

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师  
执业编号：S1500521040002  
联系电话：010-83326858  
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

张云杰 宏观分析师  
执业编号：S1500523050006  
联系电话：+86 13682411569  
邮箱：zhangyunjie@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 2023Q2 货政报告释放多重积极信号

2023年8月19日

- **第一，央行对于当前问题的定性较为充分，困难和挑战对应更加积极的政策基调。**在7月政治局会议的基础上，央行进一步指出居民收入预期不稳、民间投资信心不足、部分行业生产线外迁、地方财政压力加大等国内问题，外部环境依然严峻复杂。对于下一阶段货币政策基调，央行明确将加强逆周期调节和政策储备，着力扩大内需、提振信心、防范风险。
- **第二，物价涨幅大概率已处于年内低位，微观主体通胀预期有望企稳。**央行正面回应了通缩问题，表示当前、下半年和长期来看都不存在通缩或通胀基础，未来CPI和PPI均有望回升。CPI企稳有利于居民预期和信心恢复，PPI同比向上则可能是确认企业盈利底的重要信号。全年较为温和的国内通胀水平，也对应货币政策有较大发力空间。
- **第三，“坚决防范汇率超调风险”并不意味着对积极的货币政策形成约束。**首先，货币政策的总体定调依然是“以我为主兼顾内外平衡”，对应国内经济增长更加优先。其次，人民币汇率长期取决于经济基本面，积极的货币政策有望带动各项宏观政策发力，从而推动经济均衡复苏，有助于保持汇率稳定。再者，央行稳汇率工具储备充足，有能力对冲汇率贬值压力。
- **第四，贷款和存款利率可能都有进一步下调的空间。**贷款利率方面，我们预计8月21日1年、5年期LPR可能对称下调15bp，实际贷款利率有望继续下行。存款利率方面，保持合理利润和息差水平对于商业银行维持稳健经营、防范金融风险、增强支持实体经济可持续性具有重要意义，当前多项因素造成银行资产端收益下行，对应存款利率可能再度下调。
- **第五，结构性货币政策工具既有增进空间，又可最大程度实现“缓退坡”。**二季度央行增加长期性工具额度，多项阶段性工具使用进度加快，普惠小微贷款支持工具延期至明年末，保交楼贷款支持计划延期至明年5月。已退出工具的存量资金可展期，最大限度实现“缓退坡”，金融机构短期内不必担心工具退出所造成的流动性收紧。
- **第六，统筹协调金融支持地方债务风险化解工作。**当前三大防风险领域分别是地方债务、中小机构、房地产，央行均明确了相关部署。对于地方化债，货币政策能提供的金融支持一是降低利率中枢，为债务发行节约成本。二是保持流动性合理充裕，对冲地方债展期、新增债发行造成的流动性收紧。以上两点都可能触发央行动用总量工具，未来降准、降息可期。
- **风险因素：**国内政策力度不及预期，美联储超预期紧缩，地缘政治风险等。

目 录

一、2023Q2 货政报告释放多重积极信号 .....	3
二、2023Q2 货币政策执行报告重要表述一览 .....	8
风险因素 .....	9

图 目 录

图 1: 价格端 PMI 指数与 PPI 同比走势基本一致 .....	3
图 2: 7 月以来, 中间价向升值方向的贡献明显增强 .....	4
图 3: 2023Q2 实际贷款利率持续下降 .....	5
图 4: 今年 Q1 末, 商业银行净息差录得有数据统计以来最低值 .....	5
图 5: 长期性结构货币政策工具情况表 (截至 2023 年 6 月末) .....	6
图 6: 阶段性结构货币政策工具情况表 (截至 2023 年 6 月末) .....	6
图 7: 2022 年各地方政府的留存发债空间合计约 2 万亿元 .....	7
图 8: 2023Q2 货币政策执行报告较 2023Q1 的重要表述对比 .....	8

事件：

2023年8月17日晚，中国人民银行发布2023年第二季度中国货币政策执行报告。

## 一、2023Q2 货政报告释放多重积极信号

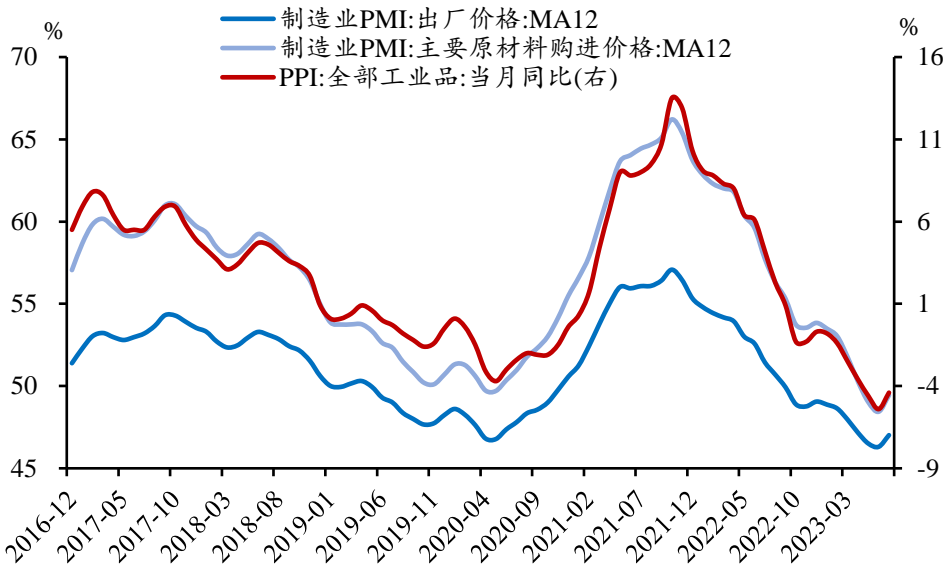
**第一，央行对于当前问题的定性比较充分。**首先，央行指出“国内经济运行面临新的困难挑战”，与7.24政治局会议的表述相一致。政治局会议将国内经济运行所面临的问题框定为国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多。在此基础上，央行进一步指出“居民收入预期不稳，消费恢复还需时间，民间投资信心不足，部分行业存在生产线外迁现象，地方财政收支平衡压力加大”等问题。其次，央行对于海外经济形势判断有乐观变化，相比Q1报告，经济形势由“主要经济体经济增长放缓”替换为“主要经济体经济增长总体延续恢复势头”；国际金融市场表现由“大幅震荡”转变为“总体回好”；主要发达经济体货币政策由“延续收紧态势”变化为“加息周期或已接近尾声”。但考虑到“地缘博弈持续紧张”、“世界经济逆全球化风险上升”、“发达经济体本轮加息对全球经济金融的累积效应还将持续显现”等因素，央行对于国际形势的总体判断依然为“外部环境复杂严峻”。

**困难和挑战对应更加积极的政策基调。**对于下一阶段货币政策基调，央行沿用了政治局会议的积极表述，包括“加大宏观政策调控力度”、“不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解”。此外，央行还在专栏2中明确，下阶段将“加强逆周期调节和政策储备”，“着力扩大内需、提振信心、防范风险”，相较Q1报告明显更加积极。

**第二，物价涨幅大概率已处于年内低位，微观主体通胀预期有望企稳。**央行正面回应了通缩问题，表示“当前我国没有出现通缩”、“下半年也不会有通缩风险”、“不存在长期通缩或通胀的基础”。对于未来展望，央行预计8月开始CPI有望逐步回升，全年呈U型走势；PPI同比已于7月触底反弹，未来降幅还将趋于收敛。

CPI同比企稳有利于居民预期和信心恢复，参考7月14日金融统计数据发布会中的指引，CPI同比年底有望向1%靠拢。PPI同比向上则可能是确认企业盈利底的重要信号，未来工业企业利润下行压力有望逐步缓解。全年较为温和的国内通胀水平，也对应货币政策有较大发力空间。

图 1：价格端 PMI 指数与 PPI 同比走势基本一致



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**第三，“坚决防范汇率超调风险”并不意味着对积极的货币政策形成约束。**近日，美元兑人民币汇率再次跌破7.30关口。在此背景下，央行在Q2货币政策执行报告中释放了明确的“稳汇率”信号，新增“必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险”，删去了Q1报告中“增强汇率弹性”的表述。我们认为，稳汇率与

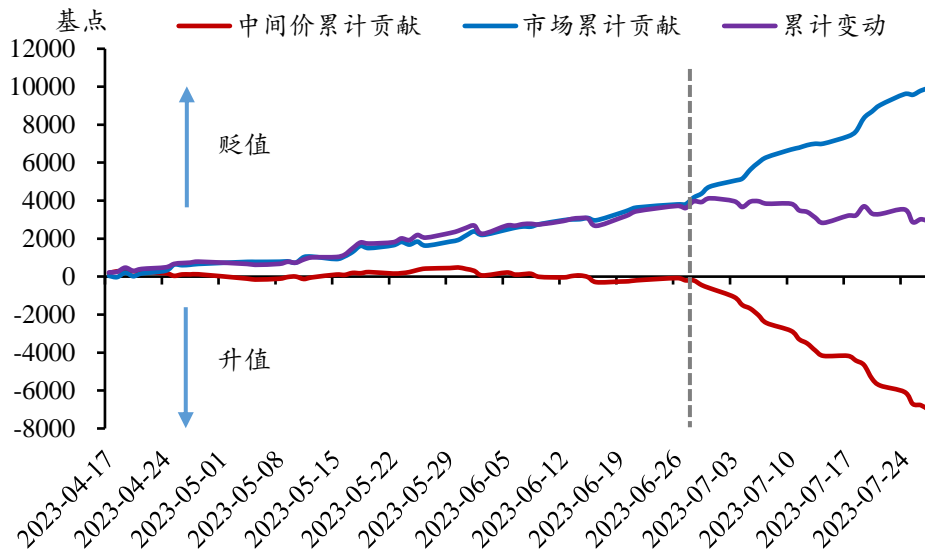
积极的货币政策并不相悖，理由如下：

首先，央行对于货币政策的总体定调，依然是“以我为主兼顾内外平衡”，对应国内经济增长更加优先。

其次，人民币汇率长期根本上取决于经济基本面，积极的货币政策能够有效配合各项宏观政策发力，推动国内经济均衡复苏，长期来看有助于保持人民币汇率的稳定。

再者，央行稳汇率工具储备充足，能够有效对冲人民币贬值压力。从7月以来的具体操作上看，首先是中间价向升值方向的贡献明显增强，对市场贬值形成对冲。随后是7月20日，央行、国家外汇局上调跨境融资宏观审慎调节系数。央行可以动用的政策工具还包括调节外汇存款准备金率、调整远期售汇风险准备金、加强资本项目管制等。

图 2：7 月以来，中间价向升值方向的贡献明显增强

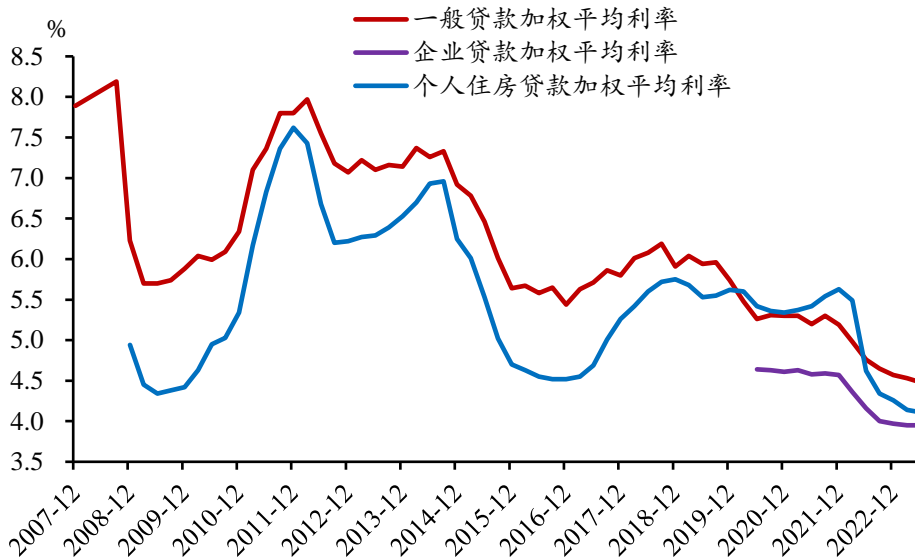


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

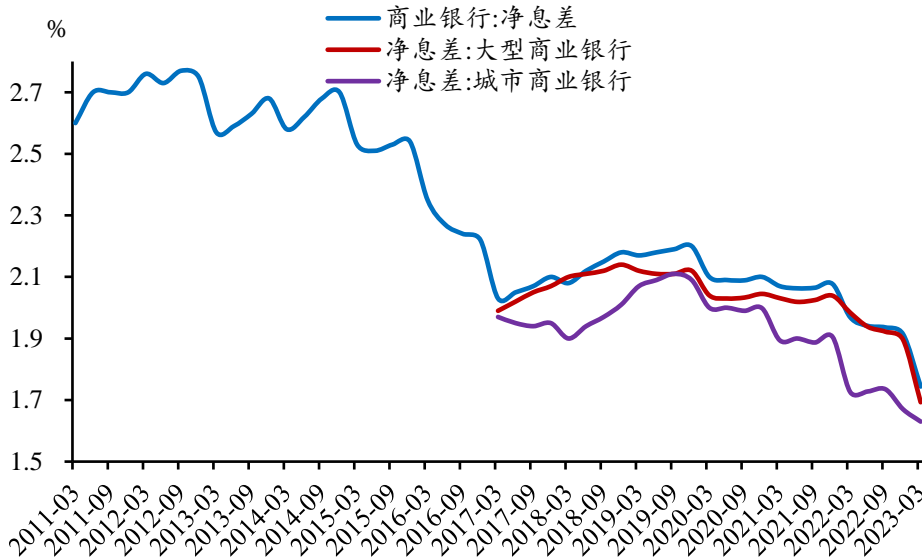
**第四，贷款和存款利率可能都有进一步下调的空间。**央行指出要“持续发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制的重要作用”，“促进企业融资和居民信贷成本稳中有降”。

贷款利率方面，8月15日央行调降1年期MLF利率15bp，我们预计8月21日1年期、5年期LPR可能将对称下调，从而引导实际贷款利率进一步下行。值得注意的是，央行对于6月OMO降息10bp的解读为“既反映了资金市场供求，也释放了央行加强逆周期调节和稳定市场预期的信号”。一方面，这解释了8月MLF和逆回购非对称降息，即不同期限的市场利率环境不同。另一方面，这可能指向未来政策利率仍有下调空间，如前文所述，下一阶段央行将继续加强逆周期调节。

存款利率方面，央行在专栏1中专门介绍了“合理看待我国商业银行利润水平”，指出了保持合理利润和净息差水平对于商业银行维持稳健经营、防范金融风险、增强支持实体经济可持续性的重要意义。当前贷款利率下行、居民存量房贷置换、地方政府债务展期等都会导致银行资产端收益下行，因此同步降低负债成本也是必要的，我们判断未来商业银行存款利率有较大概率下行。

**图 3：2023Q2 实际贷款利率持续下降**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 4：今年 Q1 末，商业银行净息差录得自数据统计以来最低值**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**第五，结构性货币政策工具既有增进空间，又可最大程度实现缓退坡。**央行在专栏 3“结构性货币政策持续支持重点领域和薄弱环节”中，详细介绍了如何把握好结构性货币政策工具“进”、“退”两方面的平衡。

“进”的方面主要是服务好高质量发展，一是持续支持普惠金融。今年以来，央行共增加支农支小再贷款、再贴现额度 2350 亿元。延续实施普惠小微贷款支持工具至 2024 年末（原定实施至 2023 年 6 月末），激励资金比例由 2% 下调至 1%。二是继续支持绿色低碳、科技创新等领域发展，今年以来碳减排支持工具、煤炭清洁高效利用专项再贷款使用进度明显加快，6 月末两项工具余额分别为 4530 亿元、2459 亿元，比年初增加 1433 亿元、1648 亿元。三是支持房地产市场平稳运行，保交楼贷款支持计划将延续实施至 2024 年 5 月末，推动房企纾困专项再贷款、租赁住房贷款支持计划落实生效。结合 Q2 报告中“加大对城中村改造等金融支持力度”等表述，**我们判断未来城中村改造、科技创新领域的结构性货币政策工具或存在增进空间。**

“退”的方面稳妥有序。央行在专栏中介绍，“结构性工具到期时，人民银行将对其进行评估。有的工具实现了



预期目标，就会按期退出”。2022年以来创设的结构性工具当中，科技创新再贷款、设备更新改造专项再贷款、交通物流专项再贷款这三项工具已到期退出。但这些工具退出后，存量资金可展期，最长可使用3到5年，最大限度实现“缓退坡”。对于金融机构而言，短期内不必担忧结构性工具退出造成的流动性收紧。

图 5：长期性结构货币政策工具情况表（截至 2023 年 6 月末）

工具名称	支农再贷款	支小再贷款	再贴现
额度	8000亿元	17600亿元	7400亿元
余额（截至2023年6月）	5658亿元	14231亿元	5950亿元
发放对象	农商行、农合行、农信社、村镇银行	城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行	具有贴现资格的银行业金融机构
支持领域	涉农领域	小微企业、民营企业	涉农、小微和民营企业
利率（1年期）	2%	2%	2%（6个月）
2023年以来增加额度操作	6月30日，增加支农支小再贷款、再贴现额度2000亿元。8月16日，增加支农支小再贷款额度350亿元。		

资料来源：中国人民银行，信达证券研发中心

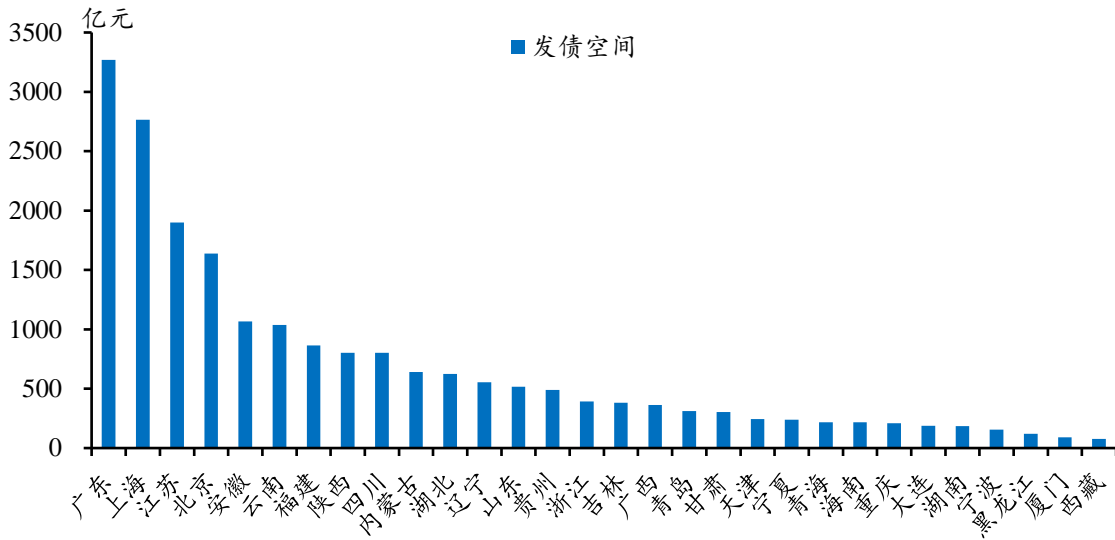
图 6：阶段性结构货币政策工具情况表（截至 2023 年 6 月末）

工具名称	普惠小微贷款支持工具	碳减排支持工具	煤炭清洁高效利用专项再贷款	普惠养老专项再贷款	交通物流领域专项再贷款	保交楼贷款支持计划	房企纾困专项再贷款	租赁住房贷款支持计划
额度	-	8000亿元	3000亿元	400亿元	1000亿元	2000亿元	800亿元	1000亿元
余额（截至2023年6月）	498亿元（累计提供激励资金）	4530亿元	2459亿元	13亿元	434亿元	5亿元	-	-
发放对象	地方法人金融机构	21家全国性金融机构	工农中建交、开发银行、进出口银行	工农中建交、开发银行、进出口银行	工农中建交、邮储、农发行	6家商业银行	金融资产管理公司	相关金融机构
央行支持比例	2%下调至1%（按余额增量的比例）	贷款本金60%	贷款本金100%	贷款本金100%	贷款本金100%	贷款本金100%	实际投入资金50%	贷款本金100%
申请机制	先贷后借，按季操作	先贷后借，按季操作	先贷后借，按月操作	先贷后借，按季发放			“先支后借”直达机制，按季发放	先贷后借，按季发放
投向要求	普惠小微企业	碳减排重点领域（清洁能源、节能环保和碳减排技术）内的各类企业	煤炭安全生产和储备领域、煤电企业电煤保供领域	普惠养老领域	“两金+两个”：道路货运运输企业、中小微物流配送和快递企业、道路普通货运运输个体工商户、个体货车司机	金融机构自主决策、自担风险发放保交楼贷款	金融资产管理公司按照自主决策、自担风险原则，投入资金并购房地产项目	向重庆、济南、郑州、长春、成都、福州、青岛、天津等8个试点城市发放租赁住房购房贷款
资金利率	-	1.75%			零成本		1.75%	
期限	延续至2024年末	延续至2024年末	延续至2023年末	实施期暂定两年	2023年6月末到期退出	延续至2024年5月末	实施期为2023年底前	实施期为2023年底前
市场利率	-	与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平，其中1-5年期贷款利率不高于5年期LPR		与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平	鼓励银行机构按市场化原则降低贷款利率	-	-	贷款利率原则上不超过3%

资料来源：中国人民银行，信达证券研发中心

**第六，统筹协调金融支持地方债务风险化解工作。**当前防风险工作的三大领域分别是地方债务、中小机构、房地产，央行在 Q2 报告中均明确了相关部署，分别提出“统筹协调金融支持地方债务风险化解工作”，“稳步推动中小金融机构改革化险”，“扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作”。站在央行角度，货币政策能够为地方化债提供的金融支持主要体现在两方面，一是降低利率中枢，为一揽子化债方案节约成本。我们预计今年内新一轮隐性债务置换有望重启，并以特殊再融资债的形式落地（详见报告《详解地方政府化隐债的重要工具——特殊再融资债》）。二是保持流动性合理充裕，对冲地方债务展期、政府债发行提速等因素所造成的银行间流动性收紧。以上两点都可能触发央行动用总量工具，我们判断未来可能还有降准、降息。

图 7：2022 年各地方政府的留存发债空间合计约 2 万亿元



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 二、2023Q2 货币政策执行报告重要表述一览

图 8：2023Q2 货币政策执行报告较 2023Q1 的重要表述对比

	2023Q2	2023Q1	
世界经济金融形势	<p>全球主要经济体延续恢复势头，美欧通胀在高基数下继续回落，劳动力市场边际降温但总体依然强劲，通胀回落至疫情前水平仍需时日。发达经济体本轮加息周期或已接近尾声，国际金融市场总体走好，也要关注货币政策不确定性上升、全球流动性持续收紧、地缘政治冲突升级等潜在风险。</p> <p>主要经济体经济增长总体延续恢复势头，美欧通胀继续回落，劳动力市场依然偏强，国际金融市场表现总体向好，主要发达经济体货币政策延续收紧态势，但步伐有所放缓。新兴经济体货币政策分化。值得关注和趋势包括，通胀回落至疫情前水平尚需时日，全球金融稳定风险上升，经济前景和货币政策不确定性上升。</p>	<p>全球主要经济体增长放缓，美欧通胀回落速度不及预期，硅谷银行、瑞士信贷等事件引发金融市场剧烈波动，货币政策在物价稳定、充分就业之外增加了对金融稳定的艰难权衡。地缘政治冲突升级风险仍存，保护主义、单边主义抬头，或进一步影响全球经济秩序。</p> <p>主要经济体经济增长放缓，美欧通胀见顶回落，但仍处高位，劳动力市场有所降温。硅谷银行倒闭，瑞士信贷被收购，美欧银行业压力骤升，国际金融市场大幅震荡。主要发达经济体货币政策延续收紧态势，但步伐有所放缓。新兴经济体货币政策分化。</p> <p>值得关注和趋势包括，高通胀仍较为顽固，金融稳定风险上升，货币政策不确定性增大，全球经济秩序或加速演变。</p>	
中国宏观经济形势与展望	<p>上半年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，各地区各部门突出做好稳增长稳就业稳物价工作，国民经济持续恢复、总体回升向好，高质量发展扎实推进，产业升级厚积薄发，粮食能源安全得到有效保障，社会大局保持稳定。</p> <p>展望未来，国民经济有望持续好转。当前外部环境复杂严峻，国内经济运行也面临新的困难挑战。从国际看，全球博弈持续紧张，世界经济逆全球化风险上升；发达经济体本轮加息对全球金融的累积效应还将持续显现。从国内看，居民收入预期不稳，消费恢复还需时间，民间投资信心不足，一些企业经营困难，部分行业存在生产外迁现象，地方财政收支平衡压力加大。也要看到，我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。</p>	<p>一季度，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，各地区各部门着力稳预期、强信心、抓落实，突出做好稳增长稳就业稳物价工作，疫情防控较快平稳转段，生产需求企稳回升，经济运行开局良好。</p> <p>展望未来，经济延续复苏态势有诸多有利条件，我国经济运行有望持续整体好转，其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升，为顺利实现全年增长目标打下坚实基础。当前外部环境更趋复杂严峻，国内经济内生动力还不强、需求仍然不足。但也要看到，我国经济韧性强、潜力大、活力足，具有市场规模巨大、产业体系完备、人力资源丰富等优势条件，长期向好的基本面没有改变。</p>	
货币政策展望	政策基调	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革结合起来，加大宏观政策调控力度，建设现代中央银行制度，充分发挥货币信贷效能，不断推动经济运行持续向好、内生动力持续增强，社会预期持续改善，风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推进中国式现代化。把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革结合起来，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，建设现代中央银行制度，充分发挥货币信贷政策效能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。
	调控目标	稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。	稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳，搞好跨周期调节，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配。着力支持扩大内需，为实体经济提供有力、稳固支持，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，提升支持实体经济的可持续性。关注物价走势边际变化，引导稳定社会预期，支持构建粮食、能源等保供稳价体制机制，保持物价水平基本稳定。
	工具	结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”，持续加大对小微企业、科技创新、绿色发展等支持力度。	结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”，保持再贷款再贴现工具的稳定性，用好实施期内的阶段性工具，为普惠金融、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节提供有力支持。持续发挥政策性开发性金融工具的作用，增强政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。
	社融/M2	保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配。	保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配。
	实体经济	构建金融有效支持实体经济的体制机制。扎实开展小微企业信贷政策导向效果评估，引导金融机构优化资源配置和内部政策安排，强化科技手段运用，加快建立金融普惠小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制，提高小微企业融资可得性和便利性。指导金融机构加快落实《关于金融支持全面推进乡村振兴加快建设农业强国的指导意见》，推动金融产品和服务创新，进一步增强金融服务能力，更好满足涉农领域多样化融资需求，助力全面推进乡村振兴、加快建设农业强国。	构建金融有效支持实体经济的体制机制。持续开展小微企业信贷政策导向效果评估，督促指导金融机构加快建立金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制，提高小微企业融资可得性和便利性。继续做好金融支持种业发展、农业农村基础设施建设等领域工作，增强金融服务能力，更好满足涉农领域多样化融资需求，助力全面推进乡村振兴、加快建设农业强国。
	房地产	落实好“金融16条”，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。延续实施保交楼贷款支持计划至2024年5月末，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，促进房地产市场平稳健康发展。	牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产发展新模式。
物价	物价有望触底回升。当前我国没有出现通缩，宏观经济稳步恢复，广义货币保持较快增长，与历史上的典型通缩存在明显差异。下半年也不会有通缩风险，供需条件改善的有利因素还在增多，居民收入增长持续恢复，消费意愿稳步回暖，大宗消费和服务消费逐步回升，综合来看，物价涨幅大概率已处于年内低位。中长期看，我国经济供需总体平衡，货币政策保持稳健，居民通胀预期平稳，不存在长期通缩或通胀的基础。	物价水平温和上涨，下半年可能逐步回升。当前我国经济还处于恢复发展过程中，有效需求不足仍是主要矛盾，二季度CPI涨幅可能继续保持低位；随着政策效果持续显现，市场需求稳步恢复，供需缺口趋于弥合，对价格的带动效应逐步增强，加之基数效应消退，下半年通胀中枢有望温和回升，CPI可能逐步向往年平均值水平靠拢。中长期看，我国经济供需总体平衡，货币政策保持稳健，居民通胀预期平稳，不存在长期通缩或通胀的基础。	
信贷政策	保持货币信贷总量适度、节奏平稳。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。支持金融机构按照市场化法治化原则满足实体经济有效融资需求，增强信贷总量增长的稳定性和可持续性，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，着力提升货币信贷支持实体经济恢复发展的质量和效率。	保持货币信贷总量适度、节奏平稳。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配。引导金融机构把握好信贷投放节奏和力度，按照市场化、法治化原则满足实体经济有效融资需求，增强信贷总量增长的稳定性和可持续性，有力支持实体经济健康良性发展。	
利率	继续深化利率市场化改革，完善央行政策利率体系，持续发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制的重要作用，促进企业融资和居民信贷成本稳中有降。	继续推进利率市场化改革，完善央行政策利率体系，健全市场化利率形成和传导机制，引导市场利率围绕政策利率波动。落实存款利率市场化调整机制，着力稳定银行负债成本。发挥贷款市场报价利率改革效能，推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降。	
汇率	坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，综合施策、稳定预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险。	稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，增强人民币汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。加强预期管理，坚持底线思维，做好跨境资金流动的监测分析和风险防范，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	
防风险	切实防范化解重点领域金融风险，统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，稳步推动中小金融机构改革化险，守住不发生系统性金融风险的底线。	统筹金融支持实体经济与风险防范，强化金融稳定保障体系，防范境外风险向境内传导，守住不发生系统性金融风险的底线。	
专栏	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、合理看待我国商业银行利润水平</li> <li>2、金融支持宏观经济回升向好</li> <li>3、结构性货币政策支持重点领域和薄弱环节</li> <li>4、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、合理把握利率水平</li> <li>2、如何看待M2和存款增长</li> <li>3、硅谷银行事件及其启示</li> <li>4、我国通胀水平处于温和区间</li> </ol>	

资料来源：中国人民银行，信达证券研发中心



## 风险因素

---

国内政策力度不及预期，美联储超预期紧缩，地缘政治风险等。

## 研究团队简介

解运亮，信达证券宏观首席分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学财政金融学院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。2022年Wind金牌分析师宏观研究第二名。2022年云极“十大讲师”。首届“21世纪最佳预警研究报告”获得者。

张云杰，信达证券宏观分析师。阿德雷德大学应用金融硕士，华中科技大学统计学学士。2021年加入信达证券研究开发中心，侧重于研究金融流动性，中美货币政策，物价分析等。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。