以“稳”理解“灵活适度，精准导向”

——二季度中国货币政策执行报告点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

事件

8 月 6 日，央行发布《二季度货币政策执行报告》，对于下一阶段货币政策，央行延续二季度政治局会议表述，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，完善跨周期设计和调节，处理好稳增长、保就业、调结构、防风险、控通胀的关系，实现稳增长和防风险长期均衡。

点评

货币政策再次从总量进入到结构，反馈到利率上行。随着国内经济的恢复，疫情防控的进入到常态化，货币政策预计阶段性的将继续从“总量型”进入到“结构型”过程当中。和政治局会议表述一致，货币政策从“逆周期”转向了“跨周期”，实现稳增长和防风险长期均衡。央行用两个专栏向市场释放了较为明显的货币政策边际趋紧信号：1）在“完善结构性货币政策工具体系”专栏中，央行认为结构性货币政策有利于提高资金使用效率，促进信贷资源流向更有需求、更有活力的重点领域和薄弱环节，撬动金融资源的社会效益和经济效益，提升社会福利，也有助于实现更好的总量调控效果，将进一步发挥结构型工具“滴灌”作用；2）在“怎样看待全球低利率”专栏中，央行认为中性利率是制定货币政策的重要标尺，长期看利率水平应保持在实际中性利率与通胀目标之和附近，发达经济体政策利率进一步下降的空间有限，人行保持利率水平与我国发展阶段和经济形势动态适配（下半年经济增速有望回到潜在增长水平，利率水平也将上升）。

宏观杠杆率回归至合理，风险将继续释放。随着宏观周期的逐渐改善，“跨周期”的宏观政策也意味着从稳增长端继续向防风险端倾斜。包商银行的风险处置进入到了尾声，下一步将进入到“破产申请”阶段，意味着刚兑的打破迈出了重要一步。而“在今后一段时期不良贷款会陆续呈现和上升”过程中叠加金融体系向实体让利，在货币政策从总量转向结构的背景下，预计宏观流动性将阶段性呈现出趋紧的过程。

宏观策略：维持中期乐观但短期调整的观点。随着对于经济定调的逐渐乐观，货币政策宽松的继续边际上退出，资产定价的分母端端将面临更大的压力。而周期启动初期的分子端仍面临着滞后的信用风险释放带来的扰动，这些因素都将继续推动着周期转换过程中资产价格的轮换，从风险资产向商品资产的轮动将进一步上演。

相关研究：

联储给市场时间，政策未到释放时——美联储 7 月议息会议简评
2020-07-30

市场开放的一次宣言，关注短期市场风险——习近平企业家座谈会讲话点评
2020-07-22

传导效率加强，衍生品定价需求将上升——银行间与交易所债券市场互联互通点评
2020-07-20

从货币到信用，焦点转向节奏——中国 6 月金融数据点评
2020-07-11

关注风险，货币政策短期待机状态——美联储 6 月会议纪要简评
2020-07-02

专项债补充资本，信用扩张将改善——7 月 1 日国常会点评
2020-07-02

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com