灵活适度 把握节奏

——第一季度货币政策报告简评

格林大华研究所

研究员：刘洋

邮箱：

Liuyang18036@greendh.com

从业资格：F3063825

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

摘要：

5 月 10 日央行发布了《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，报告指出下一阶段，稳健的货币政策要更加灵活适度，把握好政策出台的力度、节奏和重点，处理好稳增长、保就业、调结构、防风险、控通胀的关系，保持 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配并略高，以适度的货币增长支持经济高质量发展。央行认为全球疫情未来走势存在高度不确定性，全球疫情持续时间及负面影响可能超预期，疫情或在全球出现反复，可能引发经济社会运行的多次“暂停”和“重启”，因此央行在维持偏宽松货币政策的同时，努力把握控制节奏，包括降准、降息的节奏和保持市场的流动性的合理充裕。央行认为货币和财政政策仅能对冲疫情带来的负面影响，未来全球经济复苏态势及金融形势根本上仍取决于疫情防控进展，非常规政策的负作用也会逐步显现。央行在报告中提出将续深化贷款市场报价利率改革，疏通货币政策传导机制，引导贷款市场利率下行。报告中央行还重申了房住不炒，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。

5月10日人民银行发布了《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，报告指出下一阶段，稳健的货币政策要更加灵活适度，把握好政策出台的力度、节奏和重点，处理好稳增长、保就业、调结构、防风险、控通胀的关系，保持M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配并略高，以适度的货币增长支持经济高质量发展。

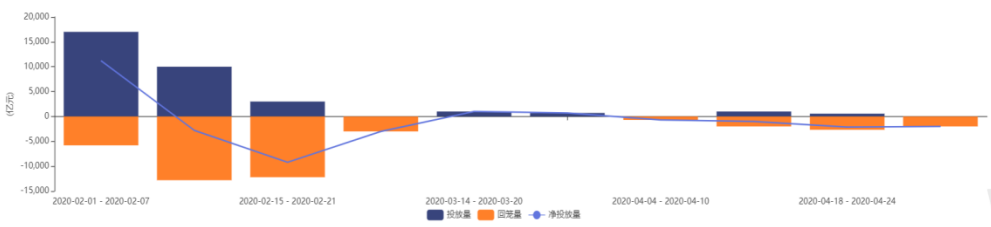
灵活适度、把握节奏的背景是未来全球疫情发展的不确定性以及对经济冲击影响的不确定性。央行在报告首先明确随着新冠肺炎疫情快速蔓延，全球经济遭遇供需双侧冲击，短期已滑入衰退轨道。央行对于未来全球经济的走向的判断是：全球疫情走势尚不明朗、各国应对力度参差不齐，全球经济面临极大不确定性。尽管各国均已出台了一系列积极措施抗击疫情，但政策力度和实施效果存在差异，在目前仍缺乏强有力的国际协调背景下，疫情或在全球出现反复，可能引发经济社会运行的多次“暂停”和“重启”。

央行认为全球疫情未来走势存在高度不确定性，因为全球疫情持续时间及负面影响可能超预期；目前欧美发达国家疫情仍然严重，虽然在积极重启经济，但实际效果尚需观察；同时部分发展中经济体、农产品出口国新增确诊上升较快。

央行也认为主要经济体高度宽松的非常规货币政策和财政政策的效果和溢出效应需密切关注。货币和财政政策仅能对冲疫情带来的负面影响，未来全球经济复苏态势及金融形势根本上仍取决于疫情防控进展，非常规政策的负作用也会逐步显现。

为了防止出现过度宽松政策的负面作用，警惕放水可能带来的通货膨胀和局部过热，央行在维持偏宽松货币政策的同时，努力把握控制节奏，包括降准、降息的节奏和市场的流动性的合理充裕。下图是春节后央行公开市场操作周度数据，可以观察到4月份央行在定向降准的同时在公开市场小幅净回笼资金。

图 1：春节后央行公开市场操作（周度）



央行一季度货币政策报告中还提到，2020年3月，一般贷款（不含个人住房贷款）利率为5.48%，较LPR改革前的2019年7月下降了0.62个百分点，今年以来下降了0.26个百分点，降幅明显超过同期LPR降幅。央行将续深化贷款市场报价利率改革，疏通货币政策传导机制，引导贷款市场利率下行。

报告还重申了坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。显示目前央行对房地产金融政策不会有明显松动。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。