

如何解读“当前的贷款利率水平是合适的”？

——宏观周观点

研究结论

- 11月6日上午国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，会上介绍了金融机构让利实体经济、逆周期调节政策、金融监管等方面工作的落实进度，以下几点值得关注：
- “当前贷款利率是合适的”相关表述意味着下行空间已经不大。会上中国人民银行货币政策司司长孙国峰指出，包括小微企业、民营企业在内的实体经济贷款需求仍然十分强劲，说明当前的贷款利率水平是合适的。我们认为：
 - （1）小型企业能接受的利率水平低于大、中型企业，因此考察小微企业、民营企业的贷款需求能够判断整体贷款利率是否过高。今年一季度，整体贷款需求指数受疫情影响，从去年年末的65.3%小幅上升到66%，进入二季度后，生产修复的同时疫情影响并未消退，贷款需求指数快速增加到75.8%，三季度小幅微降达到73.5%。其中小型企业表现与整体情况类似，但值得注意的是，相对大型企业，小型企业贷款需求上升的幅度更高，今年二、三季度，小型企业与大型企业的贷款需求指数之差分别是17.9、17.1个百分点，中型企业则为6.2、5.3个百分点，可见小型企业面对疫情时对信贷资源的需求更大；
 - （2）与此同时，随着LPR利率的下行以及各类稳信贷政策的推出，贷款加权利率正在下降，今年以来一般贷款利率已经低于住房贷款利率，这是有数据统计以来首次出现的情形。相比去年年末的5.44%，今年二、三季度整体贷款加权利率已分别降到5.08%、5.06%，其中一般贷款利率由去年年末的5.74%降低到当前5.26%，已经低于个人住房贷款加权平均利率（5.42%）；
 - （3）贷款需求旺盛、贷款增速较高（三季度末普惠型小微企业贷款同比增长30.5%），并不代表中小企业已经获得了充足的金融资源；
 - （4）货币政策已经边际上收紧，贷款利率继续下行的空间不大。
- 不会出现“政策悬崖”。对于未来的逆周期政策，中国人民银行副行长刘国强指出“政策调整要基于对经济状况的准确评估，不能仓促、不能弱化金融服务实体经济这个效果，要把实体经济服务好。另外也不能出现‘政策悬崖’，政策突然中断可能很多方面适应不了。所以调整政策要评估，要考虑这些因素”：
 - （1）考虑到今年的低基数，明年经济增速和通胀或将双双攀高，但我们认为这并不等同于经济过热，财政与货币政策在回归常态化（高赤字、纾困金融工具等政策退出）的过程中仍将注重防风险，预计人民币信贷将以稳为主；
 - （2）通过金融监管来推进脱虚向实，促使流动性更多流入实体将是大概率事件。本次吹风会上中国银行保险监督管理委员会首席律师刘福寿提到“继续完善影子银行监管制度和风险监测体系，持之以恒拆解高风险影子银行业务，严防反弹回潮”，同时近期以《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》为代表的监管文件正在持续补齐监管体系尚存的短板。
- 总体来说，吹风会给出的政策信号以稳为主，虽然加大逆周期调节力度的可能性已经不大，但后续的边际收紧将更多以监管推进、财政回归常态化的形式出现，无需过度担忧流动性风险。

风险提示

- 海外疫情持续发酵，对国内逆周期政策的逐步退出构成不利因素。
- 货币政策常态化引发企业违约风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2020年11月09日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

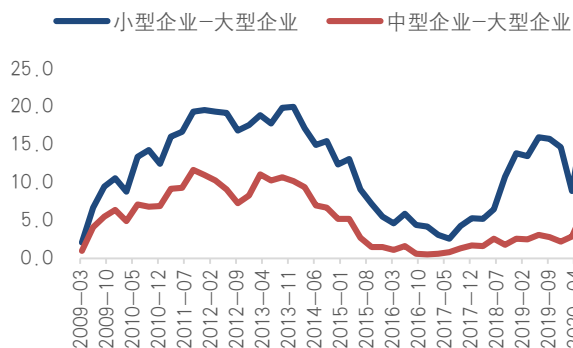
当前景气能持续吗？	2020-11-01
如何理解“货币供应与反映潜在产出的名义	2020-10-25
国内生产总值增速基本匹配”？	

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

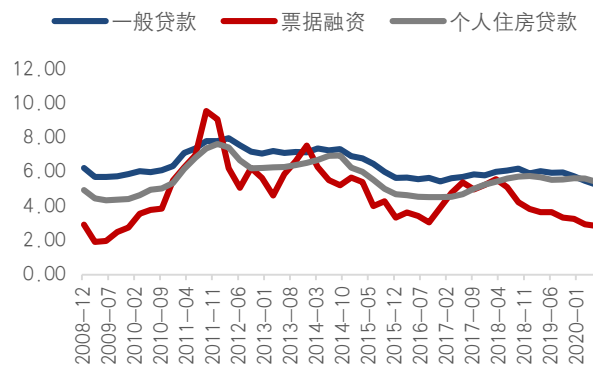
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：贷款需求指数（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：金融机构人民币贷款加权平均利率（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或对其他机构造成不利影响的摘录、删节、修改、补充、注释、引用、转载或其它用途。

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_1543

