

物价关注权重提高

证券分析师：赵婧 0755-22940745 zhaojing@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513080004
证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100001

事项：

8月9日 18时 13分，央行发布了2021年第二季度货币政策执行报告。

评论：

一方面，我们经济持续稳定恢复，另一方面，经济恢复仍不稳固、不均衡。下一阶段，坚持实施正常的货币政策，要增强前瞻性，密切跟踪研判物价走势，根据国内经济形势和物价走势把握政策力度和节奏，统筹做好今明两年宏观政策衔接。

■ 经济持续稳定恢复，但经济恢复仍然不稳固、不均衡

第二季度工业生产质效提升，出口保持较快增长，投资和消费稳步恢复，就业形势总体稳定，市场预期保持平稳，为下半年经济运行打下了比较好的基础。但是国内经济恢复基础尚不牢固，出口受高基数影响增速可能放缓，部分领域投资增长偏弱，餐饮旅游等接触型消费尚未完全修复，经济增长动能的可持续性面临一定挑战。

对国内当前经济的描述：经济持续稳定恢复、稳中向好，供给稳定、需求回升，高质量发展稳步推进。同时全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。

对国外经济的判断：全球经济总体延续复苏但分化严重，劳动力市场恢复有限，通胀预期明显升温，近期多国疫情反弹给经济前景带来新的不确定性。未来，疫情演进仍是影响全球经济复苏的重要因素，此外通胀水平保持高位，主要发达经济体货币政策转向步伐可能加快，全球尤其是新兴经济体跨境资本流动、汇率和金融市场波动加大等问题均值得关注。

对国内未来经济形势判断：国内经济恢复基础尚不牢固，出口受高基数影响增速可能放缓，部分领域投资增长偏弱，餐饮旅游等接触型消费尚未完全修复，经济增长动能的可持续性面临一定挑战。

对国内通胀形势的描述和判断：CPI 涨幅温和，PPI 阶段性走高，总的看通胀压力可控，不存在长期通胀或通缩的基础。预计下半年 CPI 仍将在合理区间内平稳运行，另外 PPI 走高大概率是阶段性的，短期内可能维持相对高位，随着基数效应消退和全球生产供给恢复，未来 PPI 有望趋于回落。

■ 下一阶段货币政策思路的变化点：“货币政策增强前瞻性”，“密切跟踪研判物价走势”、“根据国内经济形势和物价走势把握好政策力度和节奏”

对上半年货币政策思路的总结：“疫情发生以来我国坚持实施正常的货币政策，今年上半年货币政策力度已基本回到疫情前的常态。”

此次提到的下一阶段货币政策思路的变化有：

(1) 提出“统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，既有力支持实体经济，又坚决不搞“大水漫灌”，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运

行在合理区间。第一季度货币政策执行报告提的是“坚持跨周期设计理念，兼顾当前和长远，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，稳定预期，精准实施宏观政策，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，强化对实体经济、重点领域和薄弱环节的支持，以适度的货币增长支持经济高质量发展。”；

(2) 删除“把服务实体放到更加突出的位置”，提出“根据国内经济形势和物价走势把握好政策力度和节奏”；

(3) 提到“密切跟踪研判物价走势，稳定社会预期，保持物价水平总体稳定”；

我们认为，相比于一季度货币政策执行报告，当前货币政策更立足于长远，希望既支持实体经济，又不搞“大水漫灌”。

■ 其它亮点

1、专栏1《正确认识货币与通胀的关系》中提出，合理看待2008年危机后和2020年疫情后两种量化宽松政策的区别，前者是以增加基础货币为主的量化宽松政策，真正的货币增长有限，后者是疫情后央行和财政配合大量增加货币的量化宽松政策，推动2021年全球通胀明显升温。从长期看，货币与通胀关系密切，货币大量超发必然导致通胀，稳住通胀的关键还是要管住货币。当前我国通胀压力整体可控，这很大程度上得益于我国货币供应量增速自去年5月起就领先其他大型经济体逐步回归正常，今年6月末我国M2增速为8.6%，与疫情前基本相当，与名义经济增速基本匹配，从宏观上稳住了物价。

点评：货币与通胀的关系依然密切，我国由于率先控制了货币供应量，因此通胀压力整体可控。

2、专栏5《人民币汇率双向波动成为常态》中提到，2020年以来，人民币汇率双向波动也反映了国内外经济周期和货币政策的差异。2020年，新冠肺炎疫情对全球经济造成冲击，我国加大宏观政策应对力度，稳健的货币政策灵活适度、精准导向，为我国率先控制疫情、率先复工复产、率先实现经济正增长提供了有力支撑；2020年5月份开始货币政策逐步转向常态，而当时国际上疫情加速蔓延，主要经济体实行超宽松货币政策，人民币对美元和一篮子货币升值。2020年全年，人民币对美元中间价升值6.9%，升值幅度小于欧元，CFETS指数上涨3.8%。2021年以来，发达经济体新冠肺炎疫苗接种取得进展，市场再通胀交易抬头。国际金融市场开始关注美联储可能提前缩减量化宽松和加息，6月份美元对主要非美货币升值，而我国坚持实行正常货币政策，经济在潜在增速附近运行，当月人民币对美元汇率贬值1.4%，CFETS指数则保持平稳。

点评：汇率和国内外经济周期和货币政策差异有关。

3、报告提到“7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，此次降准通过流动性管理优化金融机构资金结构，前瞻性考虑了税期高峰、MLF到期、地方债加快发行等影响因素，注重保持市场资金供求平衡，将短、中、长期流动性供给都保持在与市场需求基本匹配的合理充裕水平。”、“此次降准是货币政策力度回归常态后的常规操作，目的是优化金融机构的资金结构，增强金融机构资金配置能力。”

点评：降准的主要目的是优化资金结构。

■ 数据方面，超额准备金率偏低，贷款加权利率创有统计以来新低，失业率总体稳定

1、银行间流动性合理充裕。6月末金融机构超额准备金率为1.2%，比上年同期下降0.4个百分点，比3月末下降0.3个百分点，绝对水平处于近些年偏低水平。

2、就业形势总体稳定。6月末全国城镇调查失业率为5%，比上年同期下降0.7个百分点，是疫情以来最低水平；

3、6月一般贷款加权平均利率4.93%，较3月下降17BP，创有统计以来新低。其中，企业贷款加权平均利率为4.58%，较3月下降10BP；票据融资2.94%，较3月下降58BP；个人住房贷款5.42%，较3月上升5BP。另外，9月一般贷款中利率高于LPR的贷款占比为67.67%，利率等于LPR的贷款占比为8.07%，利率低于LPR的贷款占比为24.25%，贷款利率减点区间整体较3月继续增加。

相关研究报告

- 《可交换私募债跟踪：私募 EB 每周跟踪》 ——2021-08-03
 《可交换私募债跟踪：私募 EB 每周跟踪》 ——2021-07-26
 《可交换私募债跟踪：私募 EB 每周跟踪》 ——2021-07-20
 《可交换私募债跟踪：私募 EB 每周跟踪》 ——2021-07-14
 《下调金融机构存款准备金率点评：降低融资成本，银行体系流动性保持基本稳定》 ——2021-07-10

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032

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_24998

