

宏观研究/动态点评

2019年06月27日

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

程强 执业证书编号: S0570519040001
研究员 010-56793961
chengqiang@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

张浩 +86 10 56793946
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 最早美联储降息可能在 7 月》
2019.06
- 2 《宏观: 财政前高后低, 再发力需新工具》
2019.06
- 3 《宏观: 金融数据结构性问题仍存, 后续仍待政策力度》2019.06

推进利率市场化降息进入实践阶段

点评 6 月 26 日国务院常务会议

核心观点

6 月 26 日国常会强调深化利率市场化改革、进一步降低小微企业实际融资成本, 我们认为这意味着利率市场化降息进入实践阶段, 推进利率市场化降息, 逻辑来自供给侧降成本而非需求侧。国常会指的贷款市场报价利率应该指 LPR (贷款基础利率), 我们认为利率市场化两轨合一轨, 通过取消贷款基准利率引入 LPR, 并通过降低政策利率引导 LPR 降低, 实质是既降政策利率又降基准利率。我们预计央行推进利率市场化是一个渐进的过程, 今年只推进贷款利率市场化, 而降息时点选择排序应重视外部风险。

推进利率市场化降息, 逻辑来自供给侧降成本而非需求侧

6 月 26 日国常会强调深化利率市场化改革、进一步降低小微企业实际融资成本, 我们认为这意味着利率市场化降息进入实践阶段。我们判断今年政策工作重点在供给侧, 不会也不必要通过强有力的需求侧逆周期政策推动经济强复苏, 要深刻理解用供给侧结构性改革方式来稳定总需求的政策意图; 供给侧改革重心转入降成本和补短板, 降成本的方法既包括减税降费, 也包括降息; 我们判断未来加快推进利率市场化, 逐步取消存贷款基准利率, 并可能下调政策利率, 逻辑就在于缓解小微企业融资难融资贵问题。

利率市场化两轨合一轨, 降息实质是既降政策利率又降基准利率

我们认为本次降息如果落地, 可能将与历次降息均不同。本次可能的操作是两步合成一步, 第一步是取消贷款基准利率引入 LPR (贷款基础利率) 作为新的贷款定价基准, LPR 是指金融机构对其最优质客户执行的贷款利率; 第二步是通过降低政策利率引导 LPR 降低, 从而达到利率市场化降息目标, 也就是同步降低逆回购、MLF 政策利率 10-15BP。通过这样的操作, 既实现了降低企业融资成本, 又将利率市场化的长期改革目标向前推进了一步。对市场来说, 这相当于既降了政策利率又降了贷款基准利率。

国常会指的贷款市场报价利率应该指 LPR

国常会强调深化利率市场化改革, 完善商业银行贷款市场报价利率机制, 更好发挥贷款市场报价利率在实际利率形成中的引导作用。我们认为国常会指的贷款市场报价利率应该是指 LPR 利率, LPR 利率是工农中建交等 9 家做市商银行对市场上信用风险最低主体的报价利率, 目前主要对社会公布 1 年期 LPR 贷款报价利率, 其他贷款利率可根据期限、抵押担保、主体评级等在 LPR 利率基础上加减一定 BP 得到。

央行推进利率市场化是一个渐进过程, 预计今年只推进贷款利率市场化

国常会提出“深化利率市场化改革, 完善商业银行贷款市场报价利率机制”, 未提及存款, 与今年一季度货币政策执行报告保持一致, 也符合我们在 2 月发布的深度报告《利率市场化最后一公里》中“取消官定存款利率的顺序很可能是先贷款后存款, 取消存款官定基准利率可能滞后一些”的预判。我们认为推进利率市场化是一个渐进过程, 预计今年只推进贷款利率市场化。另外, 由于今年央行是通过利率市场化的方式推进降息, 因此尽管存量合同由固定利率改为浮动利率, 仍可以有效保护消费者和企业利益。

降息时点选择排序应重视外部风险

我们认为降息时点选择应重视外部风险, 排序先后如下: 1、G20 峰会中美谈判若出现意外, 中国可能随即进行降息。5 月 6 日央行曾罕见地在盘前宣布定向降准, 主要是由于特朗普威胁加征关税, 而政策出于平抑市场波动的考量。2、若科创板在推出过程中, 遭遇意外冲击导致市场下行, 存在发行困难的风险。3、根据美联储 7 月底降息情况及二季度中国 GDP、通胀数据综合考量。7 月底若美联储开启降息, 在二季度中国 GDP 下行压力加大, 通胀风险可控的情况下, 中国存在跟随美降息的可能。

风险提示: 通胀超预期上行影响降息节奏; 外部不确定性加剧扰动政策。

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门、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 2019 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_11785

