

2021年02月09日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

货币政策稳字当头

——《四季度货币政策执行报告》点评

相关报告

《拜登政府就职以来关键政策点评：拜登新政》——2021-02-02

《美国新任财长耶伦就职信点评：“K”型复苏与富人经济》——2021-02-02

《1月PMI数据点评：季节和疫情因素对PMI数据造成影响》——2021-01-31

《1月美联储议息会议点评：继续传递鸽派信号》——2021-01-29

《12月财政数据点评：财政收入高增长》——2021-01-29

事件：

2月8日，人民银行发布了《2020年第四季度中国货币政策执行报告》（简称《报告》）。与今年3季度相比，报告延续了对国内经济乐观的判断，继续强调了稳字当头的货币政策。总体来看，我们仍然保持此前对货币政策的判断，央行加息概率较低，进一步紧缩的空间也不大。

投资要点：

- 央行对国内经济判断持续乐观，物价涨幅总体运行在合理区间，但国内经济恢复基础尚不牢固。

整体而言《报告》还是维持了之前对于国际以及国内的形势的判断。对于我国经济发展情况，《报告》延续了二季度以来的乐观态度，认为“我国经济向常态回归，内生动能逐步增强，宏观形势总体向好”。尽管疫情的不确定性，基数效应以及猪肉价格波动会对CPI有扰动，但中长期看，我国经济运行平稳向好，总供求基本平衡，货币政策保持稳健，货币条件合理适度，不存在长期通胀或通缩的基础。然而，国际经济金融形势仍然复杂严峻，2020年四季度以来，全球多地出现病毒变异，主要发达经济体疫情反弹，疫苗接种进度不及预期，公共部门和实体部门债务攀升，金融市场风险隐患加大，全球流动性极度宽松。

- 货币政策坚持稳字当头，不急转弯。

对于下阶段的政策思路，央行的核心表述与前期例会没有变化，强调“坚持稳字当头，不急转弯”，继续要求“保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定”。

《报告》同时再次强调判断短期利率走势首先要看政策利率是否发生变化，而不应过渡关注公开市场操作数量，与我们的深度报告吻合（《具有中国特色的扭曲操作》2020年5月31日）。其次，在观察市场利率时重点看市场主要利率指标（DR007）的加权平均利率水平，以及DR007在一段时期的平均值而不是个别机构的成交利率或受短期因素扰动的时点值，也与我们关注DR007利率中枢的思路

保持一致。

当然，此次报告专栏也讨论了我国居民杠杆和债务的长期问题，明确表示“要高度警惕居民杠杆率过快上升的透支效应和潜在风险，不宜依赖消费金融扩大消费”，反映出居民部门的杠杆率已经成为政策关注的主要对象。

■ **企业贷款利率继续下行，银行超储率同比回落。**

《报告》披露 12 月贷款加权平均利率 4.61%，较上年同期下降 51 个 bp，创有统计以来新低。其中，一般贷款加权平均利率为 5.30%，比 9 月下降 0.01 个百分点（包括企业贷款加权平均利率下降了 0.02 个百分点到 4.61%）；票据融资加权平均利率为 3.10%，比 9 月上升 0.13 个百分点；个人住房贷款加权平均利率为 5.34%，比 9 月下降 0.16 个百分点。企业贷款利率下行也体现出了 LPR 的方向性和指导性：2020 年以来，人民银行持续推进贷款市场报价利率（LPR）改革，带动 1 年期 LPR 下行 30 个基点，推动整体市场利率和贷款利率下行，支持合理的贷款需求增长。

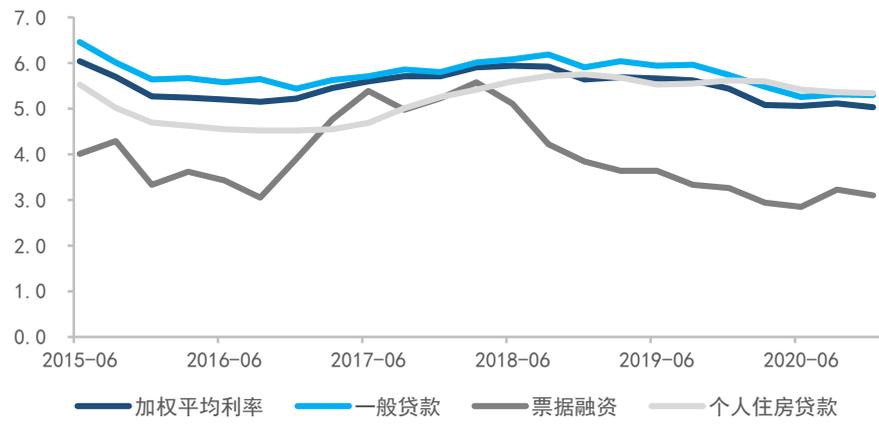
2020 年 4 季度金融机构超额准备金率为 2.2%，较 3 季度提升 0.6 个百分点，同比回落 0.3 个百分点。

■ **强调碳达峰、碳中和的重大决策部署。**

央行通过专栏论述“发展绿色金融推动实现碳达峰和碳中和目标”，提出要发挥金融支持绿色发展的三大功能以及完善绿色金融体系五大支柱。我们认为这响应了十九届五中全会“做好碳达峰、碳中和工作”的要求，引导金融机构按照市场化原则向绿色金融方向发展。

风险提示：经济、政策不及预期，国内外疫情、中美关系恶化

图表 1: 加权平均利率及其组成走势 %



资料来源: Wind, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【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。本报告清晰准确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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建

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_18120



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>