事件点评

宏观研究

证券研究报告

货币政策更趋结构性，注重融资成本下降

——央行第二季度货币政策执行报告点评

风险评级：低风险

2020 年 8 月 7 日

费小平（SAC 执业证书编号： S0340518010002）
电话： 0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn
陈宏 研究助理（ SAC 执业证书编号：S0340118070048）
电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

2020 年 8 月 6 日中国人民银行发布 2020 年第二季度货币政策执行报告。

点评：

■ **注重融资成本下降**

相比于一季度，报告淡化了二季度对冲新冠肺炎的货币信贷支持，但强调了其在降低社会综合融资成本、推进存量浮动利率贷款定价基准转换等方面的作用。此外还强调了要保持货币供应量与社会融资规模合理增长，这与一季度报告中保持两者适度增长有所微调，更注重中长期调控。这种表态与7月政治局会议表态相一致，即“要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降”。

■ **稳健的货币政策灵活适度，删除“逆周期”表述**

《报告》继政治局会议之后继续肯定了二季度经济增长好于预期的表现，认为经济已由一季度疫情带来的“供需冲击”演进为二季度的“供给快速恢复，需求逐步改善”的状态，对物价走势也持有中性态度。

《报告》提出稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，而不是一季度的“稳健的货币政策更加灵活适度，强化逆周期调节，保持流动性合理充裕”。这里央行删除了“逆周期”表述，也删除了“保持M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配并略高的表述”。

■ **协调好本外币利率政策，更注重结构性政策**

《报告》首次提出“协调好本外币政策，处理好内外经济平衡，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。《报告》以专栏形式阐述了其对全球低利率的看法，认为全球利率进一步走低的可能性比较低，低利率的收益小而风险大，但中期海外的低利率仍将持续。

这表明，央行仍对国内市场的货币政策调控空间拥有很大信心，但低利率的风险仍是国内货币政策需要警惕的，为此结构性货币政策的可能性比较大。结构性政策方面，《报告》提出要继续优化“三档两优”的准备金框架，运用好再贷款、再贴现等政策服务实体经济，稳就业稳经济。

总的来看，央行对下半年经济走势较为乐观，但对海外疫情输入和经济则呈现出悲观态度。在货币政策思路上，更注重政策中长期效应，加大了对低利率可能引发风险的重视，更偏好结构性货币政策的精准滴管。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

当然针对此前市场一度较为悲观的政策收紧，央行也再次强调了推动综合融资成本明显下降，进一步打消了市场关于货币政策明显收紧的担忧。实际上今年上半年社会融资规模达到12.8%，明显超过GDP-1.6%的增速，这种状态是不可持续的，下半年经济增速回升也势必缩小GDP增速与货币供应量增速之间的差距。我们认为，下半年信贷增速难以再现上半年的高速增长，进一步下调LPR的次数和力度也将比上半年明显减少。

差异	二季度货币政策报告	一季度货币政策报告
经济形势判断	我国经济运行中还存在一些结构性、体制性、周期性问题，发展不平衡不充分问题仍然突出	当前我国经济发展面临的挑战前所未有，必须充分估计困难、风险和不确定性，切实增强紧迫感点
货币政策表述	稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向	稳健的货币政策更加灵活适度，强化逆周期调节，保持流动性合理充裕
结构性货币政策	发挥货币信贷政策促进经济结构调整的作用，更好地服务实体经济……人民银行将进一步有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”	发挥货币信贷政策促进经济结构调整的作用，更好地服务实体经济
利率市场化	深化利率、汇率市场化改革，提高金融资源配置效率……于 8 月底基本完成存量浮动利率贷款定价基准转换工作，疏通货币政策传导机制，用改革的办法推动综合融资成本明显下降	进一步深化利率市场化和人民币汇率形成机制改革，提高金融资源配置效率……有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，疏通货币政策传导机制，用改革的办法促进社会融资成本进一步下行
社会融资规模	保持货币供应量和社会融资规模合理增长	保持 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配并略高

数据来源：央行、东莞证券研究所

■ 风险提示

警惕海外疫情与经济恶化、中美摩擦加剧的可能性。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn