

货币政策灵活适度方向未改，财政运行回稳向好

核心要点：

央行发布二季度货币政策执行报告。《报告》梳理了 2020 年第二季度我国货币信贷概况、货币政策操作、金融市场运行和宏观经济形势的总体情况，对下半年中国宏观经济展望和下一阶段货币政策思路进行介绍。总体来看，央行对下半年经济走势较为乐观，下一阶段货币政策灵活适度方向未变，但面临边际收紧。

财政部发布上半年财政政策执行报告。《报告》回顾了上半年财政政策运行情况，并提出下半年财政政策的展望。下半年财政政策将保持积极，重点发力方向为重大项目建设，尤其是新基建相关领域，在国家战略科技力量方面将加大投入。下半年财政、货币协同效应有望加强，央行将提供流动性对冲发债造成的供应收紧问题。

央行发布《2020 年人民币国际化报告》，人民币继续保持在全球货币体系中的稳定地位，2019 年人民币跨境收付金额 19.67 万亿元，同比增长 24.1%，收付金额创历史新高。当前人民币在主要国际支付货币中排第 5 位，市场份额仅为 1.76%，相较于中国经济生产和贸易在全球的地位，人民币国际化的发展仍有较大空间。加强人民币国际化、提高人民币在国际上的影响力显得尤为迫切。

住房城乡建设部、人民银行联合召开房地产企业座谈会。会议指出，为进一步落实房地产长效机制，推出重点房地产企业资金监测和融资管理规则。会议的重点在于房地产企业金融审慎管理制度，此次收紧房地产企业融资，对于部分负债率较高的房企来说形成压力。政策上再次强调房住不炒，体现下半年对于房地产行业，加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制。

证监会就《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）》公开征求意见，股票发行人隐瞒重要事实，证监会可以责令发行人回购欺诈发行的股票。欺诈发行责令回购是注册制改革的一项重要制度创新，是借鉴境外成熟市场实践经验的制度成果，对于提高违法成本，维护证

分析师

付延平

☎：135 5016 4159

✉：fuyanping@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130519060001

余逸霖

☎：(8610) 6656 1871

✉：yuyilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520050004

特此鸣谢：实习生李倩

券市场秩序，保护投资者合法权益具有重要意义。



目 录

一、经济及财政货币政策	1
1.1、央行发布《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》	1
1.2、财政部发布《2020 年上半年中国财政政策执行情况报告》	5
1.3、人民币在全球外汇储备中占比创新高——央行发布《2020 年人民币国际化报告》	6
1.4、国家外汇管理局召开 2020 年下半年外汇管理工作电视会议	7
二、产业政策及资本市场改革政策	8
2.1、住房和城乡建设部、人民银行联合召开房地产企业座谈会	8
2.2、《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）》公开征求意见	9
2.3、发布《中华人民共和国契税法》	10

一、经济及财政货币政策

1.1、央行发布《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》

8 月 6 日，央行发布《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》。《报告》梳理了 2020 年第二季度我国货币信贷概况、货币政策操作、金融市场运行和宏观经济形势的总体情况，对下半年中国宏观经济展望和下一阶段货币政策思路进行介绍。总体来看，央行对下半年经济

走势较为乐观，但对海外疫情输入和经济则呈现出悲观态度。

世界经济陷入衰退，疫情对全球经济冲击显现。《报告》指出，新冠肺炎疫情对全球经济增长的冲击显现，近期随着复工复产推进，部分经济体经济指标逐步改善。在宏观经济展望部分，对外部经济整体形势的判断，由第一季度时“世界经济衰退风险加剧”，转为“世界经济陷入衰退”。

中国经济加快恢复增长，物价形势总体可控。《报告》指出，经济韧性强劲，经济稳步恢复，复工复产逐月好转，第二季度经济增长明显好于预期。在常态化疫情防控中经济社会运行基本趋于正常，经济加快恢复增长。物价涨幅总体下行，不存在长期通胀或通缩的基础。相较第一季度时表述为，“物价形势总体可控，通胀预期基本平稳，对未来变化需持续观察”，央行对通胀压力的担忧减弱，通胀对货币政策可能构成的影响性降低。

我们认为：

下一阶段货币政策思路，灵活适度大方向未变，但面临边际收紧。有四表述方面的变化值得关注：

其一、《报告》指出，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向。相较于一季度，删除“强化逆周期调节，保持流动性合理充裕”的表述，转为增加了“精准导向”。

其二、对社融和 M2 增速的表述，由一季度“保持 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配并略高”，调整为“保持货币供应量和社会融资规模合理增长”。

其三、《报告》首次提出“协调好本外币政策，处理好内外经济平衡，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。

其四、在专栏《怎样看待全球低利率》中指出，全球利率进一步走低的可能性比较低，低利率的收益小而风险大，会导致“资源错配”、“脱实向虚”等诸多负面影响，但中期海外的低利率仍将持续。

表一：近期货币政策执行报告表述对比

	2020 年二季度	2020 年二季度
--	-----------	-----------

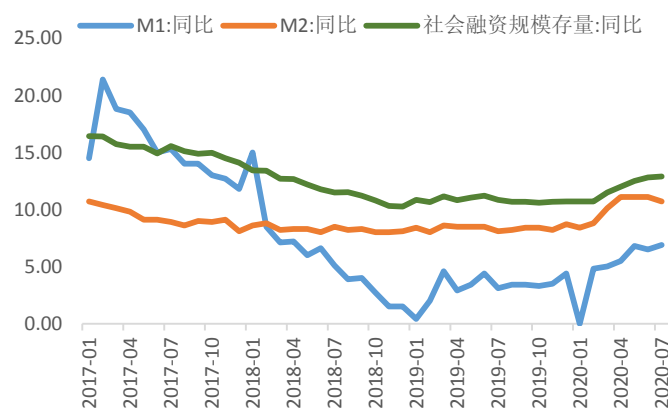
世界经济金融形势	新冠肺炎疫情对全球经济增长的冲击显现，近期随着复工复产推进，部分经济体经济指标逐步改善。 国际金融市场波动加剧，股票市场 V 型反弹，美元流动性紧张有所缓解。主要经济体央行维持低利率政策不变，并加大资产购买力度。	因新冠肺炎疫情在全球大范围传播，达经济体增速面临下跌。新兴市场经济体或将集体遭遇失速。 全球央行大规模降息潮。为应对疫情引发的金融动荡，提振市场信心，美、英等发达经济体央行大幅降息。
中国经济形势	经济韧性强劲，经济稳步恢复，复工复产逐月好转，第二季度经济增长明显好于预期。	冲击前所未有，展现巨大韧性，复工复产正在逐步接近或达到正常水平，社会经济发展大局稳定。
中国经济展望	我国经济展现出强劲韧性，在常态化疫情防控中经济社会运行基本趋于正常，经济加快恢复增长。 世界经济陷入衰退，国内经济还面临不少挑战。 物价涨幅总体下行，不存在长期通胀或通缩的基础。	在常态化疫情防控中经济社会运行逐步趋于正常，复工复产正在逐步接近或达到正常水平。 世界经济衰退风险加剧，国内经济面临挑战增多。 物价形势总体可控，通胀预期基本平稳，对未来变化需持续观察。
货币政策	总方针：稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向。 从疫情防控和经济发展实际出发，综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运行，保持货币供应量和社会融资规模合理增长。 促进贷款投放与市场主体实际资金需求相匹配，使资金平稳有序地投向实体经济，支持经济增长向潜在增速回归。	总方针：稳健的货币政策更加灵活适度，强化逆周期调节，保持流动性合理充裕。 加强对流动性供求和国内外市场的监测，综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，保持 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配并略高。 增强调控前瞻性、精准性、主动性和有效性，进一步把握好流动性投放的力度和节奏，维护货币市场利率在合理区间平稳运行。在多重目标中寻求动态平衡，

	健全可持续的资本补充体制机制，提升银行服务实体经济和防范化解金融风险的能力。通过降低综合融资成本、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息等一系列政策，推动金融体系向各类企业合理让利。 加强与财政部门有机协同，促进政府债券顺利发行，发挥与就业、产业、投资、消费等政策的合力。	更加重视经济增长、就业等目标，以更大的政策力度对冲疫情影响，为有效防控疫情、支持实体经济恢复发展营造适宜的货币金融环境。处理好内部均衡和外部均衡之间的平衡，维护我国在全球主要经济体中少数实行正常货币政策国家的地位。 健全可持续的资本补充体制机制，推动银行通过发行永续债等方式多渠道补充资本，重点支持中小银行补充资本，提升银行服务实体经济和防范化解金融风险的能力。
专栏内容	《完善结构性货币政策工具体系》 《完善利率传导机制》 《包商银行风险处置回顾》 《怎样看待全球低利率》	《我国货币政策向实体经济传导更为通畅》 《再贷款再贴现精准主力抗击疫情和社会经济发展》 《贷款市场报价利率（LPR）改革取得重要成效》 《新冠肺炎疫情对全球经济和我国经济的影响及应对分析》

资料来源：wind，中国银河证券研究院

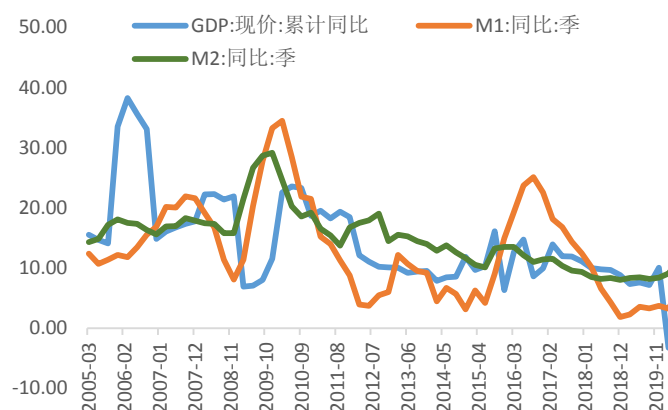
疫情以来央行宽松货币政策促进信用扩张，M2 和社会融资规模增速显著超过名义 GDP 增速。金融数据方面，7 月 M1 同比增长 6.9%，M2 同比增长 10.7%，社会融资规模存量同比增长 12.9%；经济数据方面，二季度名义 GDP 同比增长 5.3%，前两个季度名义 GDP 累计同比增长 1.3%，中国 M2 和社会融资规模增速显著超过名义 GDP 增速。疫情前 1 月时 M1、M2 同比增长分别为 0%、8.4%，疫情爆发后 3 月时 M1、M2 同比增长分别提升至 5.0%、10.1%，央行宽松货币政策促进信用扩张，对于推动经济修复起到积极作用。

图 1：货币供应量与社会融资规模



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：中国货币供应量与名义 GDP 增长

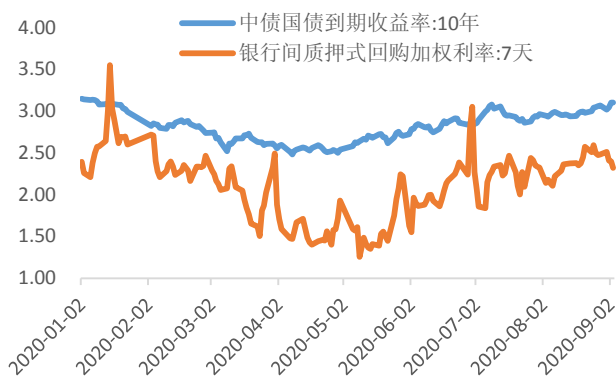


资料来源：wind，中国银河证券研究院

保持货币供应量和社会融资规模合理增长，“合理增长”的含义应是与潜在 GDP 增速大体相当。从更长的历史时间维度看，2005 年以来，名义 GDP 年均复合增长率为 18.1%，M1 和 M2 年均复合增长率分别为 18.3% 和 20.9%，中国名义 GDP 增速与 M2 增速大体相当，究其原因名义 GDP 增长本身就是经济增长和价格水平增长共同作用的结果，货币供应量增长最终会带来价格水平的增长，进而对名义 GDP 的增长产生影响，使得从较长跨度的历史数据看名义 GDP 增速与 M2 增速大体相当。那么“保持货币供应量和社会融资规模合理增长”，如何理解“合理增长”。我们认为“合理增长”的含义应是货币供应量和社会融资规模增速与经济潜在增速保持基本一致。那么从 7 月金融数据，M1 同比增长 6.9%，M2 同比增长 10.7%，社会融资规模存量同比增长 12.9% 来看，目前信用扩张节奏已经达到或略超过合理增长的水平，未来信用扩张节奏可能出现边际放缓。

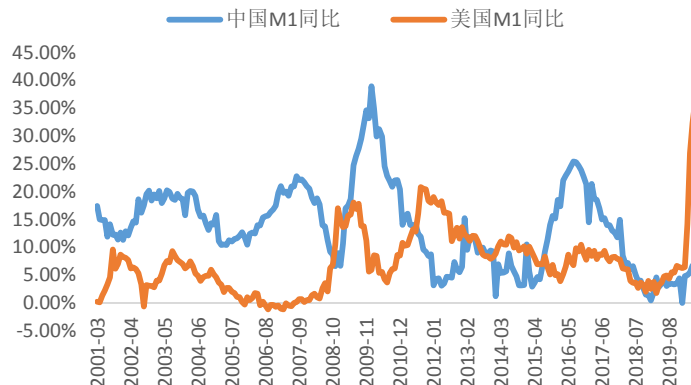
资金利率基本修复至疫情爆发前水平，市场利率围绕政策利率波动，政策利率中枢地位强化。截至 9 月 3 日，十年期国债收益率收至 3.10%，银行间 7 天质押式回购加权利率收至 2.32%，基本修复至年初时十年期国债收益率 3.15%，7 天质押回购利率收至 2.43% 的水平。与之对比，当前 MLF 一年期利率为 2.95%，7 天期逆回购利率 2.2%，市场利率与政策利率接近，短端市场利率以 7 天期逆回购利率为中枢波动，长端市场利率以 1 年期 MLF 利率为中枢波动。央行在《报告》中指出，要引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运行，MLF 利率作为中期政策利率，与作为短期政策利率的公开市场操作利率共同形成央行政策利率体系，随着政策利率中枢地位强化，市场稳定性将有所提升。

图 3：资金利率水平逐步修复



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：美国 M1 同比增速远超中国 M1 增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

美国开启极度宽松货币政策，宽松程度远超中国，中国货币政策空间充足。为应对疫情对经济的冲击影响，美联储采取极度宽松的货币政策。美国货币供应量爆发式增长，7 月 M1 同比增长 38.11%，M2 同比增长 23.31%，创下 1960 年以来货币增速新高，超过次贷危机及近代历次经济危机时期的货币增速。和中国相比，美国 M1 同比增长显著高于中国，7 月中国 M1 增速为 6.9%，4 月以来中美货币供应量增速之差呈现不断走扩态势，中国具有充足货币政策空间。

1.2、财政部发布《2020 年上半年中国财政政策执行情况报告》

8 月 6 日，财政部发布 2020 年上半年中国财政政策执行情况报告，报告回顾了上半年财政政策运行情况并提出了下半年财政政策的展望。

上半年各项举措落地效果良好，市场主体受益明显。面对国内外的风险挑战明显上升的复杂局面，财政部门采用多种积极的财政政策释放内需，刺激经济，比如减税降费、发行特别国债、发行地方政府债等。报告指出，今年积极的财政政策措施，将财政赤字率从 2.8%提高至 3.6%以上，赤字规模比 2019 年增加 1 万亿元，达到 3.76 万亿元。适度加大政府债券发行

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_2702

