

央行工作会议解读：下半年货币政策怎么走？

中国人民银行8月1日召开会议，部署下半年工作。在政治局会议召开之后，发改委连续发布了《关于恢复和扩大消费的措施》、《关于实施促进民营经济发展近期若干举措》，为政治局提到的促消费和支持民企工作出具具体部署。昨天央行的工作会议（简称会议）则为货币政策接下来如何配合化解风险、扩大内需提供了重要线索，尤其在房地产、地方债务和汇率等领域。主要内容有：

1. **房地产——存量住房贷款利率下调或开始落实，央行或创新/重启政策工具支持城中村改造。**在需求端，会议提出要“引导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行。”这或意味着市场期待了超半个月的存量住房贷款利率下调或逐渐进入落实阶段。此举也符合政治局提出的增加居民收入的要求。如果全面实施，我们估算或为居民部门每年节省大约 2500 亿元的利息支出，对居民购买力的恢复有相当帮助。存量住房贷款利率下调或通过两种模式实现：一是支持和鼓励商业银行和借款人自主协商变更合同约定，二是新发放贷款置换原来的存量贷款。此外，央行和住建部均提倡的降低购买首套住房首付比例和贷款利率或也将开始落实。首套房还未达到监管最低首付比例要求（20%）和4%房贷利率的城市的首付比例和房贷利率有下调空间，集中于一线城市和强二线城市（浦银国际月度宏观洞察：政治局会议后看下半年经济形势，美国向软着陆继续迈进）。在供给端，会议提出要延长保交楼贷款支持计划实施期限，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。除了继续通过再贷款工具给保交楼提供资金支持之外，我们相信央行或为住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等领域提供增量金融支持。虽然重启抵押补充贷款/政策性开发性金融工具用于稳基建的可能性很低，但不排除重启这两个工具用于房地产相关建设。此外央行也可能创造新的政策工具。在7月31日召开的国务院常务会议，政府也预告将相机出台新的政策举措，值得期待。
2. **地方债务风险——统筹协调金融支持地方债务风险化解工作。**会议提出要“继续推动重点地区和机构风险处置，强化风险早期纠正，丰富防范化解系统性风险的工具和手段，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。”这意味着央行或者说银行体系将是化解地方债务风险中的重要一环。化债工作或先从风险较高的重点地区局部展开，央行可能为其提供新的政策工具。

金晓雯, PhD, CFA
 宏观分析师
 xiaowen_jin@spdbi.com
 (852) 2808 6437

2023年8月2日

相关报告：

浦银国际月度宏观洞察：政治局会议后看下半年经济形势，美国向软着陆继续迈进（2023-07-31）

7月政治局会议解读：将防范化解风险放在更重要位置（2023-07-25）

解读中央促进民营经济发展重磅文件（2023-07-20）

促家居消费政策细节发布，扩大内需仍需更多政策支持（2023-07-19）

中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号？（2023-07-11）

汇率因素推动外汇储备上升，人民币中期或升值（2023-07-07）

浦银国际月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩（2023-06-28）

2023年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起（2023-06-05）

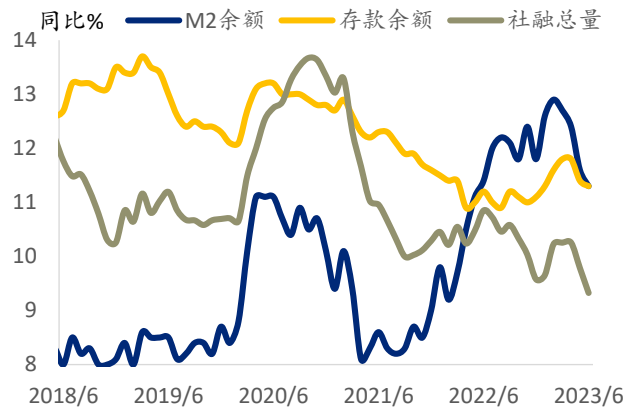


扫码关注浦银国际研究

3. 汇率——保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。会议提出“要加强和改善外汇政策供给，加强宏观审慎管理和预期引导，维护外汇市场稳健运行。”结合政治局会议罕见对人民币提出明确政策要求，指出要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，我们认为 7.3（去年美元兑人民币最弱点）或为明确政策底。央行会议也明确表明可以加强和改善外汇相关政策的供给以维护外汇市场稳定。除了 7 月 20 日的[上调跨境融资宏观审慎调节参数](#)外，潜在的政策工具还包括继续下调外汇存款准备金率、再次正式引入逆周期因子、国有大行干预外汇掉期交易、下调境内企业人民币境外放款业务的宏观审慎调节系数等。
4. 整体论调——继续精准有力实施稳健的货币政策，持续改善和稳定市场预期。整体货币政策论调和政治局会议基本一致。[我们相信在实现更为全面的疫后经济复苏之前，货币政策或将继续维持宽松。](#)由于 6 月中旬刚降息，近期再降息和降准的可能性较低，但仍会使用增加信贷投放（图表 1、图表 2）和结构性工具对重点领域提供更多支持，包括科技创新、民营和小微企业、以及房地产领域等。然而，6 月的意外降息表明如有需要，央行不会吝啬使用政策工具。此次央行会议也有提出要“促进企业综合融资成本和居民信贷利率稳中有降”。再加上美国加息周期接近尾声，中国 GDP 平减指数二季度已转负，我们认为下半年还有降息可能（图表 3）。[我们现在估计下半年有一次 10 个基点的降息，并维持 25 个基点降准的判断（图表 4）。在稳增长防风险政策逐步到位的背景下，我们相信今年经济最为艰难的时刻或已过去，下半年经济环比增速有望稳步回升。](#)

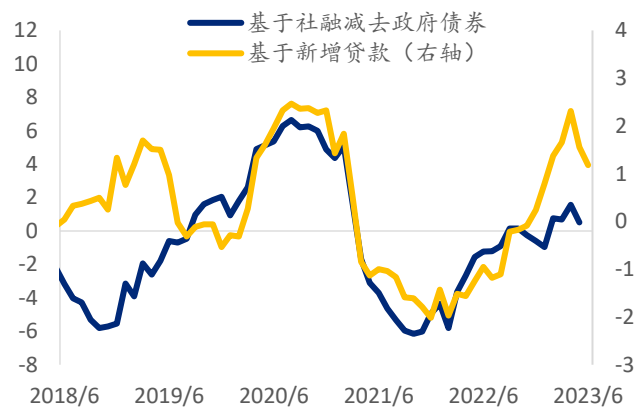
投资风险：政策及成效不及预期、房地产行业风险、地方政府债务风险、出口增速迅速下滑。

图表 1: 社融增速有望回升



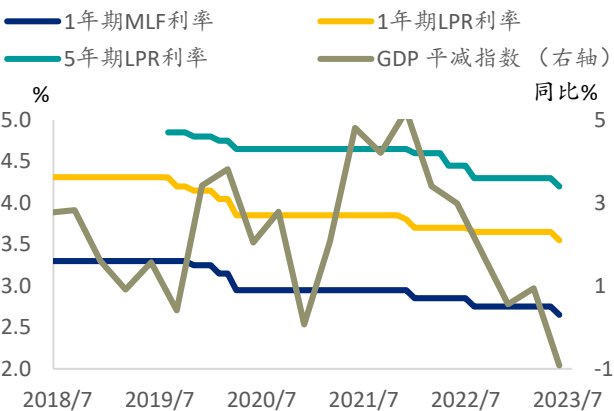
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 2: 信贷脉冲有望反弹



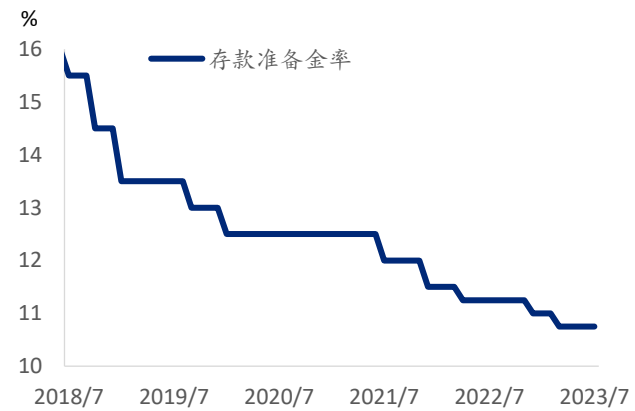
资料来源: Wind, 浦银国际估算

图表 3: 二季度 GDP 平减指数转负, 下半年或还有一次 10 个基点降息



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 4: 接下来 5 个月预计还有一次 25 个基点降准



资料来源: Wind, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文颀

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

