

2019年02月22日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

货币适度放松支撑经济方向不改

——2018年4季度《货币政策执行报告点评》

事件：

2月21日晚间，央行发布《2018年4季度货币政策执行报告》（下称《报告》）。我们认为货币政策适度放松支撑经济增长的方向不改，一些细节的讨论也值得关注。

投资要点：

- **货币政策放松引导利率下行。**在总结4季度货币政策操作时，央行明确指出在“引导货币市场利率中枢下行”。按照《报告》的数据，银行间市场存款类金融机构7天回购利率（DR007）中枢在2.6%左右（前个季度为2.71%）。此外，非金融部门贷款加权平均利率也从前个季度的5.94%下行到5.63%，其中一般贷款利率和票据融资利率都出现明显下行。从今年以来的情况来看，住房抵押贷款已经开始下行。我们认为货币政策的放松向实体经济的传导逐步见到成效。
- **货币政策基调发生改变。**在对未来货币政策操作的展望中，央行用“稳健的货币政策”取代了“稳健中性的货币政策”。按照人民银行货币政策司孙国峰司长此前对中国货币政策基调的阐述，稳健的货币政策包括“稳健偏从紧”“稳健中性”和“稳健偏宽松”，在银行间市场利率中枢下行、产业社融增速有所回升的过程中，我们以为当前的货币政策更符合“稳健偏宽松”的货币政策基调，仍然属于“稳健”的范围，央行的用词并无不妥。但是央行避免直接使用“偏宽松”一词或有避免市场过度解读，引发房地产市场等部门出现过度波动的考虑。
- **逆周期调节优先于“稳杠杆”。**在关于下一阶段工作部署中间，人民银行在第一项任务中继续强调了“强化逆周期调节”，但是删去了“把好货币供给总闸门”的论述；在第六项工作中，仍然提及了“打好防范化解重大金融风险攻坚战”，“稳定宏观杠杆率”。毫无疑问，在稳增长和广义社融回升的背景下，宏观杠杆率不可避免的会有适度回升，逆周期调节和稳杠杆似有一定矛盾。但是从任务的优先级和用词上来看，央行的取舍还是比较清楚的。
- **中国不需要QE、降准仍然可期。**近期以来，市场上有一些关于央行应该购买国债甚至股票实施量化宽松（QE）的声音。部分的有针对

相关报告

《1月经济数据、事件综评：对经济可以更乐观一点》——2019-02-18

《评《广西壮族自治区建设面向东盟的金融开放门户总体方案》：金融开放春风来，广西金融花当开》——2019-02-15

《1月贸易数据点评：春节扭曲出口数据，进口与内需关系值得关注》——2019-02-14

《1月PMI点评及经济数据展望：短期经济下行压力比想象的略小》——2019-01-31

《孙国峰司长澄清CBS具体安排点评：CBS与宽信用的进展》——2019-01-29

这些并不理性甚至是不够专业建议做出回应，央行在“货币发行机制”的专栏中间对于我国货币发行体制做了详细的阐述，央行专门指出，我国“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。”我们预计未来通过降准来实现货币的扩张仍是大概率事件。当然，由于中国经济的增长本身就需要适当的货币扩张来支持，降准是否意味着更大力度的宽松仍然需要观察DR007的水平和广义社融的扩张速度是否显著高于预期等综合判断。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_14104

