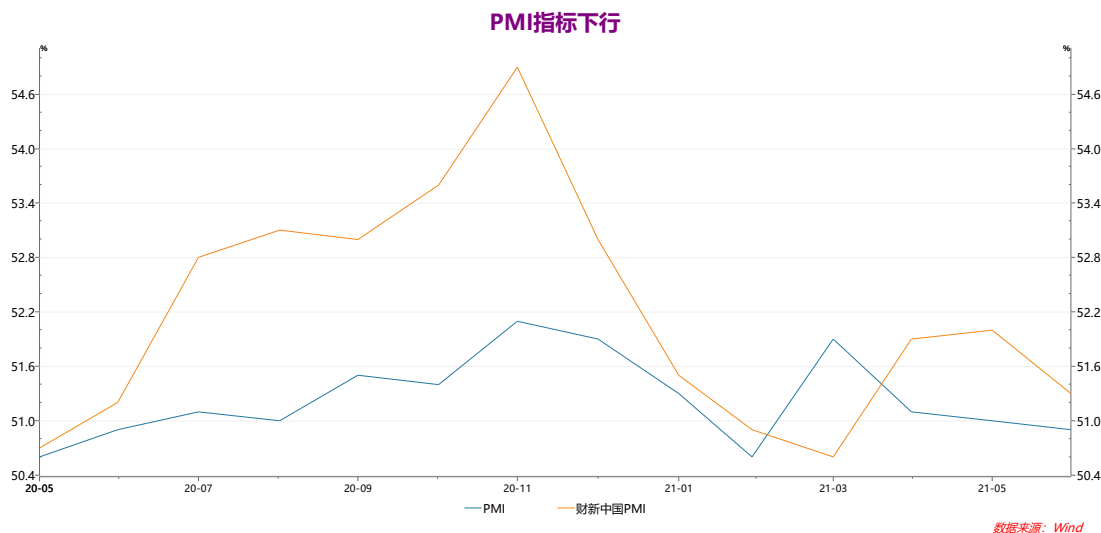


边际宽松：不是为了炒作，而是为减轻企业的成本压力

今天，公布的国常会指出：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。

即从会议精神看，下半年货币政策可能较上半年有所宽松。其背景是 PMI 等数据持续下跌，出口预期的下降等，经济下行压力在下半年将进一步显现，就业问题依旧是个老问题，而大宗商品涨价导致的企业成本压力是新出现的问题，其对实体经济的危害得到高层的高度关注。但有所放松不等于转向，国常会要求货币政策的稳定性。

图 1：PMI 趋于下行



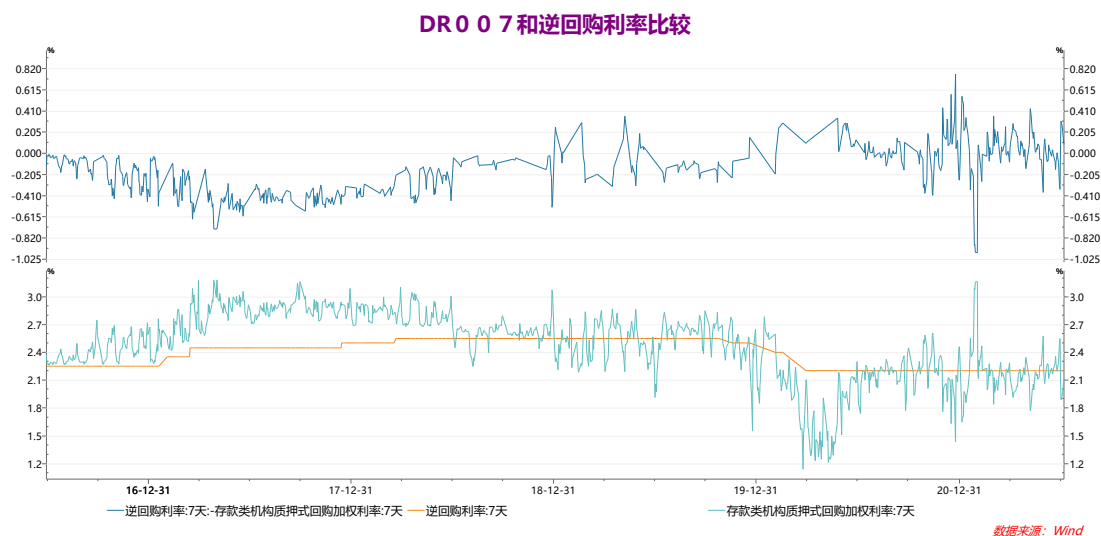
同时，从上半年来看，货币政策保持稳健态势，银行流动性从超储率等指标看，较去年等偏紧。

图 2：根据央行报表预估的月度超储率



下半年，货币政策将有望降低准备金等趋于宽松、我们注意到近期货币政策通过加大逆回购有所宽松。DR007 利率等指标处于回落，和逆回购利率差价拉大。

图 3：DR 0 0 7 和逆回购利率比较



我们也注意到，下半年的货币政策趋于宽松是在美国将要退出 QE 预期下进行的，显示出我国货币政策的相对独立性，也显示“以我为主”的宏观政策调控特点，也显示出内循环的经济特征

货币政策宽松一般被市场解读有利于期货、股票等资本市场。但是，要

提醒的是这次宽松的目的明确是为实体经济服务的，明确是针对大宗商品涨价的，是为了想通过降低企业的融资成本对冲企业因大宗商品涨价带来的生产成本压力。如果将此解读为有利于资本市场，特别是有利于大宗商品，将大错特错。这一对冲，也体现了政府和央行倡导的金融企业要为实体企业让利的一贯精神。从这个意义上讲，尤其对银行权重占比较高的证券指数并不构成利好。我们注意到降准预期已经对昨天晚上的资本市场产生了影响，但这一影响的持续性值得怀疑。

（银河期货研究所 20210707）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其

它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司

联系人：万一菁 投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799

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_20593

