

宏观研究/动态点评

2020年02月20日

李超 执业证书编号: S0570516060002  
研究员 010-56793933  
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007  
研究员 010-56793954  
sunou@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 美国取消中国优惠待遇的前“因”后“果”》 2020.02
- 2 《宏观: 2月20日 LPR 或降息 10BP》 2020.02
- 3 《宏观: 政府性基金超收缓解地方财政压力》 2020.02

# 货币政策继续宽松护航经济

## 点评 2019 年四季度货币政策执行报告

### 核心观点: LPR 改革有效降低企业融资利率, 逆周期调节是当前主基调

央行披露, 12月新发放贷款加权平均利率为5.44%, 比9月下降0.18个百分点, 同比下降0.2个百分点。央行称2019年初至7月, 新发放企业贷款加权平均利率在5.30%附近波动, LPR改革后贷款利率下降明显, 12月新发放企业贷款加权平均利率为5.12%, 较LPR改革前的7月下降0.2个百分点, 为2017年第二季度以来最低点。我们认为央行公布新发放贷款加权利率, 旨在说明LPR改革有效降低了企业融资利率, “降成本”成效显著。另外, 我们认为逆周期调节是当前货币政策主基调, 预计将采取宽货币与宽信用的组合。

### 逆周期调节是当前货币政策主基调

央行强调“紧扣全面建成小康社会目标任务和‘十三五’规划收官, 全面做好‘六稳’工作”、“加强逆周期调节, 保持货币信贷合理增长”。我们认为, 当前我国内外部风险挑战增多, 经济下行压力加大, 逆周期调节是当前货币政策主基调, 应对疫情对经济负面影响的政策首要发力点可能是货币政策, 未来货币政策将维持稳健略宽松的基调, 预计将采取宽货币与宽信用的组合, 通过增加基础货币投放、定向降准、再贷款、再贴现、PSL放量等多项货币政策工具, 扩大信贷、社融增速。

### 商业银行保持利润内源补充资本是为了保障宽信用

央行在本次报告中用专栏论述“理性看待商业银行利润增长”, 央行强调从利润使用看, 商业银行利润大部分用于补充资本, 有助于增强银行支持实体经济和防范风险的能力。银行加大对实体经济的信贷支持需要有资本金, 在拓展外源资本补充渠道的同时, 保持内源资本补充能力尤为重要, A股上市银行近三年数据显示, 其利润约60%全部用于补充核心一级资本, 由此可见, 银行利润大部分用于补充银行资本, 并通过资本的杠杆作用, 扩大对实体经济的信贷支持, 最终反哺实体经济。

### 制造业贷款等纳入 MPA 专项考核

2019年央行充分发挥MPA考核的结构性引导作用。其中, 一季度央行在MPA考核中增设民营企业融资、小微企业融资、制造业中长期贷款和信用贷款专项指标, 加大MPA对小微、民营企业等领域的鼓励引导。MPA对以上指标进行专项考核, 我们尚无法确认是否纳入MPA的一票否决项, 但引导效果显著, 2019年制造业中长期贷款增速创2012年以来的最高水平, 2019年末余额同比增长14.9%, 比上年末高4.4个百分点, 全年新增5021亿元, 同比多增1804亿元, 有力支持制造业投资增速回升。

### 货币政策应对疫情的重点也是扩信用

央行称, 把疫情防控作为当前最重要的工作来抓, 加大对新冠肺炎疫情防控的货币信贷支持力度。我们持续强调, 央行应对疫情的重点将是扩信用, 即央行目前首要任务是防范大量企业资金链断裂可能引发的信用收缩风险, 如加大专项再贷款投放, 为中小企业提供流动资金贷款, 一年期可以再展期一年, 帮中小企业度过难关。

### 防范中小银行系统性风险, 由精准拆弹到改革

2019年央行稳妥有序推进了包商银行、恒丰银行、锦州银行的风险处置, 对其风险问题进行了针对性单点处置。我们认为央行防范中小银行系统性风险正在经历由精准拆弹到改革的过程。11月6日, 金融委第九次会议提出深化中小银行改革, 健全适应中小银行特点的公司治理结构和风险内控体系, 从根源上解决中小银行发展的体制机制问题, 多渠道增强商业银行特别是中小银行资本实力, 我们认为后续对中小银行风险治理将主要通过改革的方式推进, 如多渠道补充资本金、核销不良及改善中小银行流动性问题等。

风险提示: 肺炎疫情持续时间超预期, 货币政策力度可能继续加强。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

# 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\\_7150](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7150)

