

逆周期调控不改货币政策稳健基调

——央行 2018Q4 货币政策执行报告点评

宏观事件点评

2019 年 02 月 22 日

报告摘要：

2019 年 2 月 21 日，中国人民银行发布《2018 年第四季度中国货币政策执行报告》。我们认为逆周期调控不改货币政策稳健基调。

● 货币政策总结

广义货币（M2）和社会融资规模存量增速与名义 GDP 增速基本匹配。2018 年 M2 增速保持在 8% 以上，社会融资规模存量同比增长 9.8%。

流动性合理充裕，货币市场利率整体下行。企业贷款加权平均利率已连续四个月下降，累计下降 0.25 个百分点。

● 经济金融形势展望

国际宏观形势由复苏转为增长势头放缓，经济下行风险有所加大。

中国经济增长方面，房地产、汽车等传统支柱产业进入调整期，大部分新业态和新动能在量级上仍弱于传统支柱行业，消费增长相对乏力，企业有效融资需求有所下降。

物价方面，不再提及物价上涨压力，PPI 需要持续监测。

● 由中性转向逆周期不改货币政策稳健基调

稳健是指保持货币条件与经济平稳增长及物价稳定的要求相匹配，既不能多，也不能少。从数量上看，M2 和社会融资规模增速应与名义 GDP 增速大体匹配；从价格上看，利率水平应符合保持经济在潜在产出水平的要求。既要防止货币条件过紧引发风险，也要防止大水漫灌加剧扭曲和继续累积风险。

我们预计，央行将继续降准，维持流动性合理充裕，通过货币市场利率引导信贷利率下行。2019 年 M2 与社会融资规模存量增速将分别总体维持在 8% 和 10% 左右。

● 尚无实施 QE 必要

货币发行机制专栏认为：当前我国金融体系仍以银行为主导，货币政策传导的中枢在银行，且货币政策仍有很大空间。央行大规模从金融市场上购买国债等资产意义不大，没有必要实施所谓量化宽松（QE）政策。

● 结构性货币政策支持民营和小微企业发展

创新银行资本补充工具，推动商业银行永续债等资本补充工具的产品创新，提升金融机构资本水平。发挥 MPA 的结构引导作用，加大对小微企业、民营企业等薄弱环节的支持力度。促进结构优化的同时，要推动必要在建项目后续建设。

● 增强人民币汇率双向浮动弹性改为保持人民币汇率弹性，汇率有望企稳

● 去杠杆转为稳杠杆

继续推动实施防范化解重大金融风险攻坚战行动方案，稳定宏观杠杆率，推动出台金融控股公司监管办法，加快补齐金融监管短板，继续开展互联网金融风险专项整治。

● 风险提示：经济下行超预期，积极财政政策不及预期

民生证券研究院

分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

研究助理：王璿

执业证号：S0100117080081

电话：010-85127646

邮箱：wangxuan_yj@mszq.com

分析师与研究助理简介

伍艳艳，民生证券宏观研究员。中国人民大学经济学博士。2011年加盟民生证券研究院，擅长大类资产配置、政策趋势及行业比较分析。2013年度“金牛奖”策略团队入围。

王瑾，民生证券研究院宏观固收组研究助理。中央财经大学经济学硕士。主要从事宏观、财政相关研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

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_14101

