

金融如何让利实体？

□ 国常会提出降准，一般两周内会实施

6月17日国常会提出，“综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕”。根据经验，国常会提出降准后，一般情况下央行会在两周内宣布实施。举例说明，2020年3月11日和3月31日国常会提出降准后，央行分别于3月13日和4月3日宣布实施；2019年9月4日国常会提出降准后，央行于2019年9月6日宣布实施；2018年12月24日国常会提出降准后，央行于2019年1月4日宣布实施。本周起，抗疫特别国债开始发行，此阶段实施降准有助于通过扩大货币乘数以及广义M2的方式吸收特别国债，属于广义的“赤字货币化”，与1998年特别国债的发行有一定相似之处。

□ 金融让利 1.5 万亿，降贷款利率是核心

国常会提出推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元，我们认为降贷款利率是金融系统“让利”的核心，我们做以下大致的估算：一季度贷款加权平均利率由去年底 5.44% 降 36BP 至 5.08%，一季度末各项贷款存量约 160 万亿，那么贷款利率下行使得银行向实体让利约 1442 亿元，如果我们假设全年信贷增速 13.5%，至年底信贷存量将为约 174 万亿，假设年底贷款加权平均利率可以达到历史前期低点 2009 年 Q1 的 4.76%，全年共降 68BP，则今年银行通过信贷角度对实体让利将达到约 1.18 万亿，占 1.5 万亿的 79%，因此我们认为降贷款利率是让利的核心。除此之外，我们测算降债券利率让利约 700 亿，对中小微企业贷款延期还本付息让利约 2300 亿，这三项加总已经达到约 1.48 万亿，其余部分可能通过减少银行收费及其他金融机构让利等方式来完成。

□ 引导债券利率下行，无风险收益率不可能一直上行

由于近期央行边际收紧短端流动性，再加上抗疫特别国债的市场化发行，短期内会推升无风险收益率上行。但如果无风险收益率明显上行，而信用利差未明显收窄的情况下，反而会导致企业债券利率上行，因此从国务院常务会议的要求来看，无风险收益率不可能一直上行。我们继续提示利率 W 型底部的形成逻辑，即无风险利率再次下行的两个条件：第一，市场不再担心债市供给，即特别国债的发行方式得到明确；第二，市场博弈的货币政策工具，即货币政策宽松操作如降准降息落地。

□ 金融支持的结构变化是直达实体防止空转

国常会要求确保新增金融资金主要流向制造业、一般服务业尤其是中小微企业。我们认为，金融支持政策的结构变化旨在让资金直达实体、防止空转。一方面是针对中小微企业等受疫情影响较大的实体进行定向扶持，更好发挥救急纾困、雪中送炭效应，提升金融支持实体经济的效率，央行定向支持中小微企业信用贷款已有体现；另一方面也可以避免资金跑偏和“空转”，央行边际收紧短端流动性和银保监会整顿结构性存款均是例证，有助于降低政策副作用产生的潜在风险。

风险提示：逆周期政策落地不及预期

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张迪

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1《央行创新工具直面经济次生风险》
2020.06.01

2《PMI 三个月在枯荣线上意味着什么？》2020.05.31

3《广义赤字直达地方——深度解读 2020 年财政预算报告》2020.05.24

4《CPI 回落态势确认，PPI 环比已到低点——4 月通胀数据点评》
2020.05.12

5《为什么港币升值而人民币汇率未升值？》2020.04.28

6《LPR 如期降息，之后呢？》
2020.04.20

报告撰写人：李超

数据支持人：张迪

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_4432

