

从供应端着手应对疫情

——央行 2019 年 4 季度货币政策报告点评

宏观简报

◆ 要点

2月19日央行发布2019年4季度货币政策报告。

2019年央行信贷政策引导作用显著，2019年新增普惠小微信贷增速高达23.1%，未来央行结构性信贷支持政策或继续引导支持经济供给侧结构性改革、基建和先进制造业，新冠肺炎疫情防控行业等。

央行鼓励银行适度降低对短期内利润增长的过高要求，未来LPR下行幅度的空间，除了降准降息或也来自银行的主动让利。

在疫情对经济增长造成短期扰动的窗口内，预计央行会适当加大逆周期调节力度。流动性总量宽松和结构性信贷支持政策，有助于应对经济短期下行压力。

此外，报告再次提及不将房地产作为短期刺激经济的手段，近期商品房成交和土拍市场低迷，我们认为各地方政府更多是在“稳房价、稳地价、稳预期”的前提和背景下，支持房地产度过难关，并不会出现大面积大力度的政策放松。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebscn.com

相关研报

2月19日央行发布2019年四季度货币政策执行报告。具体点评如下：

央行信贷政策引导作用显著，2019年新增普惠小微信贷2.1万亿，同比增速达23.1%。过去一年，央行将获得定向降准的农商行、城商行使用降准资金发放小微和民营企业贷款的情况，对民营企业融资、小微企业融资、制造业中长期贷款和信用贷款情况，以及中小银行服务基层、服务实体的情况均纳入MPA考核。**未来央行结构性信贷引导政策主要体现在，支持经济供给侧结构性改革、基建和先进制造业，新冠肺炎疫情防控行业等。**

LPR定价形成机制降成本效果渐显，12月新发放一般企业贷款加权平均利率较9月回落0.22pct，而这是建立在12月较9月长期贷款占比较高的基础上，显示实体信贷成本确有下行。央行在专栏“理性看待商业银行利润增长”中指出，“银行利润保持较高增速存在合理性，利润的近60%均用于补充资本，支持实体信贷扩张。不过在2020年的特殊攻关期，银行要发挥利润较多的优势，进一步加大对实体尤其是小微企业的支持力度，适当降低对短期利润增长的过高要求，向实体经济让利”。2019年第四季度银行净息差为2.2%，较2017年一季度2.03%的水平还有一定压降空间。**未来LPR下行幅度的空间，除了降准降息或也来自银行的主动让利。**

在疫情对经济增长造成短期扰动的时间窗口内，预计央行会适当加大逆周期调节力度。报告专栏“科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度”中指出，“2020年央行将科学把握总量的度、结构的度以及改革的力度。M2和社会融资规模增速略高于国内生产总值名义增速，体现了强化逆周期调节，以适度的货币增长支持高质量发展，防范社会信用收缩和经济下行压力之间形成恶性循环的风险”。报告指出要科学把握逆周期调节力度，妥善应对经济短期下行压力。这或意味着宏观杠杆率在保持基本稳定的前提下，容许其有小幅回升。保持流动性充裕，有助通过降低金融机构负债成本并传导到实体经济。而央行针对此次疫情防控相关行业的3000亿低成本再贷款，则更能发挥定向支持作用。此外，报告再次提及不将房地产作为短期刺激经济的手段，近期商品房成交和土拍市场低迷，我们认为各地方政府更多是在“稳房价、稳地价、稳预期”的前提和背景下，支持房地产度过难关，并不会出现大面积大力度的政策放松。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_7155

