

货币政策常态化

——2020 年第二季度中国货币政策执行报告点评

宏观简报

要点

央行发布《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》。

结构性货币政策重制造业、轻房地产。从量上来看，“6 月末制造业中长期贷款同比增长 24.7%”，“创十年来新高”；而房地产贷款增速稳中趋缓。央行首次信用贷款支持计划共向地方法人银行提供资金支持 270 亿元，占 4000 亿总额度的比重为 7%。这两项工具进展“较慢”一方面与小微企业贷款的性质有关，另一方面也与经济逐渐从疫情中恢复正常使得特殊的政策工具需求下降有关。

聚焦中小银行风险处置。部分中小银行公司治理仍待加强，且本身抗风险能力较差，面临疫情冲击，未来仍有坏账暴露风险。央行仍将“支持银行特别是中小银行多渠道补充资本和完善治理，加大不良贷款处置力度，增强金融机构的稳健性”。

三季度降准降息概率较小。虽然 6 月末，金融机构超额准备金率为 1.6%，处于近年来的较低水平，但是随着经济逐渐从疫情中恢复，三季度降准和降息的概率预计较小。主要理由包括：1) 6 月末常规的降准窗口已经度过；2) 未来信贷增速将逐渐回归常态，央行可以通过公开市场操作等方式补充基础货币，国内外利差也有利于外资流入，从而支撑外汇占款。3) 从近期央行的一系列表态以及《报告》中讨论全球低利率的专栏中可以看出，中国正常的货币政策空间在目前国际形势下显得尤为珍贵，需要为未来预留充足的货币政策空间，“完善跨周期设计和调节”。

分析师

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)

010-56513153

guoyb@ebcn.com

联系人

郑宇驰

021-52523807

zhengyc@ebcn.com

2020年8月6日,央行发布《2020年第二季度中国货币政策执行报告》,我们点评如下:

结构性货币政策重制造业、轻房地产。遵循政治局会议的定调,货币政策更加强调“精准导向”,央行也专门辟出专栏强调了“完善结构性货币政策工具体系”。从量上来看,“6月末普惠小微贷款同比增长26.5%,制造业中长期贷款同比增长24.7%”,其中制造业中长期贷款增速“创十年来新高”,普惠小微贷款增速“比上年末高3.4个百分点”;而房地产贷款增速稳中趋缓:“同比增长13.1%,增速较3月末回落0.8个百分点。”当然,制造业中长期贷款的超常规增长一方面与政策扶持关系较大,另一方面也是在疫情冲击下企业内部现金流减少、预防性借贷需求增加等因素有关,不宜过分高估。从价上来看,6月企业贷款加权平均利率为4.64%,比上年12月下降0.48个百分点,明显超过同期LPR降幅;而受5年期LPR降幅较小等因素影响,个人住房贷款加权平均利率为5.42%,比上年12月下降0.2个百分点。

两个直达实体经济的货币政策工具有序推进。截至6月末,3000亿元专项再贷款和5000亿元再贷款、再贴现政策已基本执行完毕。截至7月27日,1万亿元再贷款、再贴现政策累计发放优惠利率贷款4573亿元。**首次信用贷款支持计划操作已经开展:**央行已经对地方法人银行于2020年3月1日至5月31日发放的符合条件的信用贷款开展了首次信用贷款支持计划操作,涉及全国的1170家地方法人银行、39万家小微企业。符合条件的信用贷款本金709亿元,贷款加权平均期限为13.6个月,加权平均利率为6.76%。首次信用贷款支持计划共向地方法人银行提供资金支持270亿元,占4000亿总额度的比重为7%。**近期即将开展贷款延期支持工具的首次利率互换操作。**我们认为,这两项工具进展“较慢”一方面与小微企业贷款的性质有关,另一方面也与经济逐渐从疫情中恢复正常使得特殊的政策工具需求下降有关。

聚焦中小银行风险处置。部分中小银行公司治理仍待加强,且本身抗风险能力较差,面临疫情冲击,未来仍有坏账暴露风险。央行在专栏中提到,接管包商银行时,其已经出现严重的信用风险,“若没有公共资金的介入,理论上一般债权人的受偿率将低于60%”。未来,央行仍将“支持银行特别是中小银行多渠道补充资本和完善治理,加大不良贷款处置力度,增强金融机构的稳健性”。

三季度降准降息概率较小。虽然6月末,金融机构超额准备金率为1.6%,比上年同期下降0.4个百分点,处于近年来的较低水平,但是随着经济逐渐从疫情中恢复,三季度降准和降息的概率预计较小。主要理由包括:1)6月末常规的降准窗口已经度过;2)未来信贷增速将逐渐回归常态,央行可以通过公开市场操作等方式补充基础货币,国内外利差也有利于外资流入,从而支撑外汇占款。3)从近期央行的一系列表态以及《报告》中讨论全球低利率的专栏中可以看出,中国正常的货币政策空间在目前国际形势下显得格外珍贵,需要为未来预留充足的货币政策空间,“完善跨周期设计和调节”。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_3424

