

# 货币政策边际上暂时不会更加宽松

——央行货币政策委员会 Q1 例会点评

事件点评

2019年4月16日

## 报告摘要：

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。

### ● 经济金融形势略有好转

经济呈现健康发展，质量有所提升；供求矛盾再次显现，去产能仍将持续。人民币汇率存在升值预期，需预防升值预期的自我实现。货币政策传导存在时滞，效果尚需观察。国际环境有所缓和，但不确定性犹存。

### ● 货币政策边际上暂时不会更加宽松

货币政策目标已经有稳增长为主转为兼顾防风险，力度上有所减轻，节奏上也有所放缓，以防与积极财政政策协调不当，形成过于宽松的局面。

3 月份 M2 同比增速反弹至 8.6%，较去年底高出 0.5 个百分点；社融存量增速反弹至 10.7%，较去年底高出 0.9 个百分点，4 月降准的必要性和可能性下降。存贷款基准利率和货币市场利率“两轨并一轨”将稳步推进，贷款利率水平有望因此下行。

间接融资占比过高、直接融资占比较低的现状有望获得优化，通过发展股权融资适应创新型经济的发展要求，科创板将按时推出。

中国金融业不仅会扩大开放，允许外资参与国内竞争，也将引导国内金融机构走向世界。

### ● 工作重点将着力激发微观主体活力

将加大对民营企业的支持力度，解决民营企业、小微企业融资难融资贵等问题。

### ● 风险提示：中美贸易谈判不及预期，世界经济下行超预期，积极财政政策超预期。

## 民生证券研究院

### 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

### 研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

事件：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。

我们认为：

当前，经济金融形势略有好转，货币政策效果尚需观察；货币政策边际上暂时不会更加宽松，4 月份降准概率下降；工作重点将着力激发微观主体活力，解决民营企业、小微企业融资难融资贵等问题。

## 一、经济金融形势略有好转

### 1、经济质量有所提升

经济由“保持平稳发展”变为“呈现健康发展”，表明实体经济供给侧改革取得成效，经济质量有所提升，经济发展由高速增长阶段转向高质量发展阶段。“金融市场预期改善”主要是指股市情绪好转，体现了对中国经济的预期改善。

### 2、供求矛盾再次显现，去产能仍将持续

删去了“总供求基本平衡”，表明供求矛盾再次显现，去产能仍将持续。产能过剩是中美贸易关系中美国的关切重点之一，随着中美经贸谈判取得重大进展，美方必将要求中国进一步推进去产能。削减中美贸易顺差，净出口降低也将使得中国供求矛盾再次显现。

### 3、预防人民币升值预期自我实现

删去了“人民币汇率市场预期总体稳定”，表明人民币汇率存在升值预期。今年以来人民币在美元升值的情况下，对美元依然保持升值趋势。中国加大对外开放，外资流入中国，叠加 1980 年代日美贸易谈判日元升值、外资流入日本造成日本资产价格快速上涨，使得人民币具有一定升值预期。需预防升值预期的自我实现。

### 4、货币政策效果尚需观察

“稳健中性的货币政策取得了较好成效”，改为“稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求”表明货币政策目标由防通缩变为逆周期的降低实际利率、提升实际产出，但政策传导存在时滞，效果尚需观察。在效果体现出来之前货币政策或将保持观望。“金融对实体经济的支持力度进一步增强”改为“金融服务实体经济的质量和效率逐步提升”表明金融服务实体经济由总量支持升级为结构优化，直接融资获得发展，信贷结构逐步优化。

### 5、国际环境有所缓和

“国际经济金融形势更加错综复杂，面临更加严峻的挑战”改为“国际经济金融形势错综复杂，不确定性仍然较多”表明国际环境有所缓和。这主要得益于中美经贸谈判进展顺利，美国延后原定于 3 月 1 日的加税措施，且有较大概率不再加征新关税，并逐步取消已经加征的关税。但是，世界经济增速放缓、英国脱欧、地缘政治等各种复杂因素使得确定性仍然较多。

表 1: 中国人民银行货币政策委员会例会内容对比

	2019 年 Q1	2018 年 Q4
经济金融形势	<p>当前我国经济呈现<b>健康</b>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, <b>金融市场预期改善</b>, 应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了<b>逆周期调节的要求</b>, 宏观杠杆率趋于稳定, 金融风险防控成效显著, <b>金融服务实体经济的质量和效率逐步提升</b>。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, <b>不确定性仍然较多</b>。</p>	<p>当前我国经济保持<b>平稳</b>发展, 经济增长保持韧性, <b>总供求基本平衡</b>, 增长动力加快转换, 人民币汇率<b>及市场预期</b>总体稳定, 应对外部冲击的能力增强。稳健<b>中性的</b>货币政策<b>取得了较好成效</b>, 宏观杠杆率趋于稳定, 金融风险防控成效显著, <b>金融对实体经济的支持力度进一步增强</b>。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<b>更加</b>错综复杂, <b>面临更加严峻的挑战</b>。</p>
货币政策	<p>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<b>稳增长的基础上防风险</b>。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, <b>稳妥推进利率等关键领域改革</b>, 进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化<b>金融</b>供给侧结构性改革的要求, 以<b>金融体系结构调整优化为重点</b>, 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, <b>改进小微企业和“三农”金融服务</b>, 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<b>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</b>。</p>	<p>要继续密切关注国际国内经济金融形势的边际变化, <b>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</b>。稳健的货币政策要<b>更加注重</b>松紧适度, 保持流动性合理充裕, <b>保持货币信贷及社会融资规模合理增长</b>。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<b>对外开放, 增强金融业发展活力和韧性</b>。</p>
工作重点	<p>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<b>政府工作报告</b>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, <b>着力激发微观主体活力</b>, 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。</p>	<p>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。</p>

资料来源: 民生证券研究院整理

## 二、货币政策边际上暂时不会更加宽松

### 1、货币政策边际上暂时不会更加宽松

“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”改为“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”表明货币政策目标已经有稳增长为主转为兼顾防风险，力度上有所减轻，节奏上也有所放缓，以防与积极财政政策协调不当，形成过于宽松的局面。

### 2、4月份降准概率下降

会议明确提出要把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，广义货币 M2 和社会融资规模增速由“合理增长”转为“与国内生产总值名义增速相匹配”。在 2019 年一季度名义经济增长低于 2018 年四季度的情况下，3 月份 M2 同比增速反弹至 8.6%，较上年底高出 0.5 个百分点；社融存量增速反弹至 10.7%，较上年底高出 0.9 个百分点，4 月降准的必要性和可能性下降。

### 3、利率并轨，疏通利率传导机制

会议提出要“稳妥推进利率等关键领域改革”，表明存贷款基准利率和货币市场利率“两轨并一轨”将稳步推进，贷款利率水平有望因此下行。

### 4、深化金融供给侧改革，大力发展直接融资

会议明确提出深化金融供给侧结构性改革，以金融体系结构调整优化为重点，表明间接融资占比过高、直接融资占比较低的现状有望获得优化，通过发展股权融资适应创新型经济的发展要求，科创板将按时推出。

### 5、扩大金融双向开放，国内金融机构走向世界

“进一步扩大金融对外开放，增强金融业发展活力和韧性”改为“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”表明中国金融业不仅会扩大开放，允许外资参与国内竞争，也将引导国内金融机构走向世界。

## 二 下 作 业 占 收 益 力 激 发 微 观 主 体 活 力

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\\_13122](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13122)

