

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

央行等三部门金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议要点解读

事件：2023年8月18日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开电视会议，学习贯彻中央决策部署，研究落实金融支持实体经济发展和防范化解金融风险有关工作。。

对此我们做如下要点解读：

本次会议强调，“金融支持实体经济力度要够、节奏要稳、结构要优、价格要可持续”，这意味着未来一段时间货币金融政策将朝着稳增长方向进一步发力。其中，7月新增信贷、社融规模偏低属于短期波动，8月将出现较大幅度上扬，并恢复同比正增长。会议将“力度要够”放在首位，表明接下来宽信用力度将明显加大，金融数据总体上将继续领先经济数据，为经济复苏动能转强积蓄力量。

“结构要优”是指未来结构性货币政策将以进为主，重点支持中小微企业、房地产行业等国民经济薄弱环节，以及绿色发展、科技创新、制造业等重点领域。我们判断，在6月30日央行增加支农、支小再贷款再贴现额度2000亿元后，后期还有可能增加其他结构性政策工具额度，也不排除创设新的政策工具的可能。

就“价格可持续”而言，当前的重点是引导企业和居民融资成本稳中有降，激发市场主体融资需求。8月MLF操作利率下调后，21日两个品种的LPR报价也将跟进下调。这将引导企业和居民融资成本更大幅度下行。

本次会议要求“调整优化房地产信贷政策”。我们认为，这首先意味着21日5年期以上LPR报价将更大幅度下调，估计下调20至25个基点（0.2至0.25个百分点），并将带动新发放居民房贷利率更大幅度下行。另外，为支持改善性住房需求，后续有可能进一步出台其他房贷政策优化措施，包括适度下调二套房贷利率下限等。

“统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系”，主要是指当前新、老房贷利差偏大，接下来将启动存量房贷利率下调，遏制“提前还贷潮”，稳定房贷

市场秩序。现在的关键是下调幅度。参考 2008 年的下调比例，以及当前新、老房贷利差，我们判断大概会在 0.5 至 1 个百分点左右。对于银行在利息方面的损失，可通过引导银行适度下调存款利率等方式部分弥补，现在也具备这样的条件。

根据存款利率市场化调整机制，存款利率将参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率合理调整。这意味着在 6 月和 8 月 1 年期 LPR 报价下调、以及近期 10 年期国债收益率持续下行推动下，新一轮存款利率下调过程或将开启。这将缓解银行净息差收窄压力，持续降低实体经济融资成本，并推动银行较快下调存量房贷利率。这也是本次会议再度强调“发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用”的一个指向。

防风险方面，会议提出“统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，丰富防范化解债务风险的工具和手段，强化风险监测、评估和防控机制，推动重点地区风险处置，牢牢守住不发生系统性风险的底线。”这意味着在稳增长政策发力阶段，城投债信用风险将得到有效控制，也有助于债市继续为基建投资提供资金支持。与此同时，我们认为接下来房地产领域化险也将实质性推进，大型房贷违约风险会得到有效控制。这也是金融支持房地产行业的一个重要发力点。

整体上看，本次会议释放了宏观政策逆周期调控进一步发力的信号。“量增价降”下，下一步宽信用将在提振经济复苏动能中发挥更为积极作用。特别是以房贷利率下调为核心，金融支持房地产行业将全面加码。值得一提的是，在政策性降息连续落地后，接下来金融政策将强化与财政政策、产业政策等的协同，在促消费、稳投资、扩内需中形成政策合力，推动社会预期持续改善，经济复苏动能转强。

我们预计，在稳增长政策全面发力推动下，8 月消费、投资、工业生产增速等关键宏观数据有望改善，三季度 GDP 同比增速有可能达到 4.5% 左右，剔除上年同期基数影响、能够体现实际经济复苏力度的两年平均增速有望升至 4.2%，高于二季度 3.3% 的增长水平。