

货币政策执行报告解读

2023年5月19日 星期五

兴证期货·研发中心
金融衍生品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

投资咨询编号：Z0018135

联系人：杨娜：

电话：021-20370947

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

5月15日，央行发布《中国货币政策执行报告》，报告深入分析国内经济面临现状，并对下阶段政策做了部署。对于经济形势，人民银行认为今年经济开局良好，整体形势好于预期。对于政策，央行提出将实施扩大内需战略与深化供给侧结构性改革相结合，货币政策方面则提及稳健的货币政策精准有力，总量适度，节奏平稳；结构性货币政策聚焦重点，合理适度。

整体而言，经济已经从压力最大的时期过去，国内经济整体向好，但海外经济风险仍然存在。目前国内经济的矛盾在于居民端负债率过高及信心不足带来的储蓄率增长预期与供给端的矛盾。疫情之后疤痕效应仍在持续，虽然CPI下行或对产品价格产生压制，但上游PPI同比持续下降或为中下游企业利润或带来一定空间。整体而言，预期指数仍维持震荡运行。

报告目录

1. 国内经济好于预期.....	3
2. 货币信贷.....	4
3. 货币政策操作.....	5
4. 利率走势.....	6
5. 股指期货行情展望.....	6

图表目录

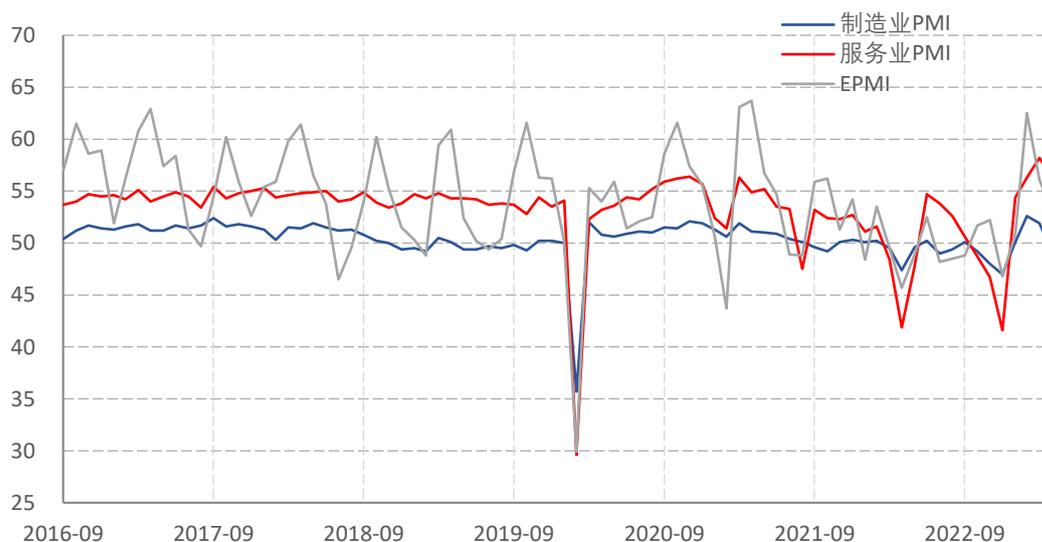
图表 1: 采购经理指数.....	3
图表 2: 通胀情况.....	4
图表 3: 2023 年第一季度人民币贷款结构.....	5
图表 4: 2023 年第一季度分支机构新增人民币贷款情况.....	5

5月15日，央行发布《中国货币政策执行报告》，报告深入分析国内经济面临现状，并对下阶段政策做了部署。对于经济形势，人民银行认为今年经济开局良好，整体形势好于预期。对于政策，央行提出将实施扩大内需战略与深化供给侧结构性改革相结合，货币政策方面则提及稳健的货币政策精准有力，总量适度，节奏平稳；结构性货币政策聚焦重点，合理适度。

1. 国内经济好于预期

报告指出2023年Q1社会全面恢复，需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力得以缓解，市场需求恢复，整体向好。较去年四季度提出的“疫情演进的扰动影响仍需关注”出现明显转向。且对于经济的表述也由去年的“国内经济恢复的基础尚不牢固”转为“经济运行有望持续整体好转，二季度在低基数影响下明显回升”。海外经济方面，对全球经济的表述由“地缘冲突还在持续，世界经济增长动能减弱，发达经济体加息进程尚未见顶，对我国经济影响加深”转为“当前全球经济增长放缓，通胀仍处于高位，主要央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧，不稳定、不确定、难预料因素较多”。

图表 1: 采购经理指数



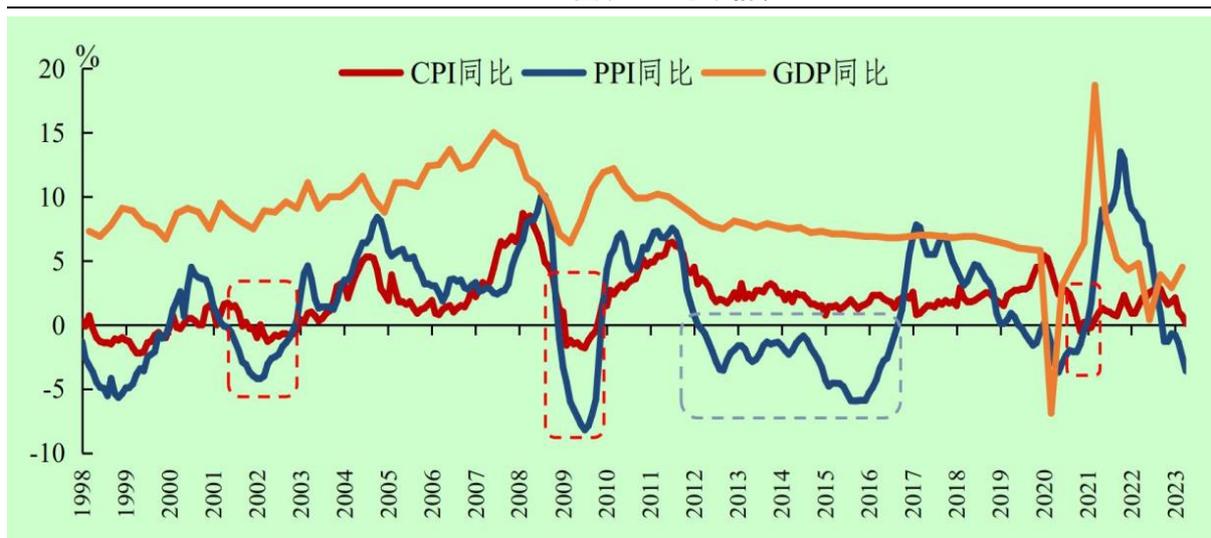
数据来源: wind, 兴证期货研发部

国内经济开局良好，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%。在工业生产逐步恢复，企业预期改善，就业总体稳定的背景下，消费价格涨幅回落，量有所恢复。三驾马车来看，消费稳步恢复，投资平稳增长，进出口保持增长。

专栏 4 特别提及国内通胀处于温和区间。本次删除“警惕未来通胀反弹”表述。今年 Q1 物价涨幅阶段性回落（供给能力强、需求复苏慢带来的供需恢复时间差），PPI 下行不代表总体物价水平持续下降，因为原油、铁矿石等工业品供需变大导致 PPI 波动较大。

关于海外方面的风险，专题 3 提及硅谷银行事件，并陈述在此事件发生后，部分美国中小银行因存款来源不稳定、证券账面损失较大、盈利能力不佳等原因，受到外溢影响较大。报告深刻剖析了对我国的启示：我国金融机构对硅谷银行风险敞口小，其对我国金融市场影响可控。

图表 2: 通胀情况



数据来源：公开市场整理，兴证期货研发部

2. 货币信贷

金融机构贷款较快增长，贷款处于历史低位。金融机构贷款处于较快增长阶段，整体表现为：信贷总量增长较快；信贷结构持续优化；贷款加权平均利率持续处于历史低位；外币存款

利率和贷款利率均有所上升。对于年内信贷部署，支持货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，信贷结构不断优化，推动经济发展实现良好开局。

信贷方面主要，主要有五项：1. 保持货币信贷合理增长；2. 推动降低综合融资成本；3. 发挥结构性政策工具作用；4. 保持人民币汇率基本稳定；5. 强风险防范化解。

图表 3: 2023 年第一季度人民币贷款结构

单位：亿元				
	3 月末余额	同比增速	当年新增额	同比多增额
人民币各项贷款	2254455	11.8%	106013	22658
住户贷款	774755	6.0%	17095	4496
企（事）业单位贷款	1465077	14.9%	89919	19122
非银行业金融机构贷款	5029	19.9%	-791	-710
境外贷款	9594	33.3%	-211	-251

数据来源：货币政策执行报告，兴证期货研发部

图表 4: 2023 年第一季度分支机构新增人民币贷款情况

单位：亿元		
	新增额	同比多增
中资大型银行①	55612	12211
中资中小型银行②	50453	10217
小型农村金融机构③	14381	2477
外资金融机构	194	-211

数据来源：货币政策执行报告，兴证期货研发部

3. 货币政策操作

专栏 2 指出，今年以来，M2 与人民币贷款延续增长。中长期货币和存款增长源自于经济发展和货币化进程，包括经济增长驱动，转轨阶段的货币化需求，横向对比显示各国自身经济特点对货币及存款增长有影响。

对于货币政策，一季度央行灵活开展公开市场操作；开展中期借贷便利和常备借贷便利操作；下调金融机构存款准备金率；完善宏观审慎制度和管理框架；发挥结构性货币政策工具的牵引带动作用（包括：继续运用普惠小微贷款支持工具；实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款；继续实施普惠养老、交通物流等专项再贷款政策；设立房企纾困专项再贷款；设立租赁住房贷款支持计划）；发挥信贷政策的结构引导作用；深化利率市场化改革；完善人民币汇率市场化形成机制；防范化解金融风险，深化金融机构改革。

4. 利率走势

2023Q1 货币市场利率回升，市场交易活跃度提升，债券发行利率走稳，发行量增加；债券利率总体维稳，发行量与交易量增加；票据市场利率有所上升；股票市场指数上涨，成交量和筹资额同比减少；保险业保费收入同比增加，资产增长加快。

5. 股指期货行情展望

整体而言，经济已经从压力最大的时期过去，国内经济整体向好，但海外经济风险仍然存在。目前国内经济的矛盾在于居民端负债率过高及信心不足带来的储蓄率增长预期与供给端的矛盾。疫情之后疤痕效应仍在持续，虽然 CPI 下行或对产品价格产生压制，但上游 PPI 同比持续下降或为中下游企业利润或带来一定空间。整体而言，预期指数仍维持震荡运行。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。