

把“稳”字摆在突出位置：2023Q1 货币政策执行报告印象

报告要点：

● 在对于整体经济的判断上，央行认为经济增长好于预期，但是内部和外部都还存在问题：

1) 国内经济内生动力不强，需求不足：疫情“伤痕效应”尚未消退，居民收入预期还在恢复，青年人就业压力较大(16-24岁失业率创历史最高，20.4%)，消费复苏的可持续性不强；

2) 全球经济增长趋缓：虽然全球央行的加息进程可能接近了尾声，但是货币紧缩的政策效果还未完全显现，经济衰退仍是大概率事件，国际金融市场波动加剧。

● 在对货币政策的表述上，央行维持了“稳健的货币政策要精准有力”的总基调，相较于上一期增加了“总量适度，节奏平稳”的表述，预计货币政策会继续稳中有松，超预期的宽松和大开大合的政策都不太会出现。

● 此外，在专栏1中，央行解释了对利率水平的确定采用的是“缩减原则”，即审慎决策，留出余地，适当向“稳健的直觉”靠拢。用一个专栏来解释利率水平的把握，我们认为央行是想要突出货币政策“稳”的基调，即央行不会根据短期经济的好坏或者海外央行的行动去大幅调整货币政策。

● 在对通胀的表述上，央行删除了上次报告中“警惕未来通胀反弹压力”的表述，认为二季度CPI保持低位，下半年有望温和回升。猪肉、原油价格对CPI有着重要的影响，这两个分项在高基数影响下对二季度CPI存在一定的拖累，但后续影响会弱化。如专栏4所述，我国通胀不会实质性进入通缩。

● 对房地产的表述没有明显变化，央行继续强调“房子是用来住的、不是用来炒的；坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段；有效防范化解优质头部房企风险”。虽然当前国内经济面临一定的压力，但从央行表态来看，市场一度传言的地产刺激政策，诸如部分城市大规模重启棚改货币化、个别一线城市“因区施策”等，实际落地的概率并不高，稳房价、稳预期仍是政策制定的重要考虑因素。

● 贷款加权平均利率持续处于历史低位：

1) 3月，新发放贷款加权平均利率4.34%，去年12月该值为4.14%；其中，一般贷款/个人住房贷款/票据融资加权平均利率分别为4.53%/4.14%/2.67%，相较于去年12月分别下降4bp/下降12bp/上升107bp；

2) 后续贷款利率大概率重新进入回落通道，这不仅与政策引导有关，也与疫情过后实体的贷款需求集中释放、银行信贷在年初冲量有关；进入二季度后这些因素都在削弱，4月居民中长期贷款需求已经明显回落，票据利率也大幅下行。

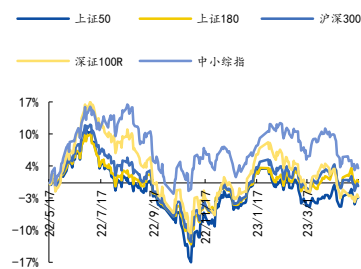
● 货币政策最多从宽松阶段转向平稳阶段，在10Y国债2.7%的目标位达成后，利率债依然有博弈收益率继续下降的少量空间；当前无论是基本面还是风险偏好都尚未出现拐点，资产配置观点尚不做明显调整。

风险提示：宏观政策落地不及预期

主要数据：

上证综指：	3290.99
深圳成指：	11099.26
沪深300：	3978.21
中小盘指：	4024.94
创业板指：	2294.19

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《大城小债的那些事儿 20230505-20230512》

2023.05.14

《烟花难冷：4月金融数据印象》2023.05.12

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

分析师 孟子君
执业证书编号 S0020521120001
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188