

政策时评系列（第2期）

货币政策保持结构性宽松——评央行下调再贷款再贴现利率

■ 核心摘要

1) 货币政策总量相对克制，但保持结构性宽松。再贷款再贴现政策属于结构性政策工具，保持结构性宽松，有助于宽松的货币资金精准灌溉，减少资金空转带来的潜在金融风险，这与央行二季度货币政策例会传达的信号是一致的。再贷款、再贴现利率的下调也进一步降低了短期货币政策降准和公开市场操作降息的概率。

2) 再贷款、再贴现利率的下降有助于继续落实疫情期间出台的 1.8 万亿再贷款再贴现政策，增强对中小企业的信贷支持，帮助货币政策直达实体经济。根据央行表态，截至 5 月 30 日，疫情期间出台的 1.8 万亿再贷款再贴现还有将近 1 万亿没有使用。降低再贷款再贴现利率有助于降低金融结构加强中小企业信贷支持的资金成本，提升服务中小企业的积极性。

3) 下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，主要原因在于中小企业信用风险较高，降低金融机构为处置金融风险提供的资金成本。同时，保持金融稳定再贷款（延期期间）较高的利率是为了防范道德风险，让金融机构为延期的信用风险承担部分利息成本，激励金融机构严格风控、采取市场化的方式为中小微企业服务。

4) 6 月的 PMI 数据显示经济继续回暖，但大中小企业分化严重，小型企业经营压力较大，而小型企业是我国稳就业的主力军，在货币政策边际收紧时融资难融资贵问题会进一步凸显，因此需要结构性政策工具定向支持。

6 月 30 日晚，金融时报从中国人民银行获悉，央行决定于 2020 年 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%。再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。此外，央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为 1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为 3.77%。

自 5 月中下旬以来，央行为打击资金空转和套利边际收紧流动性，一度引起市场猜测货币政策转向收紧。那么，央行时隔近 10 年下调再贴现利率（央行上一次调整再贴现利率是在 2010 年 12 月 26 日）以及今年第二次下调再贷款利率意欲如何？

1) 货币政策总量相对克制，但保持结构性宽松。再贷款再贴现政策属于结构性政策工具，这体现了央行在总量宽松相对克制的同时，保持结构性宽松，这与央行二季度货币政策例会传达的信号是一致的。央行二季度货币政策例会表示要把支持实体经济恢复与可持续发展放到更加突出的位置，坚持总量政策适度，促进金融和实体经济的良性循环，强调政策对冲疫情的有效性和直达性。结构性政策工具有助于宽松的货币资金精准灌溉，减少资金空转带来的潜在金融风险。再贷款、再贴现利率的下调也进一步降低了短期货币政策降准和公开市场操作降息的概率。

2) 再贷款、再贴现利率的下降有助于继续落实疫情期间出台的 1.8 万亿再贷款再贴现政策，增强对中小企业的信贷支持。疫情期间央行一共出台 1.8 万亿再贷款再贴现政策，其中 3000 亿专项用于防疫企业。根据央行领导表态，截至 5 月 30 日，3000 亿额度基本使用完毕，但 1.5 万亿的额度只使用 4800 亿，央行二季度例会也提到要继续用好 1 万亿元普惠性再贷款再贴现额度。导致再贷款再贴现资金未使用完毕的原因不外乎两点，一是金融机构的资金需求较弱，二是资金成本过高。因此，降低再贷款再贴现利率有助于提升金融结构增强对中小企业的信贷支持。

3) 本次还将下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，金融稳定再贷款主要为金融机构处置金融风险提供的再贷款。中小企业受疫情冲击较大，天然的信用风险较高，增强对中小企业信贷支持容易带来不良资产上升。降低金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点主要目的在于降低金融机构为处置金融风险提供的资金成本。同时，保持金融稳定再贷款（延期期间）较高的利率是为了防范道德风险，激励金融机构采取市场化的方式为中小微企业服务。

4) 最新的经济数据显示经济继续回暖，但大中小企业分化严重，小型企业经营压力较大，需要结构性政策工具进行定向支持。2 季度的经济修复略超市场预期，但部分是由于疫情期间压制的需求滞后释放，后续经济恢复将会放缓，不排除出现反复的可能。在经济回暖的同时，不同类型的企业分化严重，6 月份的 PMI 数据显示小型企业的经营依旧受到需求不足的困扰，生产进一步萎缩，经营压力再次增大，而小型企业是我国稳就业的主力军，在货币政策边际收紧时融资难融资贵问题会进一步凸显，因此需要结构性政策工具定向支持。

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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_4216

