总量宽松政策呼之欲出（三）

——617 国常会点评

事件

国务院总理李克强 6 月 17 日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，助力稳住经济基本盘；要求加快降费政策落地见效，为市场主体减负。

点评

趋势：经济修复的方向没有变化。我们再次强调，5 月经济数据[1]已经给出，无论是生产还是消费、投资，都是朝着疫后继续修复的方向在运行，差异仅是节奏上的——5 月货币剪刀差还没有向上启动，且在疫情阶段性反复的推动下，服务性消费存在短期压力。因而从守望的方向上，我们等待的是触媒。资产配置继续由上半年配置债券向下半年配置股票、商品的思路转变。

政策：子弹已上膛，等待预期落地。617 国常会明确了金融让利实体经济的政策指引，通过 1）银行资产端——贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施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、减少银行收费等向各类企业合理让利 1.5 万亿元；2）银行负债端——运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕；合理补充中小银行资本金、加大不良贷款核销处置力度、银行进入国债期货市场等，提升银行风险定价机制。从政策维度来看已经准备好了弹药，当前正等待时机，内部来看疫情的再次反弹短期增加了经济修复的难度；外部来看，中美磋商存在阶段性的缓和窗口。

配置：短期维持对于利率品的配置，关注风险资产的配置结构。随着降准降息的政策预期落地、特别国债市场化发行对于市场流动性收紧影响落地，预计利率品在本轮经济在抗疫“新常态”复苏过程中，利率的阶段性底部已现，疫情是一个降杠杆或者更一般讲是杠杆转移的过程，随着流动性风险向信用风险的释放，存在阶段性配置的窗口。中期而言，需要关注杠杆转移创造“阿尔法”资产的配置空间，疫情冲击了运输系统的同时带来物联网的加速；银行让利压降息差的同时带来了风险配置的加速，创业板注册制的推进将逐渐实现经济盈利模型的转换。

[1] 参见《修复期存波折——中国 5 月经济数据点评》

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

相关研究：

修复期存波折——中国 5 月经济数据点评
2020-06-16
一份现代化的宣言书——两会以及 417 以来相关政策点评
2020-05-25
双循环的虚实之间，要素改革为第一步——514 政治局会议点评
2020-05-15
总量宽松政策呼之欲出（续）——人民银行 512 答记者问点评
2020-05-13
总量宽松政策呼之欲出——一季度中国货币政策执行报告点评
2020-05-11
金融市场进一步开放，让子弹再飞一会——《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》点评
2020-05-08
构建中国资产负债表——基建 REITs 点评
2020-05-05

附：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助力稳住经济基本盘等

来源：国务院[2]

点评：金融回到初心——服务实体。伴随着经济结构转型，融资结构也将转型，但是短期步子还不宜迈的太大。

国务院总理李克强 6 月 17 日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**，助力稳住**经济基本盘**；要求加快降费政策落地见效，为**市场主体减负**。

点评：合力让利，是在压降影子银行、增加中小微贷款、提升风险容忍度的情况下实现的，盈利模型需要：1）增加银行资本金，以市场化承担这部分风险；2）降低准备金，扩乘数，增加贷款规模。需要关注的是银行杠杆是否会上升。

会议指出，按照党中央、国务院部署，做好“六稳”工作，落实“六保”任务，必须在发挥好积极财政政策特别是纾困和激发市场活力规模性政策作用同时，**加大货币金融政策支持实体经济力度**，帮助企业特别是中小微企业渡过难关，推动金融机构与企业共生共荣。今年 1-5 月，通过降准、再贷款再贴现、引导市场利率下行等措施，人民币贷款同比多增，企业综合融资成本降低。下一步要根据政府工作报告要求，一是抓住**合理让利**这个关键，保市场主体，稳住经济基本盘。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、实施**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**、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 **1.5 万亿元**。二是综合运用**降准、再贷款**等工具，保持**市场流动性合理充裕**，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。三是遵循**市场规律**，完善资金直达企业的政策工具和相关机制。按照有保有控要求，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，防止资金跑偏和“空转”，防范金融风险。四是增强金融服务中小微企业能力和动力。**合理补充中小银行资本金**。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。**加大不良贷款核销处置力度**。严禁发放贷款时附加不合理条件。切实做到市场主体实际融资成本明显下降、贷款难度进一步降低。

点评：其实在 5 月高速公路重启收费之后，我们注意到费用出现了大幅提升，显示出疫情对于资产负债表的冲击。关注压力之下，破产法等带动杠杆的继续向主权部门转移，完成资产负债表的出清。

会议指出，今年以来，各有关部门和单位出台**免收全国收费公路通行费、降低工商业企业电价、降低电信资费、减免相关政府性基金收费**等一系列降费措施，为企业纾困发挥了积极作用。下一步，要紧扣保就业保民生保市场主体，一是已定的降费措施要说到做到，落实到位。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。二是坚决制止不合规收费。严禁收“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

[2] http://www.gov.cn/premier/2020-06/17/content_5520025.htm

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。

会议还研究了其他事项。

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