

# 如何理解高贷款需求与高信贷增速下删除“不急转弯”？

央行货币政策委员会一季度例会点评

## 研究结论

- 央行货币政策委员会 2021 年第一季度例会于 3 月 24 日在北京召开，虽然总体基调（灵活精准、合理适度）相比两会并无改变，但还是有若干表述受到关注：（1）对国内经济环境的判断更加积极，从“国内经济内生动力增强，但也面临疫情等不稳定不确定因素冲击”调整为“国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多”；（2）“不急转弯”的表述被删除；（3）再贷款再贴现支持普惠金融力度还会加大（而四季度是“进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用”），但“综合运用并创新多种货币政策工具”被删；（4）四季度例会中“继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降”的表述被修改为“继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低”；（5）增加“增强人民币汇率弹性”。
- **1-2 月社融尤其是企业贷款超预期，同时贷款需求指数处于历史高位，在此背景下，政策导向上对信贷结构的重视程度高于对信贷规模，贷款流向将进一步向高质量发展的领域转换，尤其是科技创新、小微企业和绿色发展。**3 月 25 日公布的银行家问卷调查显示，贷款总体需求指数为 77.5%，比上季提高 5.9 个百分点，比上年同期提高 11.6 个百分点，这一数值处于历史较高水平，难以单纯由一季度的季节性因素完全解释（上一次达到 75% 以上还是在 2014 年之前）。在此背景下，近期对“脱虚向实”的指导有所加强：（1）3 月 22 日人民银行在北京召开全国 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会，部署推进下一阶段优化信贷结构工作，重点包括总量上要“稳字当头”（保持贷款平稳增长、合理适度，把握好节奏）、引导商业银行按照市场化原则加大对碳减排投融资活动的支持、强化对企业实质信用风险判断，等等，政策导向上偏谨慎；（2）北京、杭州、上海、广州、深圳等城市都在加大对贷款违规流入地产的查处力度，如中国人民银行上海总部召开上海房地产信贷工作座谈会指出，严禁以房产作为风险抵押，通过个人消费贷款和经营性贷款等形式变相突破信贷政策要求。
- **本次例会另一个重要看点在于“推动实际贷款利率进一步降低”及其实现途径“存款利率监管”，这也是今年两会政府工作报告提到的一项内容（较去年年末例会的表述“维护存款市场竞争秩序，有利于保持金融机构负债成本合理稳定，促进降低社会融资成本”更加明确）。我们认为：（1）重视信贷结构调整、推进货币政策常态化、删除“不急转弯”等等信号，尚不足以说明要调整 MLF 利率，否则难以实现实际贷款利率的进一步降低；（2）以存款利率为抓手，意味着利率传导机制将进一步发挥作用，后续具体举措可能包括加强对异地存款、互联网存款和结构性存款的监管，从而限制银行揽储过程中不规范的竞争，降低揽储成本，为降低企业融资成本留出空间。**

## 风险提示

- 海外疫情继续发酵，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 低基数、海外复苏、碳达峰相关举措等因素导致 PPI 上行超预期，为货币政策带来收紧压力。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021 年 04 月 01 日

证券分析师

陈至奕

021-63325888\*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师

孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师

王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

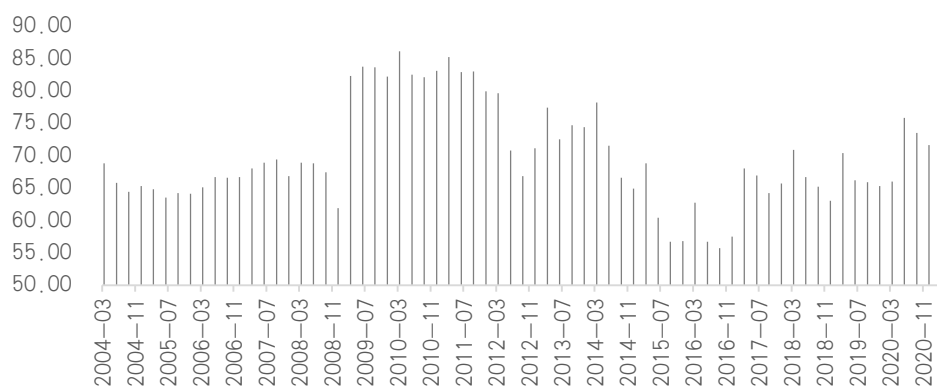
|                                      |            |
|--------------------------------------|------------|
| “十四五”规划纲要有哪些要点？                      | 2021-03-17 |
| 信贷增速强力反弹，政府债券规模超预期支撑后续社融表现：2 月金融数据点评 | 2021-03-17 |
| PPI 将开启加速上行阶段：2 月价格数据点评              | 2021-03-17 |

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

**图 1：贷款需求指数 (%)**



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

