



## 结构性政策加快推动利率市场化

### ——央行一季度货币政策执行报告点评

#### 相关报告

分析师：安静  
执业证书号：S1490514120001  
电话：010-85556197  
邮箱：anjing@hrsec.com.cn

联系人：亢悦  
电话：010-85556182  
邮箱：kangyue@hrsec.com.cn

#### ㉟ 事件

5月17日晚央行发布了一季度货币政策执行报告，对一季度的货币信贷状况，货币政策操作，金融市场和宏观经济进行了回顾，并进行了政策趋势阐述。

#### ㉟ 点评

#### 1、一季度信贷规模合理增长，结构显著优化，融资成本同比下降。

在政策的持续发力下，一季度末贷款余额同比13.7%，社融存量同比10.7%，数量上较上一年末回暖。结构上小微企业贷款明显多增。截至一季度末普惠小微贷款余额较上年末提高3.9个百分点，领先全部贷款增速5.4个百分点，体现出针对性支持政策的效果。从信贷的价格来看，在考虑到贷款的季节性特征之后，3月末企业贷款利率较去年12月略有下降。社会融资成本下行，金融服务实体的功能得到了进一步发挥。

#### 2、强调货币政策的力度把握应当适度，针对经济走势进行预调微调。

本次报告在专栏中强调了货币政策力度和经济走势相匹配是推动经济高质量发展的保证。和去年的报告相比，本次报告去掉了“经济仍面临下行压力”的词语，而是通过在专栏中阐述当前经济的潜在产出水平，暗示当下与名义GDP增速趋近的M2增速是较为适度的，货币政策重心开始向结构优化偏移。货币政策延续“保持定力”、“把好货币供给总闸门，不搞‘大水漫灌’”的言辞，强调当下成果来之不易，未来将继续把经济高质量发展和货币政策松紧适度联系在一起，突出为供给侧结构性改革与高质量发展营造适宜的货币金融环境。

#### 3、推动利率市场化、“两轨合一轨”。

报告在专栏里详细讨论了稳妥推进“两轨合一轨”，提出目前

利率市场化的工作重点是推动贷款利率“两轨合一轨”，并强调了贷款基础利率（LPR）的作用。为了进一步协助疏通货币市场利率向贷款利率的传导，促进降低小微企业融资成本，推动 LPR 发挥更重要的作用或是下阶段的重点。

#### 4、预期经济压力犹在，通胀不确定性增高。

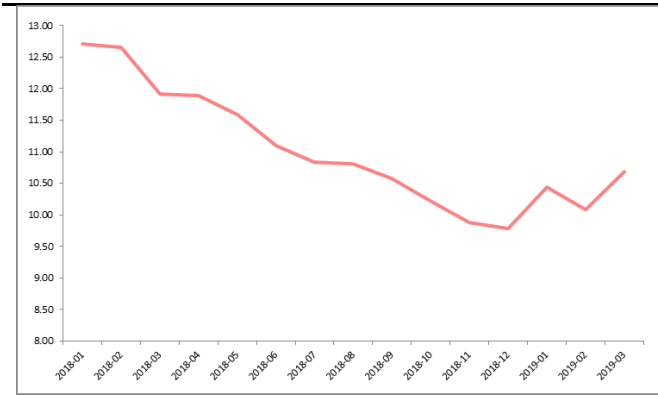
报告认为全球经济存在下行风险，改善的基础并不牢固，全球大部分央行的政策基调也较去年呈现更为宽松的走势。对国内经济来说，大部分新业态仍弱于传统支柱行业，消费增长相对乏力，内生增长动力有待加强。而物价除了当下猪肉因素值得担心以外，未来物价也会受到供求两端影响，需要持续监测。通胀面临不小的压力，对货币政策形成一定的掣肘。

整体来说，一季度报告显示，前期政策发力对资本市场和实体经济均已产生一定的积极影响。当下我国货币政策已经进入到一个新的阶段，在保持与经济基本面相匹配的适度范围内，用更加灵活的方式和多样的政策工具加强政策利率对信贷利率的传导。我们认为，由于 4 月的经济数据较一季度有所波折，政府专项债和基建节奏有所放缓，制造业投资面临较大下行压力，因此货币政策会在保持流动性合理充裕的基础上，借着适度去杠杆时减小利率下行阻力，加强改善银行的流动性、资本和利率约束，进一步促进结构优化，服务实体经济。

#### ⑤ 结论

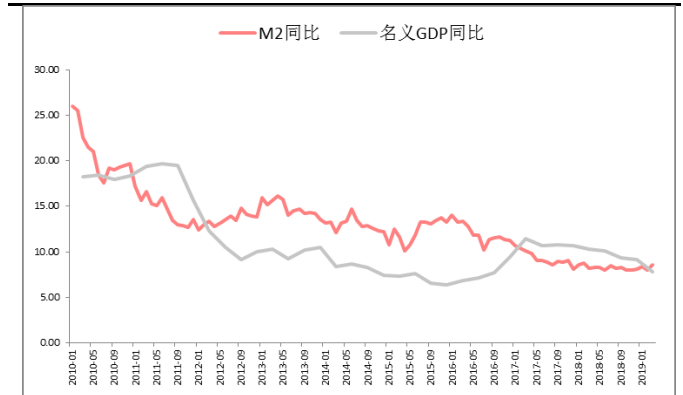
- 1、信贷结构优化显著，融资成本同比下行。
- 2、政策与经济基本面相匹配，进行预调微调。
- 3、强调利率市场化，“两轨合一轨”。
- 4、预期经济压力犹在，通胀不确定性增高。

图表 1: 社融存量同比 (%)



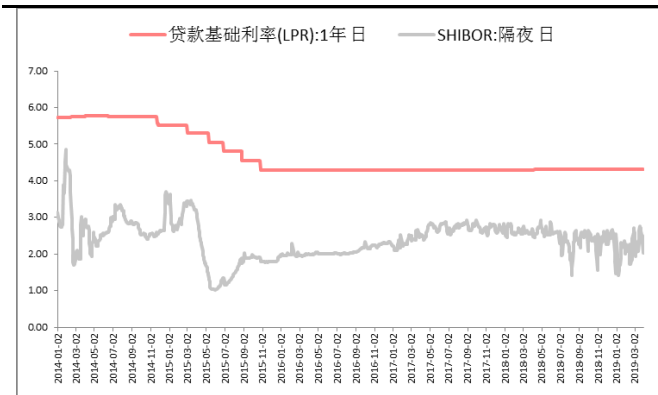
数据来源: Wind、华融证券

图表 2: 广义货币增速与名义经济增长率相匹配 (%)



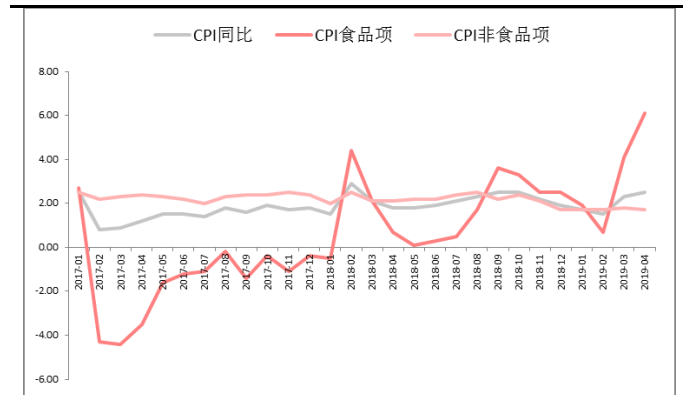
数据来源: Wind、华融证券

图表 3: shibor 隔夜与 LPR (%)



数据来源: Wind、华融证券

图表 4: 食品项价格上涨拉高物价 (%)



数据来源: Wind、华融证券

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

安静, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户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, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_11975](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11975)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>