

《2019年第四季度货币政策执行报告》点评

科学稳健调控，短期保持宽松

■ 核心摘要

1) 全球经济增长放缓，虽有企稳迹象，但下行风险依然存在。虽然 IMF 预测 2020 年全球经济增速较 2019 年有所好转，但下行风险依然突出，全球 PMI 等前瞻性指标也不乐观，这意味着全球经济的复苏将十分脆弱。未来需要关注：新冠病毒的传播、贸易摩擦不确定性犹存、金融脆弱性仍在累积、“低增长、低通胀、低利率”环境对货币政策进一步放松构成挑战以及地缘政治紧张局势抬头。

2) 国内经济下行压力仍然较大，企业投资增长乏力，新冠疫情对中国经济造成一定影响，但持续时间和规模都有限。关于新型疫情的影响，该执行报告并没有做太多的分析，主要表述为“对短期内的经济增长会有影响，主要体现在消费减少、企业复工较晚等方面”，这表明央行可能认为疫情对经济的冲击只是短期的。报告对经济的定位还是更多的从中长期，认为我国经济正在由高速增长转向高质量发展，结构性、体制性、周期性问题相互交织。

3) 科学稳健把握逆周期调节力度，稳健的货币政策要灵活适度。具体包括：其一，科学把握总量的度。其二，有效把握结构的度。其三，加大改革力度，进一步深化利率和汇率的市场化改革。

4) 短期要把疫情防控作为最重要的工作，加大对新冠疫情防控的货币信贷支持力度。同时，强调妥善应对经济下行压力，坚决不搞“大水漫灌”。

5) 再次重申“房住不炒”和“不把房地产作为短期刺激经济的手段”，这意味着在总量层面房地产调控难有大幅放松，房地产政策的边际调整更多体现在“因城施策”，缓解新型疫情给开发商带来的资金压力。

6) 总结来看，受新冠疫情的影响，短期我国经济下行压力加大，货币政策仍将保持稳健偏宽松的态势。但在科学稳健逆周期调节力度的基调下，货币政策不会出现“大水漫灌”的情形。未来货币政策仍将在稳增长、调结构、防风险之间保持动态的平衡。不过，通过 LPR 报价的持续下行引导贷款利率下降，降低实体经济融资成本，仍是货币政策的重要任务。

2020年2月19日晚，人民银行发布了《2019年第四季度货币政策执行报告》，有如下几点值得关注：

第一，全球经济增长放缓，虽有企稳迹象，但下行风险依然存在。IMF 在 2020 年 1 月的《世界经济展望》估计 2019 年全球经济增速为 2.9%，较上次预测下调 0.1 个百分点，这是 IMF 第三次下调 2019 年全球经济增速。对 2020 年经济增速预测是反弹到 3.3%，比上次预测下调了 0.1 个百分点。虽然 IMF 预测 2020 年全球经济增速较 2019 年有所好转，但下行风险依然突出，全球 PMI 等前瞻性指标也不乐观，这意味着全球经济的复苏将十分脆弱。未来需要关注：新冠病毒的传播、贸易摩擦不确定性犹存、金融脆弱性仍在累积、“低增长、低通胀、低利率”环境对货币政策进一步放松构成挑战以及地缘政治紧张局势抬头。

第二，国内经济下行压力仍然较大，企业投资增长乏力，新冠疫情对中国经济造成一定影响，但持续时间和规模都有限。关于新型疫情的影响，该执行报告并没有做太多的分析，主要表述为“对短期内的经济增长会有影响，主要体现在消费减少、企业复工较晚等方面，但持续时间和规模都有限”，这表明央行可能认为疫情对经济的冲击只是短期的。报告对经济的定位还是更多的从中长期，认为我国经济正在由高速增长转向高质量发展，结构性、体制性、周期性问题相互交织。

第三，科学稳健把握逆周期调节力度，稳健的货币政策要灵活适度。关于货币政策的基调延续了中央经济工作会议的提法，并在专栏一中进行了阐述。具体包括：其一，科学把握总量的度。广义货币 M2 和社会融资规模增速略高于国内名义生产总值增速，体现了强化逆周期调节，防止社会信用收缩和经济下行之间形成恶性循环，也有助于杠杆率的稳定。其二，有效把握结构的度。这里主要是指利用好结构性货币政策工具，引导资金流向先进制造、民生建设、基建短板等领域，支持经济高质量发展。其三，加大改革力度，进一步深化利率和汇率的市场化改革。

第四，短期要把疫情防控作为最重要的工作，加大对新冠疫情防控的货币信贷支持力度。同时，强调妥善应对经济下行压力，坚决不搞“大水漫灌”。具体包括：其一，充分用好专项再贷款，快速精准地将信贷用于直接参与防疫的重点企业；其二，对受疫情影响较大的批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等行业，不得盲目抽贷、断贷、压贷；其三，通过适当下调贷款利率、增加信用贷款和中长期贷款等方式，支持各类生产企业复工复产。

第五，再次重申“房住不炒”和“不把房地产作为短期刺激经济的手段”。新型疫情加大宏观经济短期下行压力，但关于房地产的定位并没有改变，这体现了政策当局对房地产潜在风险的重视以及中期经济结构转型的决心。在总量上，房地产难有大幅放松，近日，针对央行拟调整宏观审慎评估（MPA）中房地产信贷相关考核指标的说法也进行了辟谣。房地产政策的边际调整更多体现在“因城施策”，以稳为主，缓解新型疫情给开发商带来的资金压力。

总结来看，受新冠疫情的影响，短期我国经济下行压力加大，货币政策仍将保持稳健偏宽松的态势。但在科学稳健逆周期调节力度的基调下，货币政策不会出现“大水漫灌”的情形。未来货币政策仍将在稳增长、调结构、防风险之间保持动态的平衡。不过，通过 LPR 报价的持续下行引导贷款利率下降，降低实体经济融资成本，仍是货币政策的重要任务。

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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_7148

