

2019年08月11日

宏观研究

研究所

证券分析师:
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

政策定力比预期的强

——2 季度《货币政策执行报告》点评

相关报告

《7 月贸易数据点评：出口数据短期可能偏强》——2019-08-08

《人民币汇率“破 7”点评：人民币汇率不会持续贬值》——2019-08-05

《7 月 30 日政治局会议点评：总量政策基本稳定，关注结构性举措》——2019-07-31

《2019 年 2 季度经济数据点评：工业生产反弹显示经济企稳初现端倪》——2019-07-16

《6 月贸易数据点评：进口数据或低估内需增长》——2019-07-14

事件：

8 月 9 日，人民银行发布 2 季度《货币政策执行报告》，报告传递出的政策定力强于市场预期。我们认为政策当局可能还是在观察前期财政货币政策调整以后对于经济的支撑及贸易摩擦对于经济的负面影响的综合效果再做选择。但是我们认为在贸易摩擦和地产调控进一步升级之后，经济下行及政策调整的可能性还是有所上升。

投资要点：

- **贷款加权平均利率有所下行，信用宽松的效果进一步显现。** 报告显示 6 月贷款加权平均利率为 5.66%，比 3 月下降 0.03 个百分点。其中，一般贷款利率下降 0.1%，票据融资保持平稳，住房抵押贷款利率下降 0.15%，包括银行贷款、债券、表外融资等在内的全社会综合融资成本持续下行。人民银行专门提及企业贷款加权平均利率比上年高点下降 0.32 个百分点，上半年新发放普惠型小微企业贷 5 款平均较 2018 年全年平均水平下降 0.58 个百分点。上述数据去年年底以来的信用宽松取得持续效果。
- **政策定力强于市场预期。** 在关于经济前景的判断中，央行一方面在《报告》序言中提到“经济下行压力加大”，一方面还是在经济展望部分沿袭了上季度《报告》中的“中国经济保持平稳发展的有利因素较多”的说法。此外，在物价的判断中继续提及因为猪瘟、气候等因素导致“不确定性增加”。这符合我们在下半年经济展望报告中通胀预期仍是央行考虑的因素的判断，但是相关措辞也暗示货币当局短期无意于进一步调整政策。实际上，报告关于政策安排的措辞与一季度相比变化不大：“实施好稳健货币政策,适时适度进行逆周期调节，保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定”。
- **政策调整的可能性仍在增加。** 然而，在特朗普政府进一步升级贸易战之后，我们认为经济下行的压力可能确实变得更加明显。虽然摩擦升级通过预期渠道对于国内消费和投资的冲击可能会小于去年，但是 3000 亿美元关税的直接冲击以及全球经济前景进一步黯淡对我国的反作用仍需关注。此外，我国贸易部门过去收到冲击小于预期的原因固然部分的与贸易替代（中国用非美市场取代美国市场，而非美经济体的产出弥补中国商品在美国的缺口）有关，也在相当程度上与我国出口商通过一些国家转口美国有关。在美国加强相关

核查的情况下，贸易摩擦对中国出口的直接影响可能有所上升。最后，房地产调控加强对于经济的影响也是一个不确定性。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，8年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_10832

