

## 政策维稳延续，加强预期管理

### ——二季度货币政策报告点评

2021年08月11日

- **经济稳定恢复，消费逐步改善，疫情脉冲式冲击可能迟滞世界经济复苏进程。**上半年财政收入增速较快，工业生产稳定增长，服务业持续修复，经济整体稳中向好。关注发达经济体货币政策转向可能带来的溢出效应和风险扩散，新兴经济体风险暴露问题加大，外部环境更趋严峻复杂。未来疫情演进仍是影响全球经济复苏的重要因素。
- **通胀上升是否持续有待观察。**二季度居民消费价格温和上涨，生产价格涨幅较高。全球供需错配依然存在，国内整体通胀压力依然可控，CPI上行幅度依然温和，PPI阶段性走高。政策对通胀关注增加，但尚未影响政策走向。
- **货币政策增强了前瞻性和有效性，支持行业新增制造业。**二季度货币市场利率保持平稳，发行利率继续下行，继续坚持稳中求进。政策支持方向除了原有的科创、小微、绿色企业，新增制造业。精准开展OMO表述转为灵活开展，引导作用加强，利率波动性进一步下降，政策增强了前瞻性和投资者预期引导，市场预期更加平稳。
- **有序推进碳减排政策支持工具设立。**报告增加了对碳中和的货币政策支持，将以精准直达的方式投放到清洁能源、节能环保和碳减排技术企业，提供优惠利率融资和低成本资金。
- **信贷方面继续支持小微、科创等企业，关注融资环境偏弱的地区。**对信贷增长不平衡的地区，将增加金融机构支持。也将严控风险，化解地方政府隐性债务。
- **汇率双向波动将成为常态。**表述由“保持”变为“增强”人民币汇率弹性，对汇率也将逐步合理引导市场预期。
- **此次报告的五项专栏研究，有效传达了当前央行关注的问题方向。**1) **货币与通胀关系：**增加基础货币为主的量化宽松对通胀影响有限，疫后央行和财政配合增加货币的QE，推升了全球通胀。2) **货币政策预期管理：**更具规则性、透明度，提升货币政策和信息传导效率，稳定市场预期，增强央行公信力。3) **货币政策支持区域协调发展：**政策性银行补足区域短板，商业银行信贷支持，调动地方法人机构积极性。4) **实际贷款利率稳中有降：**优化存款利率监管，明示贷款年化利率，完善挂钩LPR的贷款FTP机制。5) **人民币汇率双向波动成为常态**汇率形成改革机制，加强跨境宏观审慎管理，合理引导预期。
- **风险因素：**经济增速不及预期，市场流动性超预期宽松。

**分析师：** 徐飞  
 执业证书编号： S0270520010001  
 电话： 021-60883488  
 邮箱： xufei@wlzq.com.cn  
**研究助理：** 于天旭  
 电话： 17717422697  
 邮箱： yutx@wlzq.com.cn

#### 相关研究

PPI 重回 9，核心 CPI 持续上行  
 经济增速迈入新平台，全球通胀格局改变  
 原料端涨价对小型企业影响有所显现

图表1: 2021年第一、二季度货币政策要点对比

		中国货币政策报告	
		2021年一季度	2021年二季度
全球经济		1. 复苏前景依然存在高度不确定，分化加大和不平衡问题日益凸显。2. 关注主要经济体超宽松宏观政策的后续影响和货币政策转向风险。3. 全球通胀水平可能持续升温。	1. 疫情脉冲式冲击可能迟滞世界经济复苏进程。2. 主要发达经济体货币政策转向可能带来的溢出效应和风险扩散。3. 全球供需错配依然存在，通胀上升是否持续尚待观察。
中国经济		1. 经济持续稳定恢复，发展动力不断增强。生产持续恢复性增长，三大需求稳步恢复，消费拉动经济增长作用提升，就业物价稳定。2. 农业生产平稳，工业生产稳步回升，服务业恢复性增长。3. 居民消费价格总体平稳，生产价格涨幅扩大。4. 财政收支恢复性增长。5. 碳中和：电力行业转型发展。	1. 经济持续稳定恢复，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，经济发展呈现稳中向好态势。2. 农业生产再获丰收，工业生产稳定增长，服务业持续恢复。3. 居民消费价格温和上涨，生产价格涨幅较高。4. 财政收入增速较快。5. 碳中和：煤炭行业供给侧结构改革取得显著成效。
宏观经济展望		1. 我国经济发展动力不断增强，经济运行中的积极因素增多。2. 外部环境依然复杂严峻。3. 物价走势总体稳定，不存在长期通胀或通缩的基础。	1. 经济持续恢复增长，发展动力进一步增强。2. 全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋严峻复杂。3. 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。
货币政策趋势		1. 坚持稳中求进，构建新发展格局，坚持稳字当头。搞好跨周期政策设计，兼顾当前和长远，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，保持对经济的必要支持力度，稳定预期。2. 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，使经济在恢复中达到更高水平均衡。3. 落实和发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用。	1. 坚持稳中求进，深化供给侧结构性改革，加快构建新发展格局，推动高质量发展。统筹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，坚决不搞“大水漫灌”。2. 继续聚焦支持实体经济，助力中小企业和困难行业持续恢复，推动经济行稳致远。3. 继续落实和发挥好结构性货币政策工具的牵引带动作用。运用好碳减排支持工具推动绿色低碳发展。
货币政策操作		1. 推动资金更多流向科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域和薄弱环节。2. 精准开展公开市场操作。3. 央行公开市场操作利率作为市场短期利率中枢的作用持续增强。4. 适时开展中期借贷便利操作，及时开展常备借贷便利操作。5. 继续完善宏观审慎框架。6. 引导金融机构加大对小微、民营、三农、扶贫等支持力度。	1. 对科技创新、小微企业、绿色发展、制造业等需要长期支持的领域进一步加大政策支持力度。2. 灵活开展公开市场操作。3. 公开市场操作利率作为短期利率中枢的作用得到强化，利率波动性进一步下降，市场预期更加平稳。4. 适时开展中期借贷便利操作，及时开展常备借贷便利操作，DVP方式提高了SLF操作效率。5. 金融机构人民币存款准备金率下调0.5个pct，促进实体经济综合融资成本稳中有降。6. 继续完善宏观审慎框架。7. 引导金融机构进一步加大对小微、民营、三农、扶贫等支持力度。8. 提高金融机构外汇存款准备金率，加强金融机构外汇流动性管理。
社融、M2		1. 货币供应量、社会融资规模适度增长。1. 金融机构超额准备金率1.5%。	1. 货币供应量、社会融资规模适度增长。2. 金融机构超额准备金率1.2%。
信贷政策		1. 货币信贷合理增长。2. 信贷结构持续优化。3. 贷款加权平均利率持续处于较低水平。4. 外币存贷款利率略有下降。5. 存款增长平稳。6. 切实支持巩固拓展脱贫攻坚成果。着力加大对乡村振兴领域资源投入。	1. 信贷稳固支持实体经济发展。2. 信贷结构持续优化，精准支持制造业、小微企业等重点领域和薄弱环节。3. 贷款加权平均利率创有统计以来新低。4. 外币存款利率和贷款利率均有所下降。5. 存款平稳增长。6. 切实支持巩固拓展脱贫攻坚成果和全面推进乡村振兴。着力加大对新型农业经营主体等重点领域的金融支持。加大对科技创新、制造业等重点领域的金融支持。强化对绿色发展的金融支持。
汇率		1. 人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，跨境人民币业务保持增长。2. 保持人民币汇率弹性。3. 推动贸易便利化试点扩容提质。4. 提升个人外汇业务便利化水平。5. 加强外汇市场管理。	1. 人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。2. 增强人民币汇率弹性。3. 持续强化便利化试点正向激励。4. 探索新型国际贸易管理思路。5. 推动实现个人用汇双向便利。6. 维护外汇市场稳定安全运行。

资料来源：中国人民银行，万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引

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\\_24994](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24994)

