

降成本成为本月主题 改革稳步推进

宏观政策 2021年6月动态报告

核心内容：

- **央行开启降准** 7月15日，央行宣布商业银行准备金率下降0.5个百分点，降准的幅度和时间均超预期，预计能释放资金1万亿左右。由于下半年MLF到期4.25万亿，释放资金为了置换MLF，节省商业银行成本。下半年银行压力依然较大，同时经济处于回落状态，央行可能会再次降准，预计时间在4季度。
- **上海展示了其在金融领域和高端制造业的雄心** 7月发布中央支持浦东更高水平的开放。浦东战略与深圳和海南战略一样，是我国对外开放升级的标志。而上海展示出了更大的雄心：对外方面：(1)海内外有影响力的交易市场；(2)探索外汇监管突破；(3)中外融资交流的主要平台；(4)全球举足轻重的物流中心；(5)世界级产业集群。对内方面：(1)长三角金融引路人；(2)增加高端制造业比重；(3)产业升级并引导全国产业发展。
- **地方政府基金收入划转中央，土地财政改革迈出第一步** 6月份原属于地方征收的土地出让金划转税务部门征收。这种划归首先要明确是地方政府权利对中央政府的让渡，也同时可以理解为中央政府全面收归治权，我国重新走向大监管时代。土地出让金对地方财政有着举足轻重的作用，本次划转没有从根本上改变土地出让收入的使用管理模式，短期内其影响力有限，长期来看，改变土地财政依赖以及经济增长模式也需要对土地财政做出改变。这可能是我国土地财政变化的第一步，是战略大棋局的开始。
- **央行：继续推动降低银行成本，支持普惠金融** 6月存款利率上限定价方式调整，调整后中长期存款利率下降，长短期利差收窄，这样有助于银行规划自己的负债结构，同时降低商行的中长期资金成本。6月份易纲行长在陆家嘴金融会议上的发言以及二季度例会显示央行对经济的看法变化不大，货币政策基调并未有所改变。下半年的工作重点仍然是降低中小企业的融资成本，同时推动绿色金融发展。
- **碳中和：发改委放松价格监管，继续限制产能** 6月17日发改委举行新闻发布会。会议内容更多的是用国家行政手段控制产能，同时针对下游中小企业进行行政帮扶。整体政策口径基调有所反转。供给侧改革会侧面压低经济增速，尽管发改委帮扶中小下游企业，对市场仍然是杯水车薪，说明现阶段政策层对经济的看法仍然正面。
- **其他政策** (1) **三胎政策放开**：需要观察后续的“结得起、生得起、养得起”等配套政策的落地情况。(2) **加强对互联网企业的监管**：要求掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市，需要通过审查。基本阻断了互联网企业的海外上市渠道。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

目录

一、央行开启降准	3
(一) 全面降准力度较大	3
(二) 银行释放资金力度较大	4
(三) 降准的目的	4
(四) 这次降准有哪些不一样	6
二、上海展现金融及高端产业雄心	6
(一) 区域战略化继续推进	6
(二) 上海以高端制造业为主	7
(三) 上海开启更高水平的开放	7
(四) 上海发展目标	8
三、地方政府基金收入划转中央	9
(一) 地方政府基金收入划转中央	9
(二) 中央政府规范地方财政的动作	9
(三) 土地财政改革的第一步	10
四、央行：降低银行成本 支持普惠金融	10
(一) 存款利率迎来重要调整	10
(二) 央行二季度货币政策例会	11
(三) 央行降低中小微企业综合财务成本	11
(四) 陆家嘴会议：物价可控，稳字当头	12
五、碳中和：继续削减产能	12
(一) 发改委放松价格监管，继续限产能	12
(二) 发改委：继续进行价格监控	13
六、其他政策	13
(一) 三胎政策放开	13
(二) 加强对互联网企业的监管	13

一、央行开启降准

2021年7月7日国务院常委会释放降准信号后一天，央行于2021年7月9日宣布下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。

（一）全面降准力度较大

与市场预期结构性降准不同，本次降准是面对全部存款类金融机构，除已执行5%存款准备金率的部分县域法人金融让机构外，对其他金融机构普遍采用下调存款准备金率0.5个百分点，下调后金融机构平均存款准备金率为8.9%。其中，大型存款类机构存款准备金率12%，中小型金融机构存款准备金率9%。

2020年开始调降存款准备金率几乎都是对中小金融机构施行，2020年期间中小金融机构存款准备金率下降150bps，大型金融机构存款准备金率下行50bps。尤其是疫情期间连续下调了中小金融机构的存准率，为中小金融机构降低成本以应对疫情带来的负面影响。2021年存款类金融机构超出率处于低位，银行资金仍然较为紧张。

本次降准同时下调了大型和中小型金融机构存准率，主要是因为大型金融机构在资金成本方面也存在较大的压力。大型金融机构在疫情期间让利更多，2020年《政府工作报告》提出“鼓励银行合理让利”，国务院常务会议要求“推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元”，这种让利给金融机构经营带来了困难。

大型金融机构也是中小微企业贷款的提供方。疫情以来我国政策对制造业企业，尤其是对于中小微企业的降成本不遗余力。2021年银行间会发文要求银行对普惠型小微企业贷款全年要继续实现增速、户数的“两增”目标，其中“五家大型银行要努力实现普惠型小微企业贷款全年增长30%以上”。而LPR改革以来尤其是疫情爆发后，LPR大幅下调，仍以“利差”为主要利润来源的商业银行受制于资金成本，继续让利难度加大。

为了缓解银行的资金压力，央行2020年7月下调中小微企业再贴现再贷款利率。2021年7月存款准备金率下降惠及所有银行。

图1：存款准备金率（%）

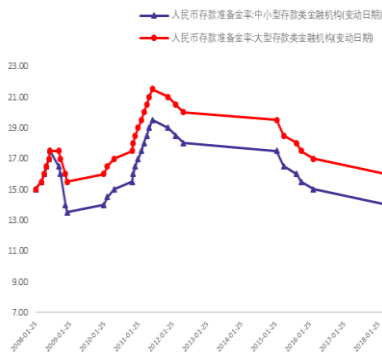
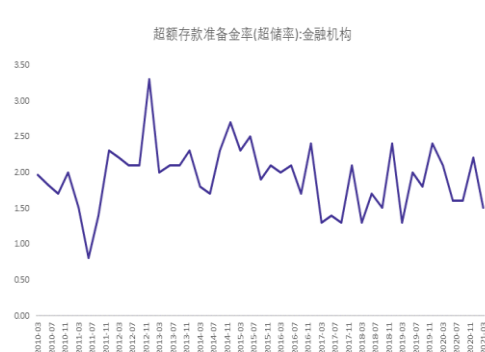


图2：超额存款准备金率（%）



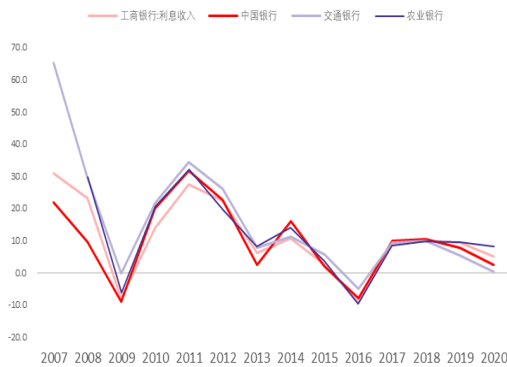
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 银行释放资金力度较大

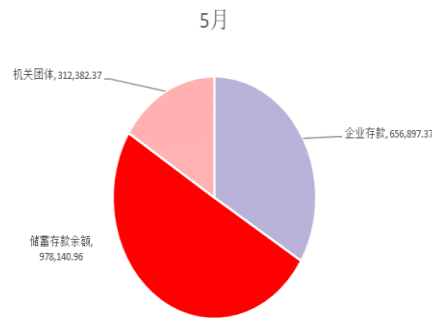
本次降准力度较大，预计释放资金1万亿左右，为银行节约成本约130亿元。与以往降准相比，本次降准释放资金量最大。2021年5月末人民币存款规模222.7万亿元，其中企业存款65.6万亿元，储蓄存款97.81万亿元，机关团体存款31.2万亿元，降准0.5个百分点以为着释放约1万亿的资金量。

图3：大型金融机构息差收入下行(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图4：5月末各项存款余额(亿元)

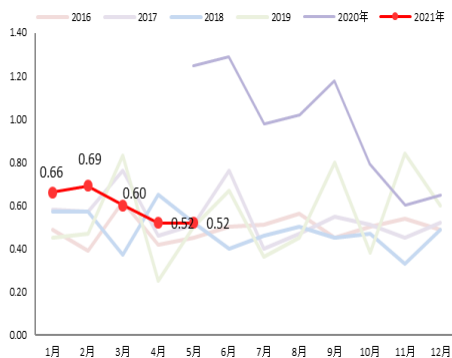


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(三) 降准的目的

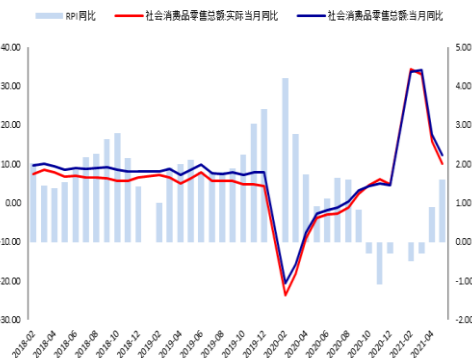
首先，降准的首要目的仍然是为了保证经济增长合理稳定。我国工业生产已经逐月走平，工业生产高峰已过，带动工业生产走高的海外需求在逐步回落。同时新一轮供给侧改革带来而来大宗商品的快速上行，压制了下游企业的生产能力。我国消费增速在疫情影响下恢复速度较慢。在此种情况下，为了保证经济增长和供给侧结构性改革，央行开启降准。

图5：工业生产环比走平(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图6：消费增速逐步回落(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

其次，央行的主要资产是其他存款性公司的存款以及国外资产。我国13年以前的货币创造方式主要是国外资产扩张带来的，而13年以后是通过商业银行的扩表而来。

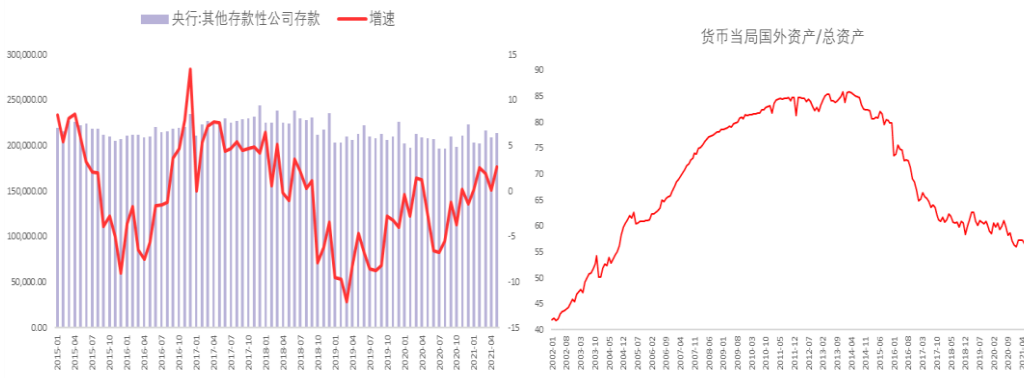
可以看到央行国外资产在央行总资产中的占比在持续下滑，给降准带来了很大的便利。存款准备金率的初始快速攀升来自于国外资产增长导致的银行大幅扩表，国外资产占比下滑给降准带来了较大的空间。2021年5月份国外资产占总资产比例56.6%，这一比例可能趋势性小幅下滑。

其他存款类公司在货币当局的主要存款来自于存款准备金、央行公开市场操作、MLF等政策工具。2021年的下半年到期的MLF额度达到4.15万亿，在此种情况下，央行有意调整存款准备金和MLF政策工具使用的比例，通过释放存款准备金来调整对冲MLF的下行。这样操作：

- (1) 增加商业银行的长期资金。存款准备金释放出来的资金是银行的长期资金，比MLF一年期的时效要更长；
- (2) 降低商业银行成本。

图 7：货币当局其他存款性公司存款（亿元，%）

图 8：货币当局国外资产/总资产（%）



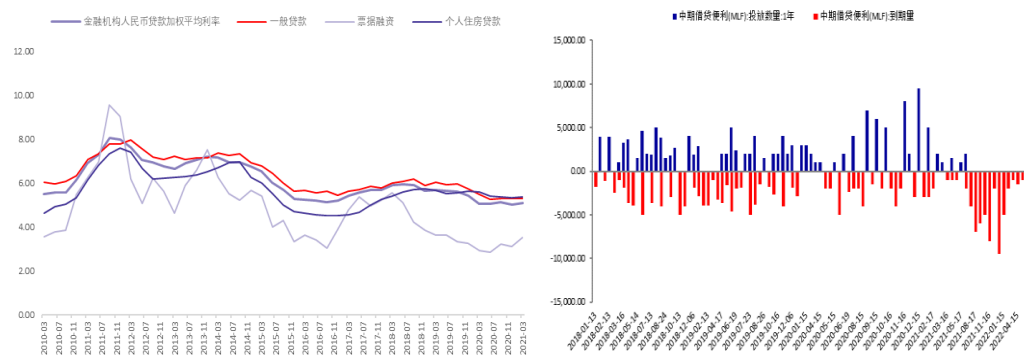
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

最后，今年以来人民币贷款利率缓慢上行，社会融资需求仍然较为旺盛，票据融资利率显著走高。给与商业银行提供中长期资金，给商业银行让利，使得商业银行可以把成本降低传递下去，促使商业银行增加对中小企业贷款的积极性。

图 9：人民币贷款利率（%）

图 10：MLF 到期量（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（四）这次降准有哪些不一样

首先，央行降准幅度和力度超过市场预期，尤其是降准时间也在市场预期之前。虽然本次降准有调整结构、支持小微企业的主要目的，但降准的终究原因仍然是经济在走低，需要金融政策给与支持。

我国经济已经走平，疫情下对经济的支持力度逐步减弱，那么经济会处于缓步下行，重新寻找平衡。同时我国通胀压力始终较低，尤其是核心通胀率处于历史平均水平之下，如果原油价格有所下滑，我国将重新面临通缩的压力。在此背景下，央行降准以支持经济。

可以说央行本次降准提前于经济同步指标，更加去向跟踪经济先行指标，走在了经济拐头之前。2020年5月份我国仍然受到疫情干扰时，央行主动减弱了货币政策支持，随后宽松的货币政策退出，而2020年4季度我国经济快速上行。可以说央行的决策在当时已经提前于经济走势，带有更多的预判性。我国央行的经济政策框架现阶段可能更多的以先行判断为主。

其次，无论增加银行长期资本，支持其加大对中小微企业贷款，还是降低银行资金成本，引导融资利率下降，终极目标是为了稳增长而服务。在稳定杠杆、防风险的目标上，货币政策目标微调为稳增长为先。

最后，本次降准是否代表之后货币政策宽松，仍然要观察央行的后续政策。由于7月份之后到期的MLF较多，释放准备金资金对冲MLF，会使得央行的资产负债表收缩。而央行资产负债表收缩下商业银行的扩表就不是一帆风顺。尤其是2、3季度MLF到期量分别达到1.7万亿和2.45万亿，流动性是否持续宽松需要观察央行后续动作。在大量MLF将要到期的基础上，4季度可能会再次降准。

二、上海展现金融及高端产业雄心

7月15日，《中共中央 国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》（下称《意见》）发布。根据《意见》，浦东要成为更高水平改革开放的开路先锋、自主创新发展的时代标杆、全球资源配置的功能高地、扩大国内需求的典范引领、现代城市治理的示范样板。

7月19日，“推进浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区动员大会”在上海世博中心举行。上海市委书记李强在会上表示，要在新起点上坚定推进浦东改革开放再出发，奋力打开上海发展新的战略空间，释放上海发展新的强劲动力。

（一）区域战略化继续推进

我国区域战略已经较为明确，深圳代表的珠三角以及上海代表的长三角为区域战略化推动的先锋。“十四五”规划中已经明确我国要深入实施区域重大战略、区域协调发展战略、主体功能区战略，健全区域协调发展体制机制，构建高质量发展的区域经济布局。

对浦东的发展提出更高的要求，需要把浦东建设成“国内国际两个市场两种资源提供重要

通道，国内大循环的中心节点和国内国际双循环的战略链接”。与深圳战略不同，深圳由于自身的特色更加突出成为优秀的示范城市，开放创新。而上海的战略更加强调建设经济体系、治理体系等制度方面与国际接轨，这就需要上海更加开放、制度更加规范。浦东新区同样需要在高端制造业更加专注。浦东需要在长三角发挥龙头作用，同时强化高端产业引领功能，带动全国产业链升级，浦东提出到 2025 年底，战略新兴产业制造业产值占工业总产值的 45% 以上。

浦东战略与深圳和海南同样受到中央的高度重视，2020 年 11 月 12 日的浦东开发开放 30 周年庆祝大会上，习近平总书记便指出党中央正在研究制定意见。2021 年 6 月 7 日全国人大常委会审议了国务院关于提请审议关于授权上海市人大及其常委会制定浦东新区法规的决定草案的议案，这为浦东新区未来开放奠定了法治保障，也意味着在地方立法方面浦东新区与深圳是具有同等地位的。

（二）上海以高端制造业为主

2021 年 7 月 14 日，上海市政府的《上海市先进制造业发展“十四五”规划》明确提出以集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业为引领，大力发展电子信息、生命健康、汽车、高端装备、先进材料、时尚消费品六大重点产业，打造沿江、沿湾、沪西三条高端产业集群发展带。

在赛迪顾问发布的 2020 年先进制造业城市发展指数报告中，上海排名第一；2018 年到 2020 年以来，上海连续三年排名第一。以云计算、大数据、物联网、人工智能、区块链等先进技术为代表的先进制造业，正在全国范围内形成愈加清晰的产业格局。

（三）上海开启更高水平的开放

上海积极探索自身的管理型改革。创新政府服务管理方式，探索试点商事登记确认制和市场监管承诺即入制，制定浦东放宽市场准入特别措施清单，赋予浦东在统筹使用各类编制资源方面更大自主权。强化竞争政策基础地位，积极稳妥推进国企混合所有制改革和整合重组。建设国际数据港和数据交易所。建立全球高端人才引进“直通车”制度。深化科技创新体制改革。

而在金融方面，央行明确表示“支持上海在人民币可自由使用方面先行先试，在符合反洗钱、反恐怖融资、反逃税和展业三原则的要求下，进一步便利企业贸易投资资金的进出、探索临港新片区内资本自由流入流出和自由兑换”。上海要建设成为海内外重要的融资平台，推动人民币国际化的先锋。首先，浦东设立国际金融资产交易平台，试点允许合格境外机构投资者使用人民币参与科创板股票发行交易。支持在浦东开展简化外债登记改革试点，完善外债管理制度，拓宽跨境融资空间。探索推动人民币国际化方面，首先，扩大境外人民币境内投资金融产品范围；其次，支持银行在符合“反洗钱、反恐怖融资、反逃税”和贸易真实性审核的要求下便利诚信合规企业的跨境资金收付；再次，研究在中国外汇交易中心等开展人民币外汇期货交易试点；最后，支持浦东率先探索资本项目可兑换的实施路径。

（四）上海发展目标

对于上海不仅需要自身发展辐射长三角地区，同时需要对全国做出引领作用，也是中国开放的桥头堡。比深圳更进一步，上海在金融领域的开放走在前列。

上海的发展目标分为对外和对内两个方面。在对外方面：

第一，上海要做海内外有影响力的交易市场，对部分海外商品拥有定价权。由于我国是货币和金融半开放国家，同时由于金融管制等原因，我国金融机构参与海外市场程度比较有限，我国自身在商品上的定价权也有限。而我国作为全球重要的生产基地，缺乏对关键商品的定价权是一种缺失。

第二，金融定价权的抢夺首先是金融的开放，上海需要做的首先是在金融上的突破。重中之重是研究在监管条件合规的下货币的可自由兑换，以及上海探索成为离岸人民币的交易中心。这些需要法律（符合交易的国际通用法）、管理（快速顺畅的反馈模式）、人才、监管（监管的部分放松）、货币自由流动、安全等各方面全线的配合。

第三，上海要变成全球举足轻重的的物流中心。现阶段上海已经是全球非常重要的物流中心，而进一步的发展仍然较为困难。受制于地理位置的因素，全球物流中心一定是在交易的中心点上，这就需要上海在货物物流中心之外开辟新的功能，如游轮中心、船只服务中心，这需要后续全方位的产业配合。

第四，上海要成为中外融资交流的主要平台。现阶段中外融资交流的主要平台位于香港，这与香港的法律制度、人才储备、市场制度等有密切关系。而上海在国际金融方面的任何雄心都需要突破现有的法律制度和监管制度做出创新。同时上海需要更加重视金融市场建设，而金融市场主体来自于人的能动性，对于人才培养的重视度需要提升，同时对于金融机构的培育更加紧迫。

第五，打造世界级的产业集群。现阶段我国作为世界制造业中心的地位较为稳固，而上海周边长三角领域已经成为世界级集群产业链。而上海需要在此基础上鼓励高端制造业及高新技术的发展，具体包括对关键领域核心环节生产研发的企业自设立之日起 5 年内减按 15% 的税率征收企业所得税、开展公司型创业投资企业所得税优惠政策试点（合伙制与契约制的所得税穿透至个人）、同长三角地区产业集群加强分工协作等。

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_22298

