新时代证券 New Times Securities

银行让利 1.5 万亿，怎么看？怎么办？

——2020 年 6 月国务院常务会议点评

行业点评

事件：2020 年 6 月 17 日，国务院常务会议部署引导金融机构进一步向企业合理让利 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，助力稳住经济基本盘。

● **三大措施实现金融部门向实体经济让利 1.5 万亿：一是降低利率让利。**国常会明确提出，抓住合理让利这个关键，保市场主体，稳住经济基本盘。意味着央行未来将会量价两种方式实现向实体经济的让利：量方面，央行将综合运用降准、再贷款等，通过数量型货币政策工具扩大总量供给；价方面，监管部门通过降低商业银行负债端成本的方式引导 LPR 下行，未来 LPR 报价还有下行空间，从而引导资产端贷款利率下行。**二是遵循市场规律，通过直达货币政策工具推动让利。三是银行减少收费让利。**减少银行收费尤其是贷款中间环节费用，严禁发放贷款时附加不合理条件，这部分对银行利润影响有限，因此 1.5 万亿元的让利规模对商业银行整体盈利影响有限，上市银行利润并不会迎来显著恶化。**降息降准步伐临近，定向降准和 LPR 报价成为操作关键。**虽然此次国常会对于降准采用了“综合运用降准”，与之前的措辞有所区别，但随着疫情反复，2020 年下半年资金缺口依然较大，根据以往经验，国常会提出降准“两周”左右，央行便会进行降息降准操作。叠加年中资金面将为紧张，央行通过定向降准概率较高，从而实现全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。

● **货币政策既要保持量价宽松，又要防止资金跑偏和“空转”：**货币政策未来将会两手抓：一是出台一系列政策共同促进金融系统向实体经济合理让利 1.5 万亿元，保持量价宽松，同时也配合一万亿元特别国债的发行；二是加强监管，防止资金空转和“跑冒滴漏”，避免因为“放水过多”造成“浑水摸鱼”的现象，甚至资金在银行系统内“相互倒”，产生新一轮金融风险。监管方面，将会配合金融部门，一是补充中小银行资本金；二是改革 MPA 考核机制；三是加大不良贷款核销处置力度，增强银行服务实体经济的能力；四是关注政策的后遗症，保持总量适度。

● **全年为市场主体减负 3000 亿：**国常会从**降费措施、制止不合规收费、深化“放管服”改革，打造市场化法治化国际化营商环境这**个方面要求紧扣保就业保民生保市场主体，加快降费政策落地见效，为企业纾困发挥积极作用。

投资建议：1.5 万亿让利对商业银行盈利影响有限。随着 5 月消费零售指标积极变化，车市和楼市回暖，经济形势正在向好的方向转变，一个以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展的新格局正在形成。金融机构向企业合理让利 1.5 万亿银行盈利影响有限，但由于特别国债发行，央行综合运用降准等总量和价格的货币政策空间依然存在，缓解近期市场对货币政策的担忧，未来银行息差有被进一步压缩的可能，但空间有限，通过压降结构性存款和大额存款等打击资金空转，降低银行负债端成本成为可能，从而打开降低实体经济融资成本的空间。因此，国常会后降准幅度和 LPR 下调空间成为关注的焦点，货币政策信号较为积极，引导贷款利率和债券利率下行依然是主基调，未来货币政策将继续保持量价宽松，又要防止资金跑偏和“空转”。

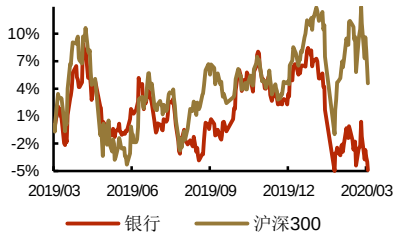
● **风险提示：**经济下行压力增加，企业盈利下行，资产质量大幅恶化；金融监管政策超预期；中美贸易摩擦升温

推荐（维持评级）

郑嘉伟（分析师）
zhengjiawei@xsdzq.cn
证书编号：S0280519040001

钟奕昕（联系人）
zhongyixin@xsdzq.cn
证书编号：S0280118040021

行业指数走势图



相关报告

《低基数效应下，表外融资和信贷成为社融最大拖累》2020-03-11

《全球视角下后周期时代银行业投资机会分析》2020-03-07

《市场风格切换下银行板块防御价值凸显》2020-03-01

《加大疫情防控下货币信贷支持力度》2020-02-23

《地方债发行放量和表外配套融资回暖推动社融超预期》2020-02-20

目　录

1、 三大措施实现金融部门向实体经济让利 1.5 万亿 3
2、 货币政策既要保持量价宽松，又要防止资金跑偏和“空转” 5
3、 全年为市场主体减负 3000 亿 5
4、 投建建议 5
5、 风险提示 6

图表目录

表 1: 历次国常会定调降准之后市场表现 4

事件：2020 年 6 月 17 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署引导金融机构进一步向企业合理让利 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，助力稳住经济基本盘；要求紧扣保就业保民生保市场主体，加快降费政策落地见效，预计全年为企业减负 3100 多亿元，为企业纾困发挥了积极作用。6 月 18 日，易纲行长在第十二届陆家嘴论坛开幕式上明确提出，2020 年全年人民币贷款将新增近 20 万亿元，社会融资规模的增量将超过 30 万亿元，预计下半年社融将继续保持 12%以上的增速。

1、 三大措施实现金融部门向实体经济让利 1.5 万亿

一是降低利率让利。国常会明确提出，抓住合理让利这个关键，保市场主体，稳住经济基本盘，未来将进一步通过引导贷款利率和债券利率下行，发放优惠利率贷款等方式，化解企业融资贵难题。那么也就意味着央行未来将会量价两种方式实现向实体经济的让利：**量方面，**央行将综合运用降准、再贷款等，通过数量型货币政策工具扩大总量供给，目前 2018 年以来央行已经通过 12 次降准，释放流动性 8 万亿元，其中 2020 年初至今 3 次降准释放资金 1.75 万亿元，下半年依然存在降准空间，释放资金规模将达到 1 万亿元左右；**价方面，**目前监管部门已经对结构性存款和大额存款“压量控价”，并于 2020 年年底前，将结构性存款的规模压降至上年末的三分之二，也就意味着监管部门通过降低商业银行负债端成本的方式引导 LPR 下行，未来 LPR 报价还有下行空间，从而引导资产端贷款利率下行。

二是遵循市场规律，通过直达货币政策工具推动让利。央行创设两个直达实体经济的货币政策工具，一个是普惠小微企业贷款延期支持工具；另一个是普惠小微企业信用贷款支持计划，其中，普惠小微企业信用贷款支持计划央行将提供 4000 亿元再贷款资金，撬动 1 万亿元普惠小微企业信用贷款，拉动中小银行发放中小微贷款增速提高 8%；普惠小微企业贷款延期支持工具，央行提供 400 亿元作为中小微企业延期支付贷款利息机会成本的补偿，预计可以支持中小银行延期贷款本金约 3.7 万亿元，缓解 1/3 左右小微企业还本付息压力。

三是银行减少收费让利。减少银行收费尤其是贷款中间环节费用，严禁发放贷款时附加不合理条件，例如评估费、担保费等非息费用将会大幅减免，加大信用贷款比重，这部分对银行利润影响有限，因此 1.5 万亿元的让利规模对商业银行整体盈利影响有限，上市银行利润并不会迎来显著恶化。

降息降准步伐临近，定向降准和 LPR 报价成为操作关键。虽然此次国常会对于降准采用了“综合运用降准”，与之前“及时运用普遍降准和定向降准等逆周期政策工具”、“要抓紧出台普惠金融定向降准措施”等措施有所区别，但随着疫情的反复，2020 年下半年资金缺口依然较大，根据以往经验，国常会提出降准“两周”左右，央行便会进行降息降准操作。叠加年中资金面将为紧张，央行通过定向降准概率较高，从而实现全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。

表1：历次国常会定调降准之后市场表现

国常会时间	会议内容	相隔时间	宣布降息/降准时间	实施降准/降息时间	降准/降息内容	市场表现
2014-04-16	加大涉农资金投放。**对符合要求的县域农村商业银行和合作银行适当降低存款准备金率。**	相隔 6 天	2014-04-22	2014-04-25	下调县域农村商业银行人民币存款准备金率 2 个百分点，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。	上证综指、沪深 300 回落，短期国债收益率回升，长期国债收益率回落
2014-05-30	**加大“定向降准”措施力度，**对发放“三农”、小微企业等符合结构调整需要、能够满足市场需求的实体经济贷款达到一定比例的银行业金融机构**适当降低准备金率**。	相隔 10 天	2014-06-09	2014-06-16	下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，对财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点。	上证综指、沪深 300 回升，短期国债收益率回升，长期国债收益率回落
2015-02-25	加强定向调控，加大财税政策支持力度，用减税降费鼓励创业创新。在前期国家已出台一系列优惠政策基础上，继续加大对小微企业和创业创新的减税降费力度。	相隔 3 天	2015-02-28	2015-03-01	金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.35%;一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.5%。	上证综指、沪深 300 回升，短期和长期国债收益率均回升
2017-09-27	在狠抓现有政策落实的同时，**采取减税、定向降准等手段**，激励金融机构进一步加大对小微企业的支持。	相隔 3 天	2017-09-30	2018 年	前一年上述贷款余额或增量占比达到 1.5%的，存款准备金率在央行基准档基础上下调 0.5 个百分点；前一年上述贷款余额或增量占比达到 10%的，存款准备金率可按累进原则在第一档基础上再下调 1 个百分点。	上证综指、沪深 300 回落，短期国债收益率回落，长期国债收益率回升
2018-06-20	支持银行开拓小微企业市场，运用**定向降准等货币政策工具**，增强小微信贷供给能力，加快已签约债转股项目落地。	相隔 4 天	2018-06-24	2018-07-05	定向下调国有大型商业银行等金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，累计释放 7000 亿元流动资金，用于支持企业市场化法治化“债转股”和小微企业融资。	上证综指、沪深 300 回落，短期国债收益率、长期国债收益率震荡回落
2018-12-24	更大力度减税降费，改进融资服务。完善**普惠金融定向降准政策**。	相隔 11 天	2019-01-04	2019/1/5 2019/1/25	下调金融机构存款准备金率 1 个百分点,其中,2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。019 年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。	上证综指、沪深 300 震荡回落，短期国债收益率、长期国债收益率震荡回落
2019-04-17	抓紧建立对中小银行实行**较低存款准备金率的政策框架。**确保今年小微企业贷款余额增长 30%以上、小微企业信贷综合融资成本在去年基础上再降低 1 个百分点。	相隔 19 天	2019-05-06	2019-05-15	对仅在本县级行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于 100 亿元的农村商业银行，执行与农村信用社相同档次的存款准备金率，该档次目前为 8%。	上证综指、沪深 300 震荡回落，短期国债收益率、长期国债收益率震荡回落
2019-09-04	坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，**及时运用普遍降准和定向降准等政策工具**，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。	相隔 2 天	2019-09-06	2019-09-16 2019-10-15 2019-11-15	2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分别下调 0.5 个百分点。	上证综指、沪深 300 回升，短期国债收益率、长期国债收益率震荡回落
2019-12-23	李克强总理在成都考察时，表示国家将**进一步研究采取降准和定向降准**、再贷款和再贴现等多种措施，推动小微企业融资难融资贵问题明显缓解。	相隔 9 天	2020-01-01	2020-01-06	下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。	上证综指、沪深 300 回升，短期国债收益率、长期国债收益率震荡回落
2020-03-31	**进一步实施对中小银行的定向降准，**引导中小银行将获得的全部资金，以优惠利率向量大面广的中小微企业提供贷款，支持扩大对涉农、外贸和受疫情影响较重产业的信贷投放	相隔 3 天	2020-04-03	2020-04-15 2020-05-15	中国人民银行决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分别下调 0.5 个百分点	上证综指、沪深 300 回升，短期国债收益率、长期国债收益率震荡回落
2020-06-17	**综合运用降准、再贷款等工具，**保持市场流动性					

国常会时间	会议内容	相隔时间	宣布降息/降准时间	实施降准/降息时间	降准/降息内容	市场表现
	合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。					

资料来源：Wind，中国人民银行官网，新时代证券研究所

2、 货币政策既要保持量价宽松，又要防止资金跑偏和“空转”

国常会也明确提出，要增强金融服务中小微企业能力和动力，确保新增金融资金主要流向制造业、一般服务业尤其是中小微企业。更好发挥救急纾困、“雪中送炭”效应。因此，货币政策未来将会两手抓：一是出台一系列政策共同促进金融系统向实体经济合理让利 1.5 万亿元，保持量价宽松，同时也配合一万亿元特别国债的发行；二是加强监管，防止资金空转和“跑冒滴漏”，避免因为“放水过多”造成“浑水摸鱼”的现象，甚至资金在银行系统内“相互倒”，产生新一轮金融风险。监管方面，将会配合金融部门，一是补充中小银行资本金；二是改革 MPA 考核机制，督促银行完善内部考核激励机制，提升普惠金融在考核中的权重；三是加大不良贷款核销处置力度，增强银行服务实体经济的能力；四是关注政策的后遗症，保持总量适度。

3、 全年为市场主体减负 3000 亿

目前基建增速乏力，托底效果一般，在房住不炒定力下，为了做好“六稳”工作，确保稳住经济基本盘，为市场主体减负也成为政策关键。国常会从三个方面要求紧扣保就业保民生保市场主体，加快降费政策落地见效，为企业纾困发挥了积极作用：

一是降费措施：通过将降低工商业电价 5%、免征航空公司民航发展基金和进出口货物港口建设费、减半征收船舶油污损害赔偿基金政策延长至年底，并降低宽带和专线平均资费 15%，连同上半年降费措施，全年共为企业减负 3100 多亿元。

二是制止不合规收费：严禁地方政府收“过头税费”、违规搅税收费和以清缴补缴为名增加市场主体不合理负担。对已取消、停征、免征及降低征收标准的收费基金项目，要坚决落实到企业。

三是深化“放管服”改革，打造市场化法治化国际化营商环境。在开展进出口环节、企业融资、公用事业、物流、行政审批相关中介服务等重点领域收费专项治理基础上，完善制度机制，从制度上铲除乱收费的土壤。

4、 投建建议

1.5 万亿让利对商业银行盈利影响有限。随着 5 月消费零售指标积极变化，车市和楼市回暖，经济形势正在向好的方向转变，一个以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展的新格局正在形成。金融机构向企业合理让利 1.5 万亿银行盈利影响有限，但是由于特别国债的发行，央行综合运用降准等总量和价格的货币政策空间依然存在，从而缓解了近期市场对货币政策的担忧，未来银行息差有被进一步压缩的可能，但空间有限，通过压降结构性存款和大额存款等打击资金空转，降低银行负债端成本成为可能，从而打开降低实体经济融资成本的空间。因此，国常会后降准幅度和 LPR 下调空间成为关注的焦点，货币政策信号较为积极，引导贷款利率

和债券利率下行依然是主基调，未来货币政策将继续保持量价宽松，又要防止资金跑偏和“空转”。

5、 风险提示

经济增速下行压力加大，企业偿债能力大幅下降，资产质量大幅恶化：银行资产质量受经济增速下行影响较大，一旦企业偿还能力弱化，信用风险将会集中暴露；如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑，势必造成整个行业资产质量承压，以及影响不良贷款反弹，从而影响行业利润增速。

金融监管超预期：2020 年资管新规进入过渡期最后一年，目前银保监会表态会根据实际情况进行调整，如果调整幅度低于市场预期，将会影响理财业务发展，影响银行表外资产收益。

中美贸易摩擦超预期：中美虽然第一阶段达成初步协议，但是后续谈判依然不在不确定，贸易摩擦对经济的拖累，可能带来局部的信用风险暴露。

疫情发展超市场预期。海外疫情处于爆发期，对资本市场冲击较大。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑嘉伟，经济学博士，具有多年金融监管及相关研究工作经验，在《中国金融》等期刊发表多篇研究成果，曾就职于中国银保监会派出机构、国信证券，任银行团队负责人。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐:	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性:	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避:	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避:	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层　　邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/