



蒋飞：政策利率如期下调



文/意见领袖专栏作家 蒋飞、李相龙

核心观点

8月15日，人民银行开展4000亿元中期借贷便利（MLF）操作和20亿元公开市场逆回购操作，MLF操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降10个基点，其中MLF由2.85%下调至2.75%，逆回购由2.10%下调至2.00%。

要点

首先，7月份金融数据体现：M1、M2同比数据虽继续走高，但新增贷款总量和结构重新双不济，票据融资冲量重现，社融增量也只是政府债券融资做主要支撑作用，整体来看在6月份信贷透支后，当前财政支持金融数据的作用还在凸显，宽信用短期难现。

其次，房地产销售数据短期回暖后又继续下滑，房地产行业仍在探底，并未有明显好转，反映当前我国经济回暖的基础还不稳固，疫情扰动也较频繁，后续需要通过财政、货币等政策共同给予支持和发力。由于当前财政发力明显前置，且力度较大，再叠加现阶段市场利率已低于政策利率，因此在货币政策上进行降息也就自然而然。

最后，我们在《预计今年或降息程度较大——20220124周报》中曾预计今年要降息50BP，在5月份降息点评报告《稳楼市信号再明确——5月LPR降息点评》中又提到截止5月底，5年期LPR已经降息40BP（1

月 5BP, 5 月 15BP, 再加上 5 月 15 日房地产差别化调降 20BP), 因此当前 MLF 下调完全符合甚至已经超过我们的预期, 随着 MLF 的调降, 预计 20 日的 LPR 利率会进一步下降。



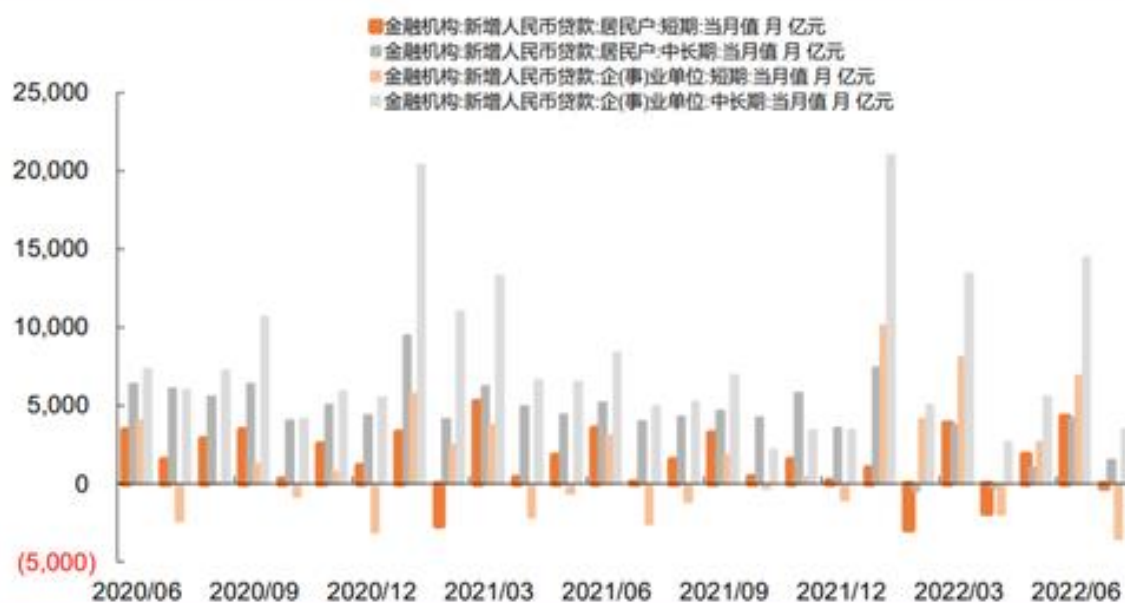
央行本次降息原因

1.1 信贷、社融数据不济

8 月 12 日, 人民银行公布了 7 月份金融数据, 一方面, 从信贷数据上可以看出无论从总量和结构上都低于预期: 7 月份新增人民币贷款 6790 亿元, 去年同期为 10832 亿元, 同比下降了 4042 亿元, 其中居民中长期贷

款和企业中长期贷款增加值分别为 1486 亿元和 3459 亿元, 两者的增值无论与上月相比还是去年同比相比都大幅走低。

图 1: 新增人民币贷款中的个人贷款和企业贷款



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

表 1: 7 月份新增人民币贷款结构 (亿元)

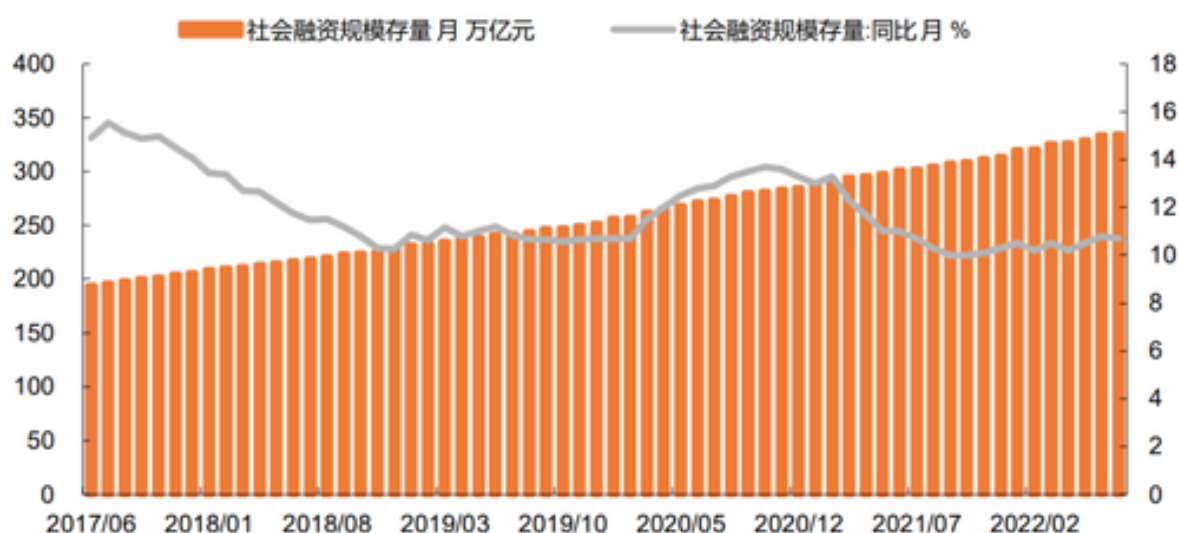
月份	人民币贷款	居民贷款	企业短期贷款	企业长期贷款	票据融资
2022 年 7 月	6790	1217	-3546	3459	3136
2021 年 7 月	10832	4059	-2577	4937	1771
增加	-4042	-2842	-969	-1478	1365

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

另一方面, 从社融数据中也可以看到, 第一, 在 6 月份社融高增的透支下, 7 月份社融又大幅走低, 单月新增量只有 7561 亿元, 远低于上月的

51733 亿元，并与去年同期 10752 亿元相比，也大幅回落；第二，支持社融的政府债券融资占比连续几个月不断升高，于 7 月达到最高值 52.88%，后续很难持续；第三，近几月以来，社融增速一直低于 M2 增速，主要原因是由于退税形成的企业存款计入 M2 但不计入社融，体现出当前财政效应对金融数据支撑的凸显，而宽信用短期效应似乎难现。

图 2：社融存量和同比



资料来源：IFIND、长城证券研究院

图 3: 社融中政府债券融资占比

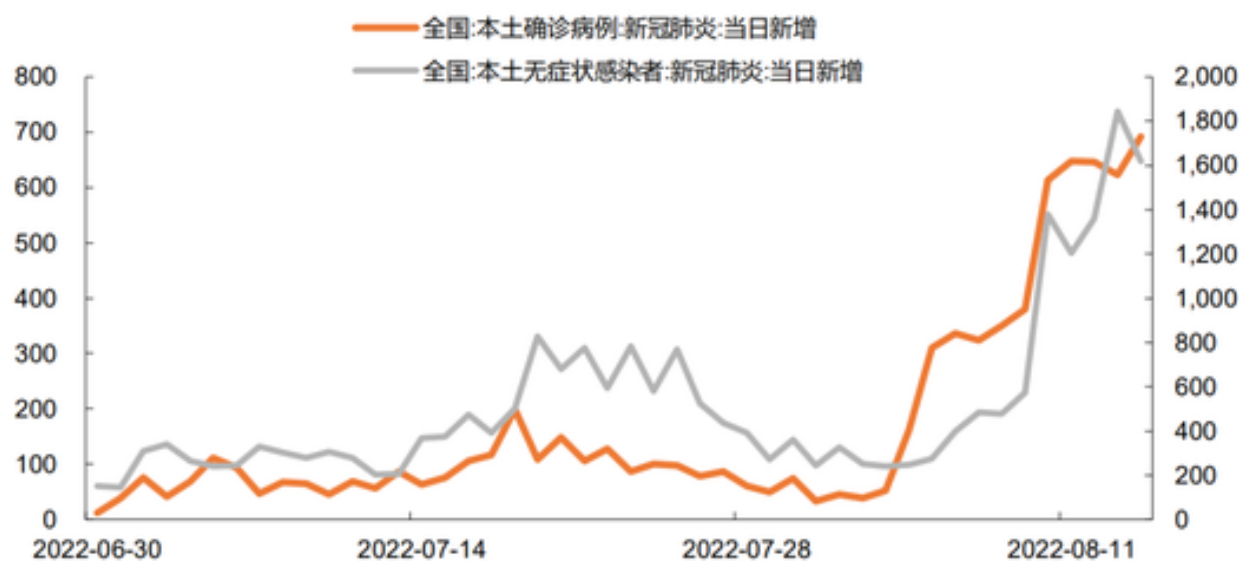


资料来源: IFIND, 长城证券研究院

1.2 房地产销售仍在下滑

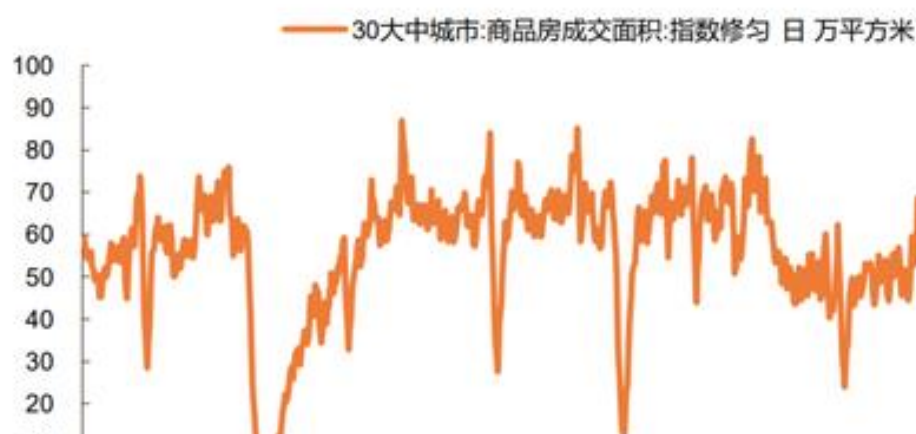
当前 30 大中城市房地产销售虽在 6 月份有短暂的回暖,但在 7 月和 8 月又重新开始下行探底,我们认为主要原因可能有三方面:一是疫情扰动,进入 7 月份以来,由于多地放开旅游限制,境内游大热,使得多地又开始爆发局部疫情,尤其是进入 8 月以来,疫情确诊人数明显增多,在一定程度上抑制房地产需求;二是当前居民购买房子意愿本身不高,6 月份的高成交或许也透支了成交量;三是“保交楼”方案执行滞后,使得居民对购买新房等持观望态度强烈,使得商品房销售尤其是二线、三线城市商品房成交面积持续回落。

图 4: 6 月底以来全国疫情状况



资料来源: IFIND、长城证券研究院

图 5: 30 大中城市商品房成交面积



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_45196