

货币政策助力潜在增速提高与结构性去杠杆——一季度货币政策执行报告点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：5月17日央行发布2019年第一季度中国货币政策执行报告。

- **扣除季节性因素后整体加权贷款利率继续下行，票据融资更具优势，一般贷款利率仍在提高。**3月份整体金融机构人民币贷款加权平均利率5.69%，高于前值5.63%，其中一般贷款利率6.04%，前值5.91%，未能延续去年Q4的短暂回落；票据融资利率3.64%，前值3.84%，已连降四个季度；个人住房贷款利率5.68%，前值5.75%，是2017年Q1以来首次出现降低。需要注意的是，季节性因素对利率存在影响，根据执行报告，经季节调整后贷款加权平均利率较上年12月略有下降，此外，如果将利率分别扣除去年同期水平，可以发现整体利率与票据利率下行，但一般贷款利率上行态势不改。
- **潜在增速提高与结构性去杠杆是制定货币政策的重要考虑，从这个角度来看，不应将货币政策寄予过高的宽松预期，而更多是一个助力调结构的工具箱。**未来一段时间，尤其是在贸易摩擦升级的背景下，引导金融机构加大对小微和民营企业、“三农”、扶贫以及棚改、水利等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度仍然是货币政策的着力点，“定向”基调不变。本次报告共有六个专栏，分别是：（1）以适度的货币增长支持高质量发展：M2增速与GDP名义增速匹配；（2）“三档两优”存款准备金率新框架：具体阐述5月6日发布的定向降准新政；（3）稳妥推进利率“两轨合一轨”：指出LPR已成为金融机构贷款利率定价的重要参考，下一阶段将深化利率市场化改革尤其是贷款利率“两轨合一轨”，从而改善贷款实际利率受风险溢价影响较大的问题；（4）中国金融开放取得积极成果：总结近期开放举措，同时陈述三条原则，即准入前国民待遇和负面清单原则、金融业对外开放将与汇率形成机制改革和资本项目可兑换进程相互配合，共同推进、在开放的同时重视防范金融风险，使金融监管能力与金融开放度相匹配；（5）经济潜在增速分析：我国潜在经济增速近十年来有所下行，当前产出缺口接近为零，未来需要通过技术进步、体制机制改革等来拓展经济潜在增速的空间；（6）结构性去杠杆与稳健的货币政策：货币政策松紧适度有助于把握好处置存量债务和控制新增债务间的平衡，坚持总体稳杠杆和结构性去杠杆的协调有序推进。
- **物价的未来预期也是货币政策执行过程中的重要考虑。**除了专栏阐述货币政策服务实体经济、拓展潜在增速、调整杠杆结构之外，报告同时指出，虽然物价形势总体较为稳定，但不确定因素（猪肉、成品油、钢材等价格上行，减税政策对不同部门物价产生不同影响）有所增加，未来变化需要持续监测。
- **当前货币政策工具箱储备充分，尽管存在着对物价上涨和“大水漫灌”的警惕，但不论是降准空间，还是利率市场化可能带来的红利，都能够有效应对经济下行压力，相机抉择将是货币政策下一阶段的主旋律。**

风险提示

- 中美贸易摩擦的拉锯与磋商结果加大经济下行压力，影响货币政策；
- 猪肉供给紧张超过预期，带动CPI过快上涨，对货币政策形成制约。

报告发布日期

2019年05月20日

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

数据下行，韧性不改——4月经济数据点评	2019-05-17
社融如期回落——4月金融数据点评	2019-05-10
CPI上升幅度减缓，PPI超预期——4月价格数据点评	2019-05-09
出口端压力开始显现	2019-05-09
PMI如期回落，经济数据短期承受压力	2019-05-04

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_12421

