

结构性降息也是降息

报告导读

央行降低再贷款和再贴现利率是结构性宽松，结构性降息也是降息，5月以来的货币政策宽松更加强调直达实体，目前看，6月1日创设的普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划等创新工具是量的宽松，而本次降低再贷款再贴现利率是价的放松，有助于加快银行对再贷款再贴现额度的使用积极性，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”。下阶段扩信用仍是货币政策重心，预计下半年社融、M2增速将维持高位震荡，政策工具“适时退出”的观察期在四季度，三季度仍将延续宽松，核心逻辑仍是三季度可能的失业问题。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

□ 一、降低再贷款和再贴现利率是结构性宽松

7月1日起，人民银行下调再贷款、再贴现利率，其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%。再贴现利率下调0.25个百分点至2%。此外，央行还下调金融稳定再贷款利率0.5个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为3.77%。这是央行年内第二次下调再贷款利率，也是2010年12月以来首次下调再贴现利率，我们认为降低再贷款和再贴现利率是结构性宽松，结构性降息也是降息，通过降低再贷款再贴现利率能够有效引导商业银行继续用好1万亿元普惠性再贷款再贴现额度，通过降低资金成本，提高银行对小微企业信贷发放意愿，发挥信贷结构性调节作用。

□ 二、5月以来的货币政策宽松更加强调直达实体

《政府工作报告》提出“创新直达实体经济的货币政策工具”，5月以来央行货币政策更加强调直达实体，从抑制资金空转套利的角度出发，央行边际收紧流动性，以引导资金有效注入实体经济尤其是小微企业，6月1日，央行针对小微企业出台普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划两项直达实体经济的普惠工具，目前看，创新工具是量的宽松，而本次降低再贷款再贴现利率是价的放松，今年金融部门向企业让利1.5万亿元主要是通过降低利率让利、直达货币政策工具推动让利及银行减少收费让利，本次降低再贷款再贴现利率有助于加快银行对再贷款再贴现额度的使用积极性，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”。

□ 三、扩信用仍是货币政策重心，社融M2增速下半年高位震荡

未来宽货币+宽信用的货币政策基调仍将更加向宽信用倾斜，扩信用仍是货币政策重心，依据《政府工作报告》“引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年”的部署，预计后续货币政策将继续通过推高M2和社融增速，实现逆周期调控作用。我们预计下半年社融、M2增速将维持高位震荡，全年社融增速预计达到13%，M2增速达到12%，分别相比去年末数值高2.3和3.3个百分点，除了全年信贷投放约20万亿的支撑外，财政政策方面政府债券发行量释放及财政资金逐步拨付项目，也将支撑社融及货币派生。

□ 四、适时退出的观察期是四季度，三季度延续宽松

6月18日，易纲行长在陆家嘴论坛上发言称“要关注政策的‘后遗症’，总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出”，我们认为政策工具“适时退出”的观察期在四季度，三季度仍将延续宽松，核心逻辑仍是失业问题，今年政府工作报告并未设置具体的GDP增长目标，调查失业率6%的目标为今年最重要的政策底线，而7、8月大学生毕业季，失业率将面临阶段性上行压力，仍可能触发央行宽松操作，因此三季度货币政策基调将延续宽松，但随着三、四季度经济增速回归合理区间，调查失业率压力同步缓解，保就业和稳增长重要性逐渐弱化，才是观察货币政策转向的重要观察期，我们提示关注10月末中央政治局会议定调及短端利率变化。

风险提示：失业率压力升温，中美摩擦形势加剧扰动我国经济基本面，扰动货币政策节奏。

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_4198

