

## 关注民营小微企业发展，LPR 改革效果初显

银行业证券研究报告  
2019年11月21日

——《三季度中国货币政策执行报告》点评

### 作者

分析师 李甜露  
执业证书 S0110516090001  
电话 010-56511916  
邮件 litianlu@sczq.com.cn

研究助理 李星锦  
电话 010-56511910  
邮件 lixingjin@sczq.com.cn

### 报告观点

#### ➤ 事件描述

2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度中国货币政策执行报告》。《报告》表示加大逆周期调节力度，关注民营、小微企业发展，重点支持中小银行补充资本，并表示贷款利率略有下降，个人住户贷款增速放缓，LPR改革效果初显。

#### ➤ 政策点评

- **加强逆周期调节，坚决不搞“大水漫灌”**：货币政策执行基调方面，《报告》表示坚持稳中求进工作总基调，保持定力，继续实施好稳健的货币政策，加强逆周期调节。在下行压力持续加大背景下，将“适时适度逆周期调节”转为“加强逆周期调节”，仍表明坚决不搞“大水漫灌”，货币政策“稳健略偏宽松”。
- **支持民营、小微企业发展，贷款投放力度加大**：前三季度人民币贷款新增13.6万亿元，同比多增4867亿元，多增部分主要投向民营和小微企业等。前三季度，普惠小微贷款新增1.8万亿元，为上年全年增量1.4倍，较去年前三季度2倍，9月末余额增速较上年末提高8.1个百分点。

中国人民银行将定向降准城商行使用降准资金发放民营、小微企业贷款情况纳入宏观审慎评估（MPA）考核，于2019年底前落实，引导中小行服务小微企业，利于长期资金向民营、小微企业投放。

定向中期借贷便利对民营、小微企业支持力度大，为民营和小微企业的信贷投放提供较为稳定的长期资金来源。今年，央行按季开展了三次定向中期借贷便利操作，投放金额分别为2575亿元、2674亿元、2977亿元，期限1年，利率均为3.15%，较同期中期借贷便利利率优惠15bp，到期可根据金融机构需求续做两次，实际期限可达3年。9月末定向中期借贷便利余额为

8226 亿元。

- **贷款利率略降，个人住户贷款增速有所放缓：**9月，贷款利率略有下降，贷款加权平均利率 5.62%，较 6 月略降 4bp，同比下降 30bp。一般贷款加权平均利率为 5.96%，较 6 月上升 2bp，其中新增企业贷款中利率较高的中长期贷款占比由二季度的 51% 升至第三季度的 69%，可能解释了一般贷款利率不降反升的原因。

票据融资利率略降，个人住户贷款增速放缓。票据融资加权平均利率为 3.33%，较 6 月下降 31bp，同比下降 89bp，票据融资余额 7.5 万亿元，同比提升 47.2%，占各项贷款比例同比增加 1.2 个百分点；个人住房贷款加权平均利率为 5.55%，比 6 月上升 2bp，同比下降 17bp，个人住房贷款余额增速 16.8%，较 6 月增速低 0.5 个百分点，保持增速放缓趋势。

- **LPR 改革效果初显：**自 2019 年三季度起，央行将贷款市场报价利率 LPR 运用情况及贷款利率竞争行为纳入 MPA 的定价行为项目考核，推动银行运用 LPR，以降低实体经济融资成本。根据考核要求，截至 12 月末，全国性银行业金融机构新发放贷款中，应用 LPR 作为定价基准的比例不少于 50%。

改革完善贷款市场报价利率（LPR）的效果初步显现，把市场利率传导成为实体经济信贷利率，深化贷款利率市场化改革，带动企业贷款利率下降。9 月，新发放企业贷款利率较 2018 年高点下降 0.36 个百分点，利率高于 LPR 的一般贷款占比为 83.05%，较 8 月下降了 1.08 个百分点，贷款利率加减点区间较 8 月下移。

- **支持中小银行补充资本：**永续债惠及非上市中小银行，是补充一级资本的优质工具，也是一种长期投资渠道，支撑更多信贷以服务实体经济，并满足个人投资需求。1 月 24 日，央行创设央行票据互换工具（CBS），为永续债的发行提供流动性支持。截至 9 月末，9 家银行已合计发行 4550 亿元永续债，另有 17 家银行拟发行超过 4700 亿元永续债，永续债开始逐渐向中小银行扩散。
- **将加强逆周期调节，健全资本补充体制机制：**下一阶段，继续实施好稳健货币政策，加强逆周期调节，健全完善银行可持续的资本补充体制机制，发挥货币政策工具优化调整经济结构，进一步深化利率市场化改革，推动 LPR 运用，防范金融风险。

➤ **投资建议**

《报告》表示将继续支持银行多渠道补充资本，支撑银行信贷投放；推动更多的 LPR 运用，促进贷款利率下行，给中小银行带来一定压力。当前市场经济不稳定，银行板块防御性强，推荐基本面好、风险定价能力强的大行和股份行。

➤ **风险提示** 宏观经济不达预期，对资产质量产生不良影响。

## 分析师简介

李甜露，银行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 5 年证券业从业经历。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	行业投资评级	看好
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现