

2021年05月13日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316
联系人：

樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn
方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

货币政策维持稳定

——《一季度货币政策执行报告》点评

相关报告

- 《4月贸易数据点评：上修对二季度的出口预测》——2021-05-10
- 《4月美联储议息会议点评：联储仍旧偏鸽》——2021-05-05
- 《4月30日政治局会议点评：政策收紧的风险得到缓释》——2021-05-05
- 《4月PMI数据点评：经济拐点被进一步确认》——2021-05-04
- 《一季度工业企业利润数据点评：工业企业利润增速如期回落》——2021-04-28

事件：

5月11日，人民银行发布了《2021年第一季度中国货币政策执行报告》（简称《报告》）。与去年4季度相比，《报告》对国内经济的表态更为乐观，当然了也强调了经济复苏的不平衡性，我们倾向于认为央行的货币政策将维持稳定。

投资要点：

■ 企业贷款利率维持低位，银行超储率持续回落。

《报告》披露3月贷款加权平均利率5.10%，较去年12月上升7个bp，仍处于历史低位。其中，一般贷款加权平均利率为5.30%，与去年12月持平（包括企业贷款加权平均利率较去年12月上升0.02个百分点到4.63%）；票据融资加权平均利率为3.52%，比去年12月上升0.42个百分点；个人住房贷款加权平均利率为5.37%，比去年12月上升0.03个百分点。企业贷款利率维持较低水平体现出了LPR改革优化资源配置的作用：2020年以来，人民银行持续推进贷款市场报价利率（LPR）改革，以市场化手段促进金融机构配置更多金融资源到小微企业，促进金融机构对实体经济的支持。

3月末，金融机构超额准备金率为1.5%，较去年12月下降0.7个百分点，同比回落0.6个百分点。

■ 央行对国内经济判断更加乐观，但仍面临较多挑战，物价涨幅整体维持在合理区间。

对于国内经济形势，《报告》延续了去年二季度以来的乐观态度，表述上较2020年四季度更为积极，由“我国经济向常态回归，内生动能逐步增强”调整为“经济发展动力不断增强，经济运行中的积极因素增多”。

同时央行也强调了经济发展仍存在较多风险挑战，主要集中在国际经济方面，包括全球经济复苏过程中不平衡问题突出，分化较为明显，多地出现疫情反弹；部分新兴经济体受主要经济体通胀预期升温的影响，债务偿付与再融资风险上升。此外，主要经济体货币政策转向的风险也需要密切关注。国内经济方面，央行维持去年

四季度的判断，认为经济复苏尚不均衡、基础仍不稳固。

物价走势总体稳定。《报告》认为外部因素影响整体可控，物价涨幅整体将维持在合理区间。一季度 CPI 总体平稳，预计今年 CPI 增速较为温和，原因在于 PPI 对其传导影响近年来已经减弱，且国内生猪供应已经恢复，农业产品自给率较高；虽然一季度 PPI 涨幅扩大，预计二三季度 PPI 或将阶段性地暂时上升，主要受输入型通胀推大宗商品价格及低基数效应的影响，但整体上看，央行认为中国经济整体运行平稳，不存在长期通胀或通缩的基础。

■ **货币政策坚持稳字当头。**

由于经济复苏尚不稳固，外部环境仍旧复杂严峻，对于下一阶段的政策思路，央行延续了“稳字当头”。我们认为公开市场操作以及中期借贷便利加息的可能性都较低；央行也会让市场利率围绕政策利率进行波动。在信用扩张方面，央行维持了去年四季度的要求，“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”。

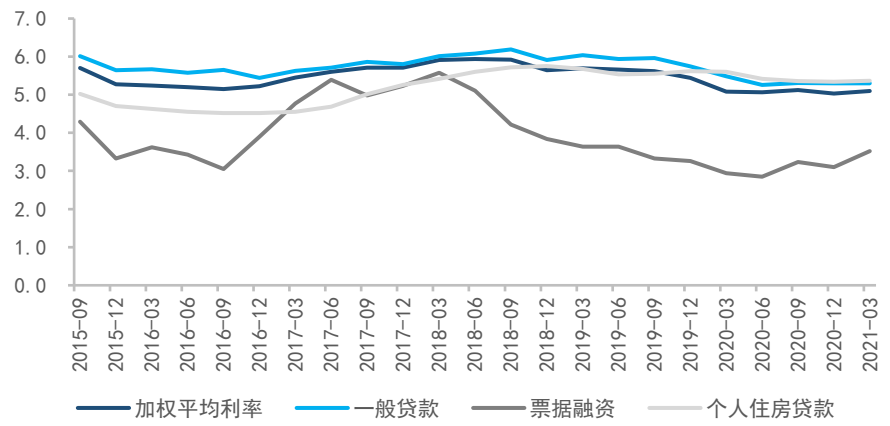
■ **三大因素推动大宗商品价格上涨，美债收益率上行影响总体有限。**

《报告》还分析了近期大宗商品价格上涨与通胀走高的原因，认为大宗商品价格除受到需求复苏进度阶段性快于供给恢复的推升外，还受到全球流动性处于极度宽松状态的影响，这也与我们 2 月份的报告《大宗商品上涨之惑与中国通胀——供需，美元与真实利率》的分析相一致。由于供需错位与流动性宽松在短期内难以消除，全球通胀中枢可能在一段时间内延续温和抬升走势，但对我国影响总体可控。

此次报告专栏也分析了美国国债收益率上行的情况，认为在人民币汇率有一定弹性的情况下，可以更多地依据国内的经济形势来决定货币政策，以人民币汇率的调整缓冲美联储货币政策调整带来的冲击。

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。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

【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。

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_19543

