

精准导向决定结构性货币政策

报告导读

8月6日，央行发布二季度货币政策执行报告，核心要点有：①三季度货币政策重要特征是“结构性”；②本外币利差上升，人民币资产有吸引力；③引导市场利率围绕公开市场利率稳健运行；④风险可控持续收敛，未来需关注金融稳定在货币政策决策中的重要性；⑤SLF利率是利率走廊上限，超额准备金利率不是利率走廊下限。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

□ 一、三季度货币政策重要特征是“结构性”

央行通过专栏详述完善结构性货币政策工具体系，并强调进一步有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，我们认为这与7月底政治局会议提出货币政策“精准导向”基调保持一致。我们认为三季度货币政策重要特征将是结构性，继续提高资金“直达性”，引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、民营企业的支持力度，工具方面预计创新直达实体经济的货币政策工具及1万亿再贷款再贴现的剩余额度将继续加强推进，7、8月调查失业率存在阶段性上行压力的情况下，央行可能有定向降准操作，如为受洪灾影响较大地区的金融机构实施定向降准为受灾企业提供信贷支持。

□ 二、本外币利差上升，人民币资产有吸引力

央行在专栏中指出，全球低利率政策效果不及预期，作用还有待观察，并认为利率过低还会导致“资源错配”、“脱实向虚”等诸多负面影响，我国央行并不认同低利率政策。今年以来，我国坚持实施正常的货币政策，保持利率水平与我国发展阶段和经济形势动态适配，在全球低利率环境下，我国利率水平处于合理均衡位置。而这使得本外币利差不断上行，近期中美10年期国债利差已升至240BP的高位，突破历史新高。我们认为，人民币资产收益水平上升意味着其对海外资本吸引力的上升，中长期看，随着美元贬值，资本会重新流入新兴市场，我国积极推进要素市场化改革，供给侧更具优势，有望吸引资本持续流入，资本流入与人民币升值将形成正向反馈，催生人民币核心风险资产价格重估，带来一轮外生流动性宽松牛市。

□ 三、引导市场利率围绕公开市场利率稳健运行

央行在下阶段政策思路中提出“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”，今年一季度的表述为“维护货币市场利率在合理区间平稳运行”。一般情况下，我们使用DR007和7天逆回购利率做对标，5月以来央行边际收紧短端流动性，DR007逐步上行至7天逆回购利率附近，并多次行至7天逆回购利率上方，意味着央行维持流动性紧平衡的意图。央行本次提到MLF，我们用1年期shibor与MLF对标，截至8月6日，1年期shibor为2.85%，正在逐步逼近1年期MLF利率2.95%，市场利率围绕MLF利率平稳运行的表述体现出央行认为目前的市场利率水平是较为合意的，由此我们判断，央行基本已没有降息的可能性。

□ 四、风险可控持续收敛，未来需关注金融稳定在货币政策决策中的重要性

央行强调确保风险总体可控、持续收敛，并增加“把握好抗击疫情、恢复经济和防控风险之间的关系，稳妥推进各项风险化解任务”的表述，我们提示未来需关注金融稳定在货币政策决策中的重要性，随着经济和就业矛盾逐步缓解，我们认为金融稳定的重要性将大幅提高，此时货币政策不需要等到通胀压力或资本流出压力出现，就会提前采取前瞻性手段，确定性收紧流动性，主要目的是去债市杠杆，保证一旦出现通胀，货币政策可以顺利收紧，提示关注10月末政治局会议表述。

□ 五、SLF利率是利率走廊上限，超额准备金利率不是利率走廊下限

央行提出及时开展常备借贷便利操作，发挥常备借贷便利利率作为利率走廊上限的作用。央行对利率走廊上限给予明确，但并未对超额存款准备金利率作为利率走廊下限给以明确，我们认为超额存款准备金利率不是利率走廊下限，正如我们在今年央行调降超储利率时的点评中指出，央行的目的并非引导市场利率下行，核心是促进银行的信用释放。未来随着利率市场化的推进，利率走廊机制将会逐渐的清晰。

风险提示：政策落地不及预期；经济超预期回落，市场波动加大。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn

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_3417

