

2021年07月08日

宏观研究

研究所

证券分析师:  
021-61981316  
联系人 :樊磊 S0350517120001  
fanl@ghzq.com.cn  
方诗超 S0350121030003  
fangsc@ghzq.com.cn

## 货币政策预调支持经济增长

### ——国常会提示降准点评

#### 相关报告

《6月PMI数据点评:维持制造业持续回落的判断》——2021-07-01

《5月工业企业利润数据点评:工业企业利润增速稍有回落》——2021-06-27

《5月财政数据点评:政府基金预算略有发力迹象》——2021-06-20

《6月美联储议息会议点评:通胀尚无大忧,加息预期如期提前》——2021-06-18

《5月经济数据点评:工业部门回落与服务业反弹》——2021-06-16

#### 事件:

7月7日国常会提出“针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响,要在坚持不搞大水漫灌的基础上,保持货币政策稳定性、增强有效性,适时运用降准等货币政策工具,进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持,促进综合融资成本稳中有降。”除了结构性的支持中小企业,我们认为在经济三季度中后期重新存在下行压力的局面下,国常会传递了明确的政策偏宽松的信号。

#### 投资要点:

- **政策调整早于市场预期且有预调之意。**在2020年四季度经济略超潜在产出水平之后并达到本轮经济复苏顶峰之后,一季度的疫情复发和抗疫封锁措施冲击一季度的经济增长,一季度经济环比显著走弱,再度出现明显负产出缺口。在疫情得到控制之后,需求的恢复性反弹自然会带动经济出现反弹。但是考虑到财政支出偏弱、叠加地产调控升级推动的社融增速的持续下滑,以及近期出口订单的转弱,我们预计三季度后期从2020年一季度以来的本轮经济复苏可能将达到第二个高点并重新表现出下滑压力——且可能弱于去年四季度的第一个高点。

从预调的角度来看,货币政策当前的调整并无不妥,但是考虑到前期大宗商品价格广谱上涨带来了一定的通胀压力,特别是近期石油价格一度突破75美元,我们认为政策的调整可能有所滞后。但是决策层似乎认为通胀压力仍在可控范围内。

- **信号意义显著,我们更倾向于认为是实质性的宽松。**历史经验上看,国常会提及降准通常在两周以内落实。从“加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持”的表述来看,不能排除定向降准的可能。但是支持中小微企业有多种政策选择,我们认为降准传递的货币政策偏宽松方向的信号作用非常明确。

历史上看,过去的降准有时并没有带来实质性的货币市场短端利率的下降。但是考虑到当前社融增速疲弱的态势,我们倾向于认为此次降准会带来实质性的宽松。

我们认为降准对于股票和债券市场整体都有积极的影响。然而,在

房地产企业受到三道红线管制，银行房地产贷款占比受限的情况下，房地产行业受到的影响可能相对可控。

**风险提示：经济低于预期，疫情超预期，中美关系恶化超预期**

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 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。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

## 【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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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\\_20581](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20581)

