

宏观点评

2019 年 4 月 16 日

二季度货币政策取向将发生四方面转变 ——央行货币政策委员会 2019 一季度例会点评

相关报告

2019《政府工作报告》点评：
《加力提效有望实现 GDP 增长上限目标》——20190305

㉖ 事件

4 月 15 日 17:38，央行网站公布了央行货币政策委员会 2019 年第一季度例会纪要。会议提出，会议分析了国内外经济金融形势，提出了下一阶段货币政策取向。

㉖ 点评

伴随着国内外经济金融形势的好转，央行二季度货币政策取向将发生四方面转变，一是由加大力度向保持定力转变，二是由货币政策唱独角戏向政策协调转变，三是由能力、增长向质量、效率转变，四是根本落脚点和评价标准转向激发微观主体活力。

1、对一季度国内外经济金融形势的判断明显转向乐观

央行对一季度国内外经济金融形势的判断，比去年四季度乐观不少。会议认为，当前我国经济呈现健康发展，之前是经济保持平稳发展；金融市场预期改善，之前是市场预期总体稳定；稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，之前是稳健中性的货币政策取得了较好成效；金融服务实体经济的质量和效率逐步提升，之前是金融对实体经济的支持力度进一步增强；另外，国际经济金融形势的判断上，删除了之前的“面临更加严峻的挑战”，改为“不确定性仍然较多”。

2、下一阶段货币政策取向：保持定力，加强协调，重视质效

对于下一阶段货币政策的取向，会议指出，保持战略定力，坚持逆周期调节（去年第四季度是“加大逆周期调节的力度”）；进一步加强货币、财政与其他政策之间的协调，适时预调微调（去年第四季度是“提高货币政策前瞻性、灵活性和针对性”）；按照深化金融供给侧结构性改革的要求，以金融体系结构调整优化为重点，综合施策提升金融服务实体经济的质效（去年第四季度是“综合施策提升金融服务实体经济能力”），改进小微企业和“三农”金融服务。另外，还提出按照深化金融供给侧结构性改革的要求，以金融体系结构调整优化为重点，注重在稳增长的基础上防风险，M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速相匹配，稳妥推进利率等关键领域改革等。对外开放方面，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。

分析师：郝大明
执业证书号：S1490514010002
电话：010-85556189
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3、二季度货币政策取向将发生四方面转变

伴随着国内外经济金融形势的好转，央行二季度货币政策取向将发生四方面变化：

一是“加大逆周期调节的力度”向保持定力转变；

二是货币政策唱独角戏向与财政政策和其它政策的协调转变；

三是“提升金融服务实体经济能力”和“信贷社融合理增长”向“提升金融服务实体经济的质效”转变；

四是根本落脚点和评价标准转向激发微观主体活力。

由于一季度货币政策力度足够大，因此，保持定力不能理解为货币政策力度减弱。

虽强调松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，但仍需信贷社融合理增长，以保持流动性合理充裕，M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速相匹配。

⑤ 结论

1、央行认为当前国内外经济金融形势比去年四季度大为好转。

2、货币政策取向由之前的加大逆周期调节的力度转为保持战略定力，加强与财政政策的协调。

3、更重视金融服务实体经济的质量和效率，与高质量发展相适应。

4、由于一季度货币政策力度足够大，因此，保持定力不能理解为货币政策力度减弱。

附 1：中国人民银行货币政策委员会召开 2019 年第一季度例会。

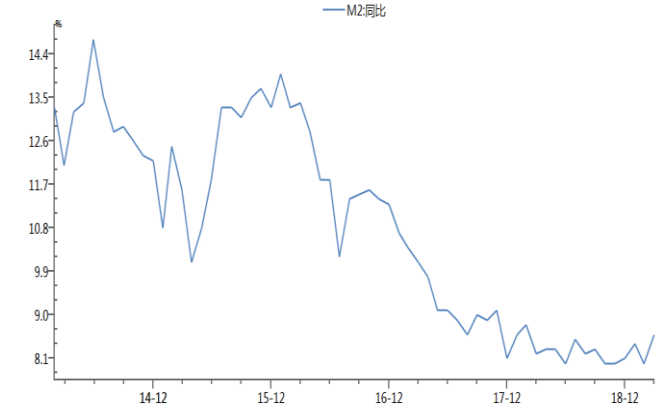
附 2：中国人民银行货币政策委员会召开 2018 年第四季度例会。

图表 1: 社融存量同比增速



数据来源: Wind、华融证券。

图表 2: M2 余额同比增速



数据来源: Wind、华融证券。

附 1: 中国人民银行货币政策委员会召开 2019 年第一季度例会。

中国人民银行货币政策委员会 2019 年第一季度（总第 84 次）例会 4 月 12 日在北京召开。

会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定，金融市场预期改善，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率趋于稳定，金融风险防控成效显著，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但仍存在一些深层次问题和突出矛盾，国际经济金融形势错综复杂，不确定性仍然较多。

会议指出，要继续密切关注国际国内经济金融形势的边际变化，增强忧患意识，保持战略定力，坚持逆周期调节，进一步加强货币、财政与其他政策之间的协调，适时预调微调，注重在稳增长的基础上防风险。稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，稳妥推进利率等关键领域改革，进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化金融供给侧结构性改革的要求，以金融体系结构调整优化为重点，优化融资结构和信贷结构，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。综合施策提升金融服务实体经济的质效，改进小微企业和“三农”金融服务，推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环，促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。

会议强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党的十九大、中央经济工作会议和政府工作报告精神，继续按照党中央国务院的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，着力激发微观主体活力，创新和完善宏观调控，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。综合运用多种货币政策工具，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期，打好防范化解金融风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险的底线。

附 2：中国人民银行货币政策委员会召开 2018 年第四季度例会。

中国人民银行货币政策委员会 2018 年第四季度（总第 83 次）例会于 12 月 26 日在北京召开。

会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，当前我国经济保持平稳发展，经济增长保持韧性，总供求基本平衡，增长动力加快转换，人民币汇率及市场预期总体稳定，应对外部冲击的能力增强。稳健中性的货币政策取得了较好成效，宏观杠杆率趋于稳定，金融风险防控成效显著，金融对实体经济的支持力度进一步增强。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但仍存在一些深层次问题和突出矛盾，国际经济金融形势更加错综复杂，面临更加严峻的挑战。

会议指出，要继续密切关注国际国内经济金融形势的边际变化，增强忧患意识，加大逆周期调节的力度，提高货币政策前瞻性、灵活性和针对性。稳健的货币政策要更加注重松紧适度，保持流动性合理充裕，保持货币信贷及社会融资规模合理增长。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，综合施策提升金融服务实体经济能力，推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环，促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融对外开放，增强金融业发展活力和韧性。

会议强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党的十九大和中央经济工作会议精神，继续按照党中央国务院的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，创新和完善宏观调控，综合运用多种货币政策工具，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期，打好防范化解金融风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险的底线。

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_13097

