

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

宫飞 执业证书编号：S0570518090001
 研究员 010-56793970
 gongfei@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：粤港澳大湾区大步向前！》2019.02
- 2 《宏观：金融和出口强劲，经济仍需谨慎》2019.02
- 3 《宏观：金融超预期，基本面仍需谨慎》2019.02

莫低估了央行利率市场化的决心

2018年第4季度货币政策执行报告点评

利率普降，二季度政策利率下降概率大

央行报告显示，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为5.63%，同比下降0.11个百分点，比9月下降0.31个百分点；其中，一般贷款加权平均利率为5.91%，比9月下降0.28个百分点；票据融资加权平均利率为3.84%，比9月下降0.38个百分点；个人住房贷款加权平均利率为5.75%，比9月微升0.03个百分点。我们认为，由于贷款利率已经整体下调，央行大概率随行就市，在2019年第二季度下调政策利率。

银行法定准备金率已下行较多，但仍存在一定下行空间

央行在2018年四次下调金融机构存款准备金率，截至2019年2月份，金融机构存款准备金率的基准档次大体可分为三档，即大型商业银行为13.5%、中小型商业银行为11.5%、县域农村金融机构为8%。同时，在基准档次的基础上，中国人民银行对金融机构还实施了普惠金融定向降准政策和新增存款一定比例用于当地贷款的相关考核政策，考虑定向降准考核，大型商业银行享受折扣后普遍为13%或12%两档。我们认为，虽然各类银行法定准备金率已下行较多，但仍存在一定下行空间，预计2019年内还有三次左右降准。

结构性货币政策初见成效

我们认为，央行在2018年货币政策执行体现了一个特点，就是在保持总量适度的同时，运用和创新结构性货币政策工具，加大对小微、民营企业的支持。央行结构性货币政策主要体现在以下几方面。第一，定向降准。央行加大针对“三农”、小微、扶贫、“双创”等普惠领域和民营企业、债转股等方面的定向降准考核，引导商业银行结构性的投放信贷。第二，结构性贷款政策向小微企业倾斜。第三，扩大再贷款等货币政策工具的合格担保品范围。四是发挥宏观审慎评估(MPA)的结构优化作用。我们认为，小微企业融资在央行结构性货币政策支持下，得到一定程度缓解。

民企债券融资工具遏制民企融资恶化

央行报告显示，截至2018年末，民营企业债券融资支持工具与金融机构创设信用风险缓释凭证，共同支持了35家民营企业发行229.2亿元债务融资工具，2018年11月和12月民营企业合计发行债券1550亿元，同比增长约70%，民营企业发债净融资252亿元。我们认为，央行设立民企债券融资工具，有效扭转了此前民营企业发债净融资连续半年下降的局面。

利率市场化两轨合一轨快速推进

目前，我国利率体系仍存在“双轨”，也就是一方面，在存贷款方面仍有基准利率，另一方面，货币市场利率是完全由市场决定的，利率“双轨”使得央行利率传导机制受到影响。我们认为，莫低估了央行利率市场化的决心，央行大概率会继续推进培育市场化形成的利率，扩大利率自律定价范围，提升金融机构贷款定价能力，最终有望取消存贷款基准利率。

风险提示：我国经济存在超预期下行风险，由此存在导致金融市场大幅波动概率；中美贸易谈判成果仍不清晰，谈判结果存在扰动金融市场概率；外部风险因素如美股波动风险等向国内传导，有望加大国内股市波动性。

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、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_14105

