



稳总量，调结构与降成本

——2019年4季度货币政策执行报告点评

2020年2月20日

宏观经济 事件点评

首席宏观分析师	王宇鹏	电话：010-66554151	邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070003
研究助理	杨城弟	电话：010-66555383	邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

2020年2月19日，央行发布《2019年4季度货币政策执行报告》

观点：

1. 短期疫情影响国内经济下行压力较大

全球央行降息潮下2020年世界经济增长企稳或小幅反弹概率较大，但从PMI等前瞻数据来看目前全球经济仍处于弱复苏阶段。货币政策空间进一步压缩，金融脆弱性累积，风险事件对金融市场冲击较大。

国内经济短期承压。疫情对经济影响较大，消费受冲击较大，批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等行业受冲击较大，全国复工时间推迟、复工力度不及预期，中小企业现金流承压，加剧了信用风险的暴露，通胀压力依然较大，尤其是物流限制下食品供应不足，食品价格短期内上升压力较大；但从长期来看经济增长的基本面没有变化。

2. 货币政策继续推进“稳总量、调结构、降成本”

短期防控疫情是工作重点；疫情下中小企业面临现金流断裂困境，金融机构风险偏好降低，信用风险暴露或有所增加，货币政策将通过结构性调节缓解当前信用风险与收缩，主要以信贷支持为主，包括对重点疫区、重点企业的再贷款、优惠贷款、续贷等，总量上央行自复工以来通过公开市场操作多次调节货币市场流动，OMO及MLF降息推动贷款利率下行，确保为实体经济提供充足适量的流动性以缓解疫情冲击。

从中长期的角度来看央行货币政策将继续维持“稳总量、调结构和降成本”的目标；总量上2019年底央行提出实施稳健的货币政策，即M2同比增速社融存量增长与名义GDP增长相匹配，从效果来看2019年M2同比增长8.7%，社融存量同比增长10.7%，其中社融增长略高于名义GDP增速，体现了央行强化逆周期调节的要求，而通过此次货币政策报告表述来看，央行增加了“科学稳健把握货币政策逆周期调节力度，确保经济运行在合理区间。”的表述，结合十三五经济增长目标，疫情恢复后经济增长的压力较大，需要配合货币总量政策加以调节，预计2020年社融增长维持略高于名义GDP的幅度，货币政策较2019年边际宽松，为维持宏观杠杆率的稳定，货币政策不存在大水漫灌的可能性；央行或将利用多种货币政策工具向实体经济释放流动性，继续降低融资成本缓解信用收缩；考虑到货币政策的前瞻性，边际宽松的货币政策在上半年落地的概率较大。

其次货币政策将坚持“调结构”；我国经济面临向高质量持续增长转变的压力，信贷资源向先进制造与基础设施短板领域倾斜，有助于产业升级与供给侧结构性改革；此外在经济下行期，叠加较高的宏观杠杆率，金融系统脆弱性积累，银行等金融机构风险偏好降低，首先冲击中小微企业信贷资源和经营管理，容易形成拉低经济增长的恶性循环，不利于稳定就业；叠加疫情影响，2020年扶持中小微企业信贷政策力度可能更大。

降低实体融资成本仍然迫在眉睫；降低融资成本有助于应对短期疫情冲击、对冲中长期经济下行压力，通过调降LPR降低贷款利率也有利于打破贷款隐性下限，疏通货币政策传导机制；19年12月一般贷款加权

利率为 5.74，较 18 年最高点下降 45BP，距离 2016 年 12 月最低点 5.44 仍存在 30BP 空间，贷款利率仍存在下降空间；但降低贷款利率的困难在于银行较高的负债成本与偏弱的风险定价能力，此次货币政策报告专栏对银行高利润来源和用途加以说明，鼓励银行让利，打破贷款利率隐性下限。此外央行货币政策委员会委员近期曾提出降低存款准备金率，为降息腾挪空间。

3. 坚持房住不炒总基调不变

近期关于房地产市场监管放松的信号和猜测较多，央行货币政策报告再次明确“房住不炒”的总体基调，并提出要加快建立房地产金融长效管理机制，措辞较 3 季度报告中“落实房地产长效调控机制”更为紧迫，以上提法首次出现在央行 2020 年工作会议中，我们认为央行将通过推动存量放贷与新增房贷定价基准转化为 LPR，建立对房地产市场的长期调控机制，建立央行对房贷市场有效的长期调控机制。2 月 LPR 报价 5 年期报 4.75%，较上月下降 5BP，降幅低于预期。综合以上观察我们认为房住不炒的总基调不变。

风险提示：货币政策宽松不及预期

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有8年中国宏观经济和资产配置研究经验。

研究助理简介

研究助理：杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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_7141

