

银行

金融角度看 19Q2 货币政策执行报告——强调稳妥化解中小银行局部风险

政策基调：与 Q1 基本一致，强调防风险。整体看，Q2 货币政策的表述延续了一季度的基调，即继续保持稳健中性的基础上（保留了“管住货币总闸门”），保持当前的流动性合理充裕与市场利率水平的稳定。

1) 在经济形势的描述上，Q2 报告相比 Q1 更为谨慎，从 Q1 的“内部较为乐观，外部不确定性加大”转变为“内外部形势复杂严峻”。

2) 在货币政策的目标上，“保持流动性合理充裕”、“市场利率水平合理稳定”、“M2 与社融与名义 GDP 匹配”。并在此基础上，央行表示还将：**A. 及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散，进一步缓解市场对中小金融机构流动性问题的担忧。****B. 引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，优化信贷结构。**

专栏关注：稳妥化解中小银行局部流动性风险。对于市场较为关心的包商银行事件及对市场流动性的影响，央行以专栏的形式进行了回顾与说明：

- 1) 明确态度：会继续保障中小银行的流动性安全；
- 2) 引导市场对同业环境的预期：合理的流动性分层一定程度上是对过去同业业务过度发展的纠偏；
- 3) 未来在压降同业的过程中也要强调防范风险。

在央行的多措并举下，同业资金市场整体回归稳定，主要体现在：1) 资金利率已基本回归平稳，DR007、R007 在受到短暂冲击后快速回落，现保持在 2.5%、2.6% 左右的正常水平；2) 同业存单市场有所回暖。量的角度看，行业发行成功率整体回暖，其中 AAA 级、股份行计划发行成功率维持在 92% 左右；从价的角度看，3 个月期的发行利率整体有所下降，尤其是 AAA 级利率从 3.1% 下降到目前 2.7% 左右；3) 信用分层现象有所缓解，AAA 级相对于 AA+ 级别的信用利差曾上升至 60bps 左右，但随后随着市场情绪的缓释有所收窄，目前维持在 40bps 左右的合理水平。

市场担忧的其他中小行的信用风险也将有序化解。包商银行事件后，市场对其他一些存在风险隐患的银行的担忧也加大。但实际从历史上看，中小行风险化解的案例并不少见，大多银行通过股权层面的增资扩股、引入战投，或不良处置层面通过核销+处置的方式成功地化解信用风险。本次货币政策执行报告中，央行再度强调其会“把控好处置的节奏和力度”，并“阻断风险传染和扩散”，预计未来在央行的引导下，中小银行的信用风险将稳步、有序化解，从而减少对金融市场的冲击与影响。

贷款利率跟踪：继续下降。6 月贷款加权平均利率为 5.66%，环比 3 月略降 3bps。其中：一般贷款利率下降 10bps，个人住房贷款利率下降 15bps，但票据利率则环比持平。其中上半年全行业普惠型小微利率下降 58bps 至 6.82%，五大行平均利率仅 4.78%，下降 66bps。

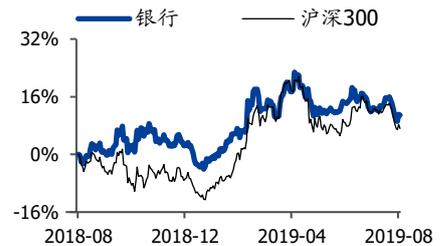
预计未来贷款利率仍有下行压力，一方面较低的资金利率仍会向贷款端传导，另一方面利率并轨的推动下，LPR 也将引导贷款利率继续下降。

其他关注点：1) 超储率回升至 2.0%，但仍处于较低水平；2) 利率并轨继续稳妥推进，即从贷款端的 LPR 入手，负债端继续强调通过自律机制保持稳定；3) 强调以永续债为突破口支持银行补充资本，下半年永续债仍将加速发行。

风险提示：宏观经济下行，利率市场化推进超预期，同业市场波动加剧。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

研究助理 陈功

邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

- 1、《看银行的业绩和估值：哪些银行的盈利质量更高？》
2019-08-04
- 2、《【国盛金融】农商行（前 30）资质如何？---资产质量、资产负债结构、盈利能力等》
2019-07-16
- 3、《【国盛金融】城商行（前 30）资质如何？---资产质量、资产负债结构、盈利能力等》
2019-06-27



1、政策基调：与 Q1 基本一致，强调防风险

整体来看，Q2 货币政策的表述延续了一季度的基调，即继续保持稳健中性的基础上（且保留了“管住货币总闸门”），保持当前的流动性合理充裕与市场利率水平的稳定。在此基础上，央行表示将“及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散”。进一步缓解市场对中小金融机构流动性问题的担忧。

具体来说：

1) 经济形势的描述相比 Q1 较为谨慎：内外部形势“复杂严峻”。

国内经济形势：从 Q1 “经济运行好于预期”，到 Q2 转变为“继续运行在合理区间”。

国外经济形势：继续强调“不确定因素有所增加”的基础上，以专栏的形式强调“全球经济增长疲弱，面临下行风险”，并列举了主要的不确定性来源：局部地缘政治风险、英国脱欧前景、贸易摩擦、欧洲银行体系稳健性等。

2) 货币政策基调的表述：与 Q1 基本一致。

下一阶段货币政策基调中，央行继续保持“稳健中性”的总基调，并延续了 19Q1 的“把好货币供给总闸门”的表述，且继续强调“适时适度进行逆周期调节”，整体与 19Q1 保持一致。

3) 货币政策目标上，在继续强调“保持流动性合理充裕”、“市场利率水平合理稳定”、“M2 与社融与名义 GDP 匹配”等基础上新增：

A、引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资。这实际是之前加大金融机构对实体经济的支持力度的政策的延续，6 月 18 日国常会已提出“要确保今年制造业全部贷款、中长期贷款和信用贷款的余额均明显高于上年”，7 月 30 日的政治局会议也明确提出，要“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”。实际上，2019 年第一季度 MPA 考核中已将制造业中长期贷款和信用贷款纳入考核范围，预计未来将央行继续加大这一方面的引导，优化金融机构的信贷结构。

B、把握好处置风险的节奏和力度，及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散。5 月 24 日“包商银行托管”后，引起了一定的市场紧张情绪，少数中小银行融资能力受到影响，央行多措并举维护流动性市场的稳定（加大公开市场操作、6 月增加再贴现额度 2000 亿、SLF 额度 1000 亿等），目前资金市场整体趋于稳定。在本次货币政策目标中，央行再度强调其将及时化解中小金融机构的流动性风险，实则也向市场进一步注入强心剂，未来会继续保持流动性市场的稳定。

图表1: 货币政策执行报告表述梳理

时间	货币政策基调	流动性表述	货币政策目标	其它措辞
2019Q2	(同上季度)	(同上季度)	增加“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”、“及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散”	由“降低小微企业的融资成本”改为“降低小微企业融资实际利率”
2019Q1	把好货币供给总闸门	(同上季度)	增加“根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”	强调增强调控前瞻性、针对性和有效性，把握好调控的度，加强预期引导
2018Q4	删除“保持中性”、“管住货币供给总闸门”	(同上季度)	增加“保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定”	对宏观经济的描述中提示“经济运行稳中有变、变中有忧” 强调发挥“几家抬”的政策合力，从“供需”两端共同夯实疏通货币政策传导的微观基础。
2018Q3	增加“在多目标中把握好综合平衡” 在实施稳健中性货币政策、增强微观主体活力和发挥好资本市场功能三者之间，形成三角形支撑框架，促进国民经济整体良性循环	(同上季度)	提高政策的前瞻性、灵活性和针对性 保持货币信贷和社会融资规模合理增长（此前为保持适度的社会融资规模）	处理好稳增长与去杠杆、强监管的关系 引导金融机构落实好对国有民营经济一视同仁的精神，按照市场化原则加大对民营企业的融资支持
2018Q2	增加“松紧适度”，但也强调“不搞大水漫灌” 增强调控的针对性和有效性（删除了“灵活”、“松紧适度”的说法）	从“合理稳定”到“合理充裕”	前瞻性、灵活性和有效性 (与上季度基本相同)	适时预调微调，前瞻性对冲内外部不稳定、不确定性因素的影响。

资料来源: 中国人民银行, 国盛证券研究所整理

2、专栏关注：稳妥化解中小银行局部性流动性风险

对于市场较为关心的包商银行事件对市场流动性的影响，央行以专栏的形式进行了回顾与说明。1) 明确态度：会继续保障中小银行的流动性安全；2) 引导市场对同业环境的预期：合理的流动性分层一定程度上是对过去同业业务过度发展的纠偏；3) 未来再压降同业的过程中也要强调防范风险。

回顾了其在流动性波动时采取的措施。包括综合运用公开市场逆回购、存款准备金率、中期借贷便利、常备借贷便利、再贷款再贴现等等政策工具。其中：1) 6月、7月，均在到期的MLF等量续做的基础上，对中小银行开展增量操作；2) 6月增加再贴现额度2000亿元、SLF额度1000亿元，并将同业存单纳入常备借贷便利抵押品；3) 6-7月对农商行进行两次降准，各释放长期资金约1000亿元。

明确了态度：要继续保障中小银行的流动性安全。央行将继续有针对性地创新完善货币政策工具和机制，保障中小银行流动性总体稳定，为中小银行实现专业化经营、高质量发展创造更好的政策环境。

引导市场对当前同业环境的树立正确认识。

1) 当前流动性分层具有一定的合理性。央行强调，过去几年过度发展同业业务导致内部风险累积，包商银行打破刚兑后的“流动性分层”，一定程度上是对过去同业业务不规范发展的纠偏，是打破同业刚兑后市场主体风险意识增强的表现，有助于强化市场风险定价机制。从这个角度看，预计未来合理的流动性分层现象或还将持续。

2) 既要压降同业，也要在这过程中防范风险，且明确将支持中小行的资本补充。央行强调，一方面各类金融机构要减少对同业业务的过度依赖，另一方面也要完善对中小银行的制度性支持，优化我国银行体系结构，未来将推动中小银行补充资本，将银行资本补充与深化金融供给侧结构性改革、加强金融风险防范基础能力以及促进中小银行健康发展结合起来。实际上，7月19日银保监会、证监会就《商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》进行了修改，允许满足条件的非上市银行发行优先股补充一级资本，预计未来相关的措施还将不断推进，帮助中小银行补充资本，增强风险抵御能力。

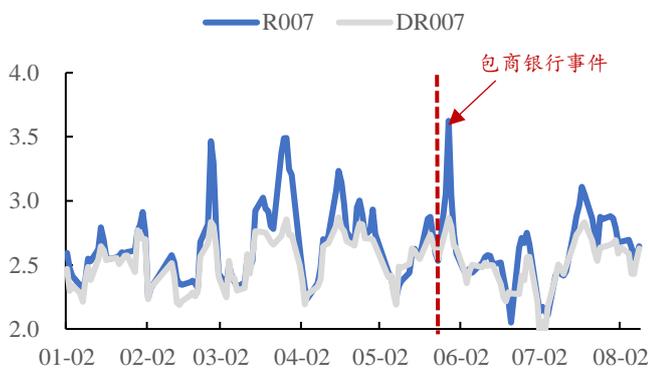
在央行的多措并举下，同业资金市场整体回归稳定，主要体现在：

1) 资金利率回归平稳：DR007、R007在受到短暂冲击后快速回落，在事件发生后最高达到2.8%、3.6%，次日大幅回落58bps、6bps，现保持在2.5%、2.6%左右的正常水平。

2) 同业存单市场有所回暖：从量的角度看，行业发行成功率整体回暖，其中AAA级、股份行计划发行成功率维持在92%左右；从价的角度看，3个月期的发行利率整体有所下降，尤其是AAA级银行的三个月期同业存单发行利率从3.1%下降到目前2.7%左右。

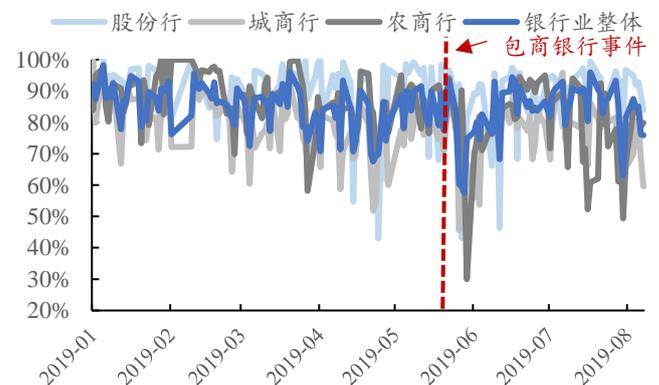
3) 信用分层现象有所缓解，信用利差保持在合理的水平：包商银行事件后，AAA级相对于AA+级同业存单发行利率的信用利差持续上升到60bps左右，但随后随着市场情绪的缓释，有所收窄，目前维持在40bps左右的合理水平。

图表 2: DR007、R007 快速回落 (%)



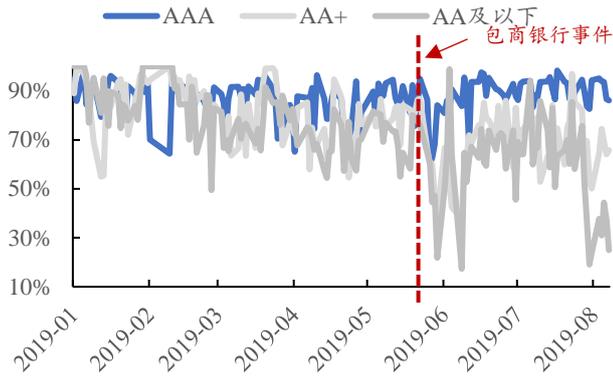
资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 3: 分类别银行同业存单发行成功率走势 (%)



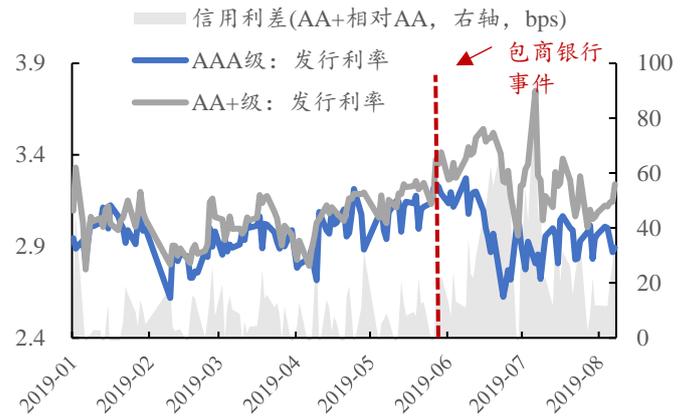
资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 4: 各评级银行同业存单发行成功率走势 (%)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 5: 各评级银行同业存单发行利率走势 (%)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

由此延伸, 在包商银行事件后, 市场对其他一些存在风险隐患的银行担忧加大, 因而锦州银行、恒丰银行等引入战投的事件引起了市场较高的关注。但实际从历史上看, 中小行风险化解的案例并不少见, 大多银行通过股权层面的增资扩股、引入战投, 或不良处置层面通过核销+处置的方式成功地化解信用风险。本次货币政策执行报告中, 央行再度强调其会“把控好处置的节奏和力度”, 并“阻断风险传染和扩散”, 预计未来在央行的引导下, 中小银行的信用风险将稳步、有序化解, 从而减少对金融市场的冲击与影响。

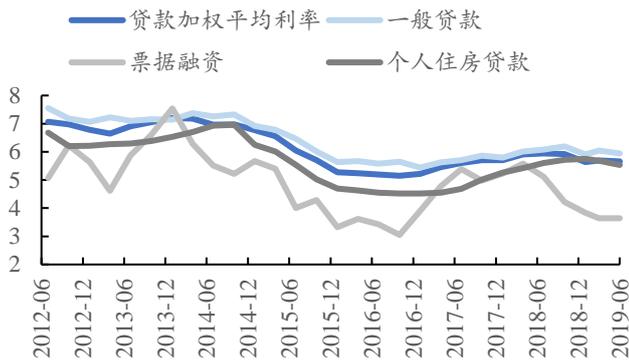
3、贷款数据跟踪: 6月利率继续下降

6月整体贷款利率略有下降。6月贷款加权平均利率为 5.66%, 环比 3月略降 3bps。其中: 一般贷款利率下降 10bps, 个人住房贷款利率下降 15bps, 但票据利率则环比持平。

小微贷款利率稳步下降。上半年全行业新发放普惠型小微企业贷款平均利率为 6.82%, 较 18 年下降 58bps, 其中五大行平均利率为 4.78%, 较 18 年下降 66bps, 再加上承担或减免信贷相关费用相当于降低其他融资成本 0.57 个百分点, 合计已超过 1 个百分点。

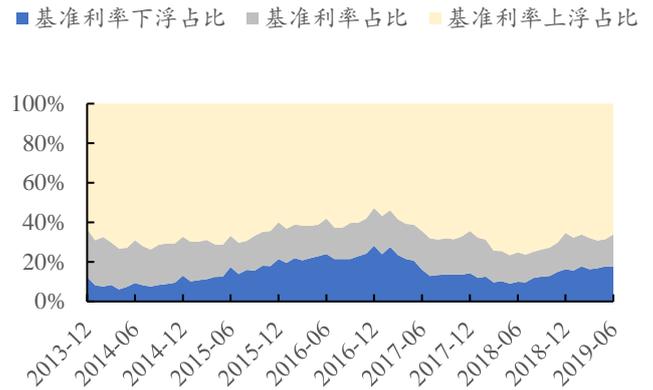
利率执行情况来看, **6月执行上浮利率的贷款占比略降, 执行基准和下浮利率的贷款占比略升。**19 年 6 月, 一般贷款中执行上浮利率的贷款占比为 66.2%, 比 3 月下降 1.7pc; 执行基准利率的贷款占比 16.1%, 比 3 月上升 0.3pc; 执行下浮利率的贷款占比 17.8%, 比 3 月上升 1.4pc。

图表 6: Q2 贷款利率整体继续下降 (%)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 7: 执行上浮的贷款占比略有下降, 基准、下浮占比上升 (%)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

预计未来贷款利率仍有下行压力。一方面, 流动性保持合理充裕的情况下, 资金利率将继续保持低位, 这将不断地向贷款端传导。另一方面, 央行多次强调要, 更好地发挥贷款市场报价利率 (LPR) 在实际利率形成中的引导作用, 降低小微企业融资实际利率, 随着利率并轨的推进, 贷款利率仍有下行压力。

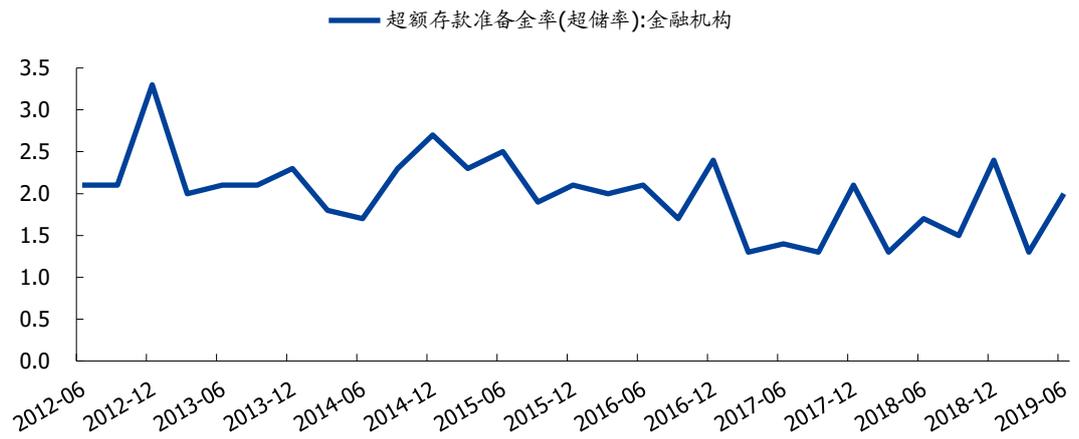
4、其他关注点

1) 超储率回升。二季度银行业超储率从较 Q1 的 1.3% 提升 0.7pc 至 2.0%, 较全年同期也略高 0.2pc, 但整体看仍处于较低水平

2) 利率并轨继续稳妥推进。继续延续 Q1 货币政策执行报告中的“稳妥推进”的思路, 即: 资产端强调加大贷款基础利率 (LPR) 对贷款定价的引导, 负债端则强调要通过自律机制保持银行负债端成本基本稳定。这一方面能稳健地推进利率并轨, 促使金融机构更加准确地进行风险定价的同时, 改善货币政策的传导机制; 另一方面也有利于银行在利率并轨的过程中能够“平稳过渡”, 较好地缓释了市场此前的担忧。

3) 强调以永续债为突破口支持银行补充资本。18 年以来央行在推行银行永续债方面做出了大量的工作, 一方面, 来央行与巴塞尔委员会直接征询确认, 在现行法律、监管和会计框架下探索出一套中国的可行模式, 另一方面通过创设央行票据互换工具 (CBS), 将合格的银行永续债纳入央行操作担保品范围, 为银行发行永续债提供支持。这些举措已取得了较好的效果, 截止 2019 年 7 月, 中国银行、民生银行、华夏银行、浦发银行、工商银行五家已合计发行 2300 亿元永续债, 另有 13 家银行发布拟发行超过 4700 亿元永续债的预案, 预计下半年永续债仍将加速发行。

图表 8: 金融机构超储率有所上升, 但仍处于较低的水平 (%)



资料来源: 中国人民银行, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、宏观经济超预期下滑;
- 2、利率市场化推进超预期, 对银行经营造成影响;
- 3、同业资金市场波动超预期。

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中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

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com