

## 宏观点评

### 易纲行长讲话怎么看？金融如何让利 1.5 万亿？

**事件：**6月17日国常会指出推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕；6月18日，央行 14 天逆回购投放 700 亿并降息 20BP，易纲行长在陆家嘴论坛就货币政策发表讲话。

#### 1、金融向企业让利 1.5 万亿，怎么看？

6.17 国常会提出“通过引导贷款和债券利率下行、发放优惠利率贷款、中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等政策，推动金融系统全年向企业让利 1.5 万亿元”，6.18 日易纲行长讲话指出“金融部门向企业让利主要包括：降低利率、直达货币政策工具、银行减少收费，预计全年为企业让利 1.5 万亿”。由此，我们从易纲行长所提三个方面来估算金融机构大体的让利方式。

1) 直达实体的货币政策工具让利约 3200 亿元。央行“应延尽延”政策可覆盖普惠小微企业贷款约 7 万亿元；据银保监会介绍，截至今年 2 月末，18 家大中型商业银行普惠型小微企业贷款平均利率为 5.22%，测算得到让利约 3600 亿元。在此基础上减去央行提供的 400 亿元激励，最后让利空间在 3200 亿元左右。

2) 减少银行收费让利约 2100 亿元。我们以中小企业贷款可能要缴纳的担保费做大致估算。《国务院办公厅转发发展改革委等部门关于加强中小企业信用担保体系建设意见的通知》规定中小企业贷款担保机构的基准担保费率可按银行同期贷款利率的 50% 执行，若假设中小企业贷款利率在 5%-6%，那么担保费率为 2.5%-3%。2019 年底小微企业贷款余额为 36.9 万亿元，假设 2020 年同比增速为 13%，余额可达 41.7 万亿。由于不同机构按年支付或一次付清的要求并不相同，我们假设存量小微贷款的一半需缴纳担保费，且降低 1% 的担保费率，可为实体让利约 2100 亿元。

3) 降低利率让利约 9700 亿元。1.5 万亿扣除直达实体货币工具、银行减费的部分还剩 9700 亿元。假设实体经济融资方式只有人民币贷款、企业债券两种途径，以 2019 年底两者存量占比看，人民币贷款与企业债券占总额的比重分别为 87% 和 13%。由此可测算得出，人民币贷款让利约 8400 亿（降息配合），企业债券让利约 1300 亿。

#### 2、14 天逆回购降息，说明了什么？后续降准降息怎么看？

1) 6月18日央行投放 700 亿元 14 天逆回购，并降息 20BP，主要为了缓解 6 月资金压力，并补降利率。在报告《央行近期行为怎么看？兼谈利率的三大跟踪指标》中我们曾指出央行既要压制套利空间，又要缓解 6 月资金压力，合适的方式是锁短放长，投放偏长期的逆回购；此外，政策利率联动作用较强，3月30日 7 天逆回购降息 20BP 之后 14 天逆回购一直未动，6.18 的降息 20BP 更多可以看成一种补降。

2) 后续降准降息怎么看？参考历史经验，国常会明确提出“降准”之后最快 3 天内，最慢 7-10 天即可落地，可能降准 50-100BP，部分置换到期的 MLF，并缓解后续债券发行压力。此外，本月 LPR 仍有一定的降息空间，宽信用之下央行可能会通过窗口指导等方式推动实体融资成本下降。待资金套利缓解之后，央行有望开启新的降息窗口。往后看，对于 MLF 和 LPR 降息空间，我们给出一个新的判断角度。6.18 易纲行长提到“全年人民币贷款新增近 20 万亿元”，由此测算得出 2020 年人民币贷款存量同比达到 13.2%，存量规模为 171.6 万亿。按照前文得到的人民币贷款让利 8400 亿元，对应今年贷款利率需下降约 50BP。截至 2020 年一季度，人民币贷款加权平均利率较去年底下行 36BP，其中一般贷款利率下行 26BP，按照 50BP 的目标应还需下行 15-25BP，对应 MLF/LPR 降息空间可能在 15-25BP 甚至更多。

#### 3、易纲行长讲话，透露了什么信息？如何理解“提前考虑政策工具的适时退出”？

6.18 易纲行长讲话总体释放了货币政策还将保持流动性合理充裕，并通过市场化改革方式引导利率持续下降的信号，其中“总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出”不能直接理解为要暂停降准降息，应主要是针对银行不良贷款处置和小微企业支持等特殊政策，并隐含了不会搞财政赤字货币化、负利率等非非常规货币政策的政策态度。

4、银行给实体让利，对银行会有什么影响？一方面，截至 2019 年底银行业净利润为 2 万亿，因此 1.5 万亿让利应不是指净利，可能为营业收入，或是非银机构的费用等；另一方面，我们继续提示，央行会适时（可能三季度）通过降低存款基准利率，合理补充资本金等方式为银行解压。综合看，对银行的冲击幅度没有想象中的大。

**风险提示：**货币政策宽松力度不及预期。

#### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiangyuan@gszq.com

研究助理 何宁

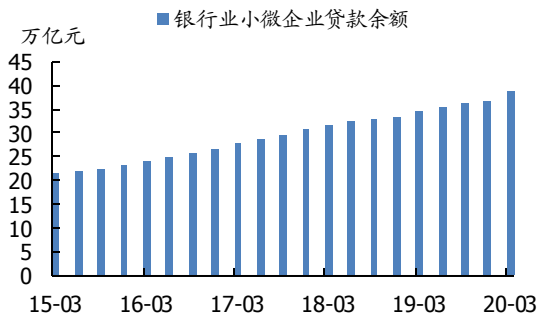
邮箱：hening@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《央行近期行为怎么看？兼谈利率的三大跟踪指标》2020-06-15
- 2、《修复斜率放缓，后续怎么走？——全面解读 5 月经济》2020-06-15
- 3、《货币政策会转向吗？——兼评 5 月金融数据》2020-06-10
- 4、《货币超发会引发通胀吗？——兼评 5 月物价数据》2020-06-10
- 5、《宏观专题：存款基准利率会降吗？》2020-03-25

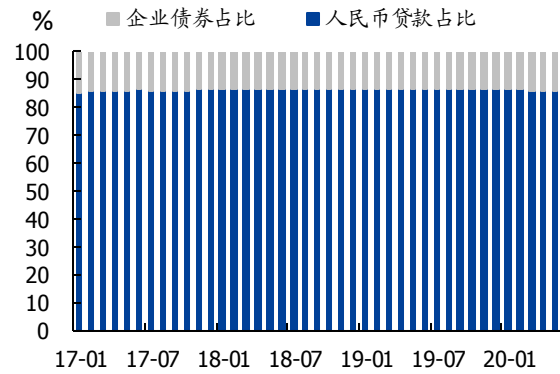


图表 1: 小微企业贷款余额逐年上升



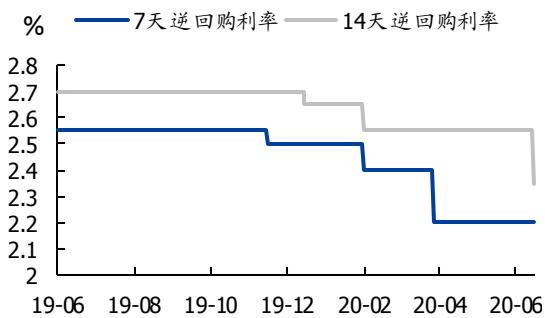
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 企业融资以贷款为主



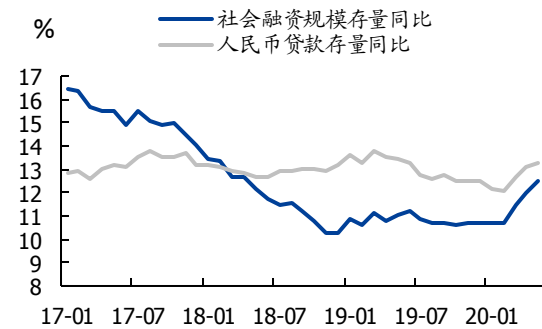
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 政策利率具有较好的联动特征



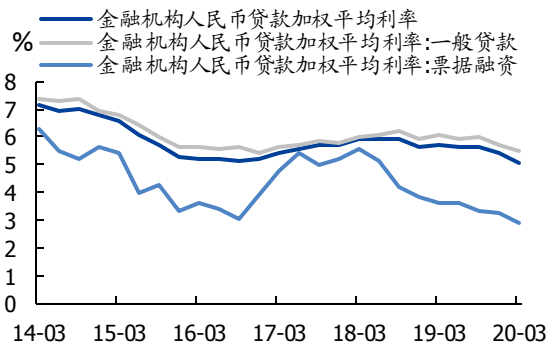
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 2020年贷款余额增速可能进一步提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 2020年一季度贷款利率大幅下行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 2019年银行业净利润接近2万亿



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

**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\\_4412](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4412)

