

宏观研究/动态点评

2019年05月19日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

宫飞 执业证书编号: S0570518090001
研究员 010-56793970
gongfei@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观:中美再加关税对两国经济影响几何》 2019.05
- 2 《宏观:回落符合预期,央行降息概率提高》 2019.05
- 3 《宏观:依然看好资本回流和人民币资产》 2019.05

货币政策确认灵活适度

2019年第一季度货币政策执行报告点评

货币政策处于灵活适度,经济增长与通胀还需观察

央行在第一季度货币政策执行报告中指出,“稳健的货币政策保持松紧适度,根据经济增长和价格形势变化及时预调微调,保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定”。我们认为,我国央行货币政策处在稳健灵活适度状态,即货币政策处于没有首要目标状态,货币政策总体的大方向并没有改变,但边际上收紧了货币政策宽松的程度,同时会更加注重结构性货币政策执行;央行货币政策目前依然需要解决的就是小微企业和民营企业融资难、融资贵的问题,这是货币政策结构性压力。

贷款加权利率环比上行,降成本仍存压力

央行执行报告显示,我国2019年第一季度贷款加权平均利率为5.69%,比上年12月略升0.05个百分点;其中,一般贷款加权平均利率为6.04%,比上年12月上升0.13个百分点;票据融资加权平均利率为3.64%,比上年12月下降0.2个百分点;个人住房贷款加权平均利率为5.68%,比上年12月下降0.07个百分点。我们认为,在票据利率和居民贷款利率环比有小幅下降的背景下,一般企业贷款利率确仍出现小幅上行,显示了给企业降成本仍存在压力。

推动利率市场化两轨合一轨降息

央行在货币政策执行报告中使用专栏指出,“当前,利率市场化改革的一个核心问题是稳妥推进利率两轨合一轨,理顺资金价格决定机制”。我们在中期策略报告《把握新常态,聚焦新供给》中判断,我国低评级债券信用利差和央行政策利率调整走势基本一致,特别是当前央行强调利率并轨背景下,政策利率调整的预期引导能力会进一步增强,2019年1季度我国银行间存款类机构质押回购利率呈现宽幅震荡走势,央行此时下调政策利率有利于货币市场的预期稳定,央行在下半年下调1次政策利率的概率较高,下调幅度在10-15BP左右。

央行重视供给侧改革提高全要素生产率并认为当前产出缺口接近零

央行在执行报告中使用专栏分析了我国经济潜在增长和缺口,央行认为“我国潜在经济增速近十年来有所下行当前经济实际增速与潜在增速相近,产出缺口接近为零,实体经济供需基本平衡,失业率、通胀水平总体保持稳定”以及“提升潜在产出的核心是提高全要素生产率”。我们认为,央行关于潜在增长的观点和我们对灵活适度货币政策的判断基本吻合,未来央行货币政策更加关注供给侧改革,并寄希望以此提高全要素生产率和经济潜在增长。

央行关注的价格不确定性主要在猪价和油价

央行执行报告指出,“近期国内经济运行总体平稳,总供求基本平衡,核心CPI大体稳定”,但是“也要看到,近期非洲猪瘟疫情导致生猪存栏量减少较多,对猪肉价格影响较大,国际原油价格逐步走高,国内成品油、钢材等工业品价格也有所回升”。我们认为央行关注价格风险和我们在中期策略报告《把握新常态,聚焦新供给》中判断逻辑基本一致,我们维持2019年全年CPI均值在2.5%判断。

风险提示:制造业投资、消费增速超预期下行,经济下行速度超预期,猪价过快上涨导致通胀压力加大,货币政策面临两难。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_12465

