力, 做好充分准备

点评 2019 年二季度货币政策执行报告

核心观点

8月9日央行发布二季度货币政策执行报告。我们认为: 1) M2和社融增速与名义GDP增速基本匹配是指通过提高前两者增速匹配名义GDP增速的回落压力, 而非指数据同高同低, 未来若经济下行压力加大, 央行可能适度加大逆周期调控力度。2) MPA考核增加制造业中长期贷款和信用贷款指标, 可能归类于资本和杠杆情况或信贷政策执行, 若纳入前者则力度更强。3) 央行对同业业务持谨慎态度, 后续研究完善中小银行制度性支持, 预计TMLF扩围扩量及类似工具存在可能。4) 央行仍强调通胀不确定性, 若央行继续关注通胀则很难有大幅宽松, 10年期国债收益率仍难以大幅低于3%。

M2、社融增速与名义GDP相匹配并非是指数据“同高同低”

报告提出广义货币供应量M2和社融增速与名义GDP增速基本匹配, 我们强调, “基本匹配”是指通过提高M2和社融增速匹配名义GDP增速的回落压力, 而非指数据同高同低。6月末, M2增速8.5%, 比上年末高0.4个百分点; 社会融资规模存量增速10.9%, 比上年末高1.1个百分点。我们预计, 随着经济下行压力的加大, 央行可能通过预调微调的方式, 适度加大逆周期调控力度, 维持M2和社融增速与名义GDP增速的匹配度。

MPA考核增加制造业中长期贷款和信用贷款指标

报告提出引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资, 在2019年第一季度的宏观审慎评估(MPA)中已将制造业中长期贷款和信用贷款纳入考核。央行MPA考核中有7大项14个子项目, 我们认为本次纳入存在两种可能: 归类于资本和杠杆情况考核, 或信贷政策执行考核。其中, 资本和杠杆情况考核在MPA体系中属于一票否决项, 若央行将制造业中长期信贷和信用贷款指标纳入本项目考核, 则力度更强。

抵押补充贷款二季度处于净收回状态, 关注未来可能投向

二季度央行对政策性银行和开发性银行的抵押补充贷款(PSL)净收回279亿元, 期末余额为35131亿元。抵押补充贷款是支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展而对金融机构提供的期限较长的大额融资, 我们认为未来仍需关注其可能投向, 如“三农”、扶贫以及棚改、水利等领域。7月底政治局会议将城镇老旧小区改造列入“补短板工程”, 即属于供给侧改革内容, 我们认为该领域中央可能加大融资支持, 存在央行PSL资金注入的可能性。另外, 地方政府受隐性债务监管制约, 今年基建发力动力不足, 预计PSL资金也可能用于支持市政建设和公路等地方基建。

对同业业务持谨慎态度, 研究完善中小银行制度性支持

报告提出理性看待同业环境变化, 对同业业务持谨慎态度。报告指出“过去一段时间, 由于部分市场主体忽视风险, 过度发展同业业务, 导致金融体系内部风险不断累积, 压力持续增大, 各类金融机构要减少对同业业务的过度依赖, 不能再走同业过度扩张和忽视风险管理的老路, 做好自身流动性管理工作”。对于后续中小银行可能存在的流动性风险, 央行强调稳妥化解中小银行局部性、结构性流动性风险, 研究完善中小银行制度性支持, 我们预计TMLF扩围扩量及类似工具存在可能。

下一步货币政策根据经济增长和物价形势预调微调, 仍强调通胀不确定性

央行提出物价形势总体较为稳定, 但不确定因素有所增加, 近期猪肉、鲜菜、水果等食品价格受非洲猪瘟、极端天气等因素影响上涨较快, 拉动CPI涨幅有所扩大。央行再次强调通胀不确定性, 我们认为如果央行继续关注通胀, 则很难有较大的政策放松, 如果因为降成本原因进行利率市场化降息, 则10年期国债收益率仍会在3%附近, 难以出现大幅低于3%的可能。

风险提示: 经济增速回落压力加大, 通胀超预期上行, 央行货币政策难度加大。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_10839

