


20250816—真的背离经济基本面？7月经济数据、央行二季度货币政策执行报告、反内卷的历史回顾



长江宏观 | 于博团队

7月经济数据一图速览

欢迎关注：于博宏观札记

月度经济 单位：%	Δ上月 (pct)	当月同比						当月同比(去年同期基数)				
		2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
工业增加值：当月	-1.1	5.7	6.8	5.8	6.1	7.7	5.9	5.1	5.3	5.6	6.7	4.5
采矿业：	-1.1	5.0	6.1	5.7	5.7	9.3	4.3	4.6	4.4	3.6	2.0	0.2
制造业：	-1.2	6.2	7.4	6.2	6.6	7.9	6.9	5.3	5.5	6.0	7.5	5.1
高技术制造业：	-0.4	9.3	9.7	8.6	10.0	10.7	9.1	10.0	8.8	10.0	11.3	7.6
公用事业：	1.5	3.3	1.8	2.2	2.1	3.5	1.1	4.0	4.8	4.3	5.8	4.9
服务业生产指数：当月	-0.2	5.8	6.0	6.2	6.0	6.3	5.6	4.8	4.7	4.8	3.5	5.0
固定资产投资：当月	-5.7	-5.2	0.5	2.9	3.6	4.3	4.1	1.9	3.6	3.5	3.6	4.7
民间：	-4.1	-6.3	-2.2	-0.5	-0.2	0.7	0.0	-0.5	0.1	-0.4	-0.1	0.6
制造业：	-5.3	-0.3	5.1	7.8	8.2	9.2	9.0	8.3	9.3	9.4	9.3	10.3
房地产：	-4.1	-17.0	-12.9	-12.0	-11.3	-10.0	-9.8	-10.8	-10.1	-11.0	-10.5	-10.1
基建(新口径)：	-7.0	-5.1	2.0	5.1	5.8	5.9	5.6	2.0	4.6	4.9	5.1	6.6
社消零售总额：当月	-1.1	3.7	4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1
餐饮收入：	0.2	1.1	0.9	5.9	5.2	5.6	4.3	3.0	5.4	5.0	4.4	6.9
商品零售：	-1.3	4.0	5.3	6.5	5.1	5.9	3.9	2.7	1.5	3.6	2.0	2.7
实物商品网上零售：	3.6	8.3	4.7	8.2	6.1	6.9	5.0	8.1	-1.4	12.9	9.6	6.8
限额以上零售：	-2.2	2.8	5.0	8.0	6.3	8.5	4.3	0.1	-0.6	3.4	0.9	2.6
可选消费：	-5.4	0.2	5.6	4.9	3.3	6.7	-0.8	-2.7	-3.6	0.1	-2.4	-0.6
必需消费：	1.0	5.9	4.8	9.3	8.0	9.1	6.9	3.3	4.2	7.3	4.6	7.2
商品房销售面积：当月	-2.4	-7.8	-5.5	-3.3	-2.1	-0.9	-5.1	-15.4	-14.5	-20.7	-22.8	-18.3
商品房销售额：当月	-3.3	-14.1	-10.8	-6.0	-6.7	-1.6	-2.6	-18.5	-14.3	-26.4	-30.4	-25.9
房地产新开工面积：当月	-6.0	-15.4	-9.4	-19.3	-22.1	-18.1	-29.6	-19.7	-21.7	-22.7	-14.0	-25.4

月度经济 单位：%	Δ上月 (pct)	当月值					Δ前月 (pct)	去年同期				
		2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03		2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
城镇调查失业率：31个大城市	0.2	5.2	5.0	5.0	5.2	5.4	0.2	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2

7月关键数据超预期差 (预期数据截至08/15)	总体	经济数据			进出口数据		金融数据			价格数据		PMI
		工业增加值 当月同比 (%)	固定资产投资 累计同比 (%)	社零 当月同比 (%)	出口 当月同比 (%)	进口 当月同比 (%)	社融 当月规模 (亿元)	新增 人民币信贷 (亿元)	M2同比 (%)	CPI 当月同比 (%)	PPI 当月同比 (%)	
实际数据		5.7	1.6	3.7	7.2	4.1	11320	-500	8.8	0.0	-3.6	49.3
Wind一致预期*	4高7低	5.8	2.7	4.9	5.9	0.1	14100	-150	8.3	-0.1	-3.4	49.5
超预期 (实际-预期)		-0.1	-1.1	-1.2	+1.3	+4.0	-2780	-350	+0.5	+0.1	-0.2	-0.2

【下列图表中，2024年增速口径为同比增长，2021年、2023年增速口径均为两年复合增速（几何平均）】

图：工业增加值及服务生产指数同比 (%)

图：工业主要行业增加值同比增长及增速的环比变化(%,非两年复合)

图：固定资产投资及民间投资同比增长 (%)

图：固定资产投资各分项同比增长 (%)

图：商品房销售面积及新开工面积同比增长 (%)

图：全国城镇调查失业率及31大城市城镇调查失业率 (%)

图：社消零售及限额以上零售同比增长 (%)

图：必需消费与可选消费同比增长 (%)

资料来源：Wind、国家统计局、长江证券研究所。注：2月增速均为累计增速，2024年采用同比增长，2021年、2023年增速口径为两年复合增速（几何平均）；PMI一致预期来自彭博。
声明：本文依据公开信息整理，不代表分析者本人观点。
联系人：于博 (18516396875) / 刘承昊 (13918765045)

Bad, for the greater good.

上周 Robin 上彭博节目锐评 A 股称上涨严重背离经济基本面，如果不睁眼说瞎话的话，7 月经济数据确实不好看。但是为何债市仍然走弱、股市仍然走强？这是否真的背离经济基本面？我认为并非如此。后续随着工业品价格回升，我们仍能看到不少喜忧参半的经济数据，市场的非对称反馈本身存在一定的历史依据。

2025 年 8 月 15 日，国家统计局发布 7 月经济数据：

(1) 中国 7 月规模以上工业增加值同比 5.7%，预期 5.8%，前值 6.80%。

(2) 中国 1-7 月固定资产投资同比 1.6%，预期 2.7%，前值 2.8%。其中，中国 1-7 月房地产开发投资同比-12%，前值-11.2%。

(3) 中国 7 月社会消费品零售总额同比 3.7%，预期 4.9%，前值 4.80%。

(4) 中国 7 月城镇调查失业率 5.2%，预期 5.1%，前值 5%。

除去类似 23 年的全国性多雨洪涝影响经济数据外，内需不足确实是明摆着的。但正因如此，当前的反内卷一定是长期逐渐落实的政策。从外部而言，G7 国家带头大搞财政扩张、叠加半推半就逼着 FED 在并不需要降息的阶段降息，类 MMT 模式意味着长期通胀+钱比货多，利于资产价格上行这个是我车轱辘话说好多次的，不再赘述，

如果总觉得基本面有问题，可以先看看今年涨了 85%的德意志银行和涨了 113%的意大利电信，一个 24 年利润负增、一个连续亏损四年，这俩玩意儿都不跌你还操心什么基本面，这都不叫钱比货多还什么叫钱比货多。

说回国内的经济数据，经济预期回升+总能找到偏弱的数据，看起来矛盾但其实不矛盾的情况可能会持续一段时间。这里一个是要叠加央行二季度货币政策执行报告解读，一个是要以 2016 年为鉴解读。先从后者说起，我也不同意聊反内卷就刻舟 2016，但把 2016 看成一个优秀样本这本身就是后视镜效应，如果你当时有炒股或者已经从业了，你可以回顾下身处其中大家是怎么看的——在整个 2016 年前三季度，对供给侧的冷嘲热讽多，理解并把他当成一个多头策略的人少。我 PO 一下宏观卖方泰斗，广发郭磊老师和李迅雷老师的报告，你们看一下当时大家都怎么想的：(图 2-图 5)

维港证券国际有限公司

宏观经济分析师：郭磊

执业证书编号：S1220515070001

E-mail: guolei@foundersc.com

TEL: 021-50196593

相关研究

通缩周期底部，不言通缩：2015年11月
CPI和PPI数据点评 2015.12.10

请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

和三季度相比，拉低四季度的GDP主要是工业。四季度出口同比微-5.1%，高于三季度的-6.2%（由于进口也在增加，最终核算的净出口会差一些）；四季度消费同比为15.8%，高于三季度的-14.7%；对平减指数来说，四季度也低于三季度。拖累GDP的主要是工业。

对工业数据来说，10-11月同比分别为5.6和6.2，环比季调分别为0.47和0.52，并不弱于三季度。主要表现疲弱的是12月工业数据。12月同比5.9中规中矩，但环比季调的0.41已经是过去三个月最差。

6.8的GDP数据证伪了失速假设，但12月单月疲弱又需后续趋势验证。就对于预期的影响来看，6.8的增长至少在可接受的范围内，除12月工业数据表现比较硬之外，其余也基本符合预期；数据部分证伪了四季度中国经济失速的假设，但12月呈现出来的新趋势又需后续数据去继续递推验证。

在政策定调供给侧改革去产能之后，部分产能过剩行业的数据下行已经开始。在工业数据中，值得关注的是焦炭（同比骤降为-14.3%）；有色（同比骤降为-4.6%）；平板玻璃（同比骤降为-11.3%）；粗钢（同比骤降为-5.2%）；钢材（同比骤降为-3.4%），其中很多数据上个月还在正增长。

从高炉开工、焦化企业开工这些高频数据中，也能看出这一端倪。11月10日中央财经领导小组会议提出“着力加强供给侧改革”，11月13日之后高炉开工率就突然进入高斜率下行。大中型焦化企业开工率基本平稳，但小型焦化企业开工率在12月第一周之后快速下行。

种种迹象显示，在供给侧改革和去产能提出之后，部分产能过剩行业的产能去化已经开始，它对经济的影响也正在开始。

地产新开工和地产系消费扩张，汽车产销量高位，在某种意义上地产和汽车在支撑经济。尽管12月有所放缓，但商品房销售额增速还是在相对高位；新

研究源于数据 1 研究创造价值

分析师：郭磊
执业证书编号：S1220515070001
TEL：021-50196593
E-mail: guolei@foundersec.com

投资要点：

钢铁、煤炭去产能目标低于预期。2月第一周，国务院先后发布钢铁、煤炭行业的去产能指导意见，其中钢铁行业的去产能目标锁定为从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1亿-1.5亿吨；煤炭行业再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右。这一系列数字低于市场预期和我们预期。

我们前期报告中假设第一年去产能力度为10%，模型测算对GDP影响为0.27-0.41个点。在前期《去产能对中国经济影响如何》中，我们以钢铁、煤炭大致过剩30%作为基本前提，假设作为十三五首年的2016年的去产能幅度最多为总产能的10%（按照政策常规特征应是脉冲式的，即首年应该更多）。在2016年去产能10%的前提下，我们进一步假设两种产量的变化情况：下降10%（乐观）和下降15%（悲观）。结合单变量回归结果可以大致估算得到2016年去产能10%（表现为产量同比下降10%-15%）对工业增加值增速的影响为0.51-0.76%。再根据2015年工业GDP占GDP的比重为0.34，我们可以大致估算出去产能10%后GDP增速也会向下调整0.27-0.41%，换句话说，去产能对GDP的影响在0.27-0.41个百分点之间。我们采用多变量回归分析进行稳健性检验（根据2007年分行业工业增加值比重排在前10位的行业），其结果也基本可以相互验证。

前期河北钢铁提出的去产能目标也证实我们当时这一假设的合理性。河北钢铁公开提出的目标是5年去化到2亿吨以内，而目前是2.8亿吨以上，也就是说去化比例要接近30%；首年要去化1800万吨，即要完成6%，基本上是五年均匀分布的一个任务链。

实际上去产能力度明显低于这一估算假设。根据此次指导意见，政府的目标是5年压缩1-1.5亿吨钢铁，5年退出5亿吨煤炭，也就是说5年去化比例大约在10%左右，比我们的假设要小得多。对工业增加值和GDP的影响当然也没我们模型估算的那么大了。

我们猜测是汇率和资产预期波动带来政策重点变化。我们猜测

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

专访李迅雷:A股市场投资机会在高估值板块

一财网

2016-02-22 07:43:19

打印 发送 我来说两句

原标题: 专访李迅雷: 今年房价不会跌 A股市场投资机会在高估值板块



专访李迅雷:A股市场投资机会在高估值板块

今年房价还没有到达一个下跌的时机, 但房价虚高的现象比较明显, 应该维稳二线城市的房价, 它的发展空间会更大;

由于A股市场管理的特殊性, 投资机会在高估值的板块里面, 可能中小创板块的机会要大于大盘股多, A股市场今年是一个结构性的机会;

供给上面是有问题, 但是更多的问题还出现在需求端, 应该提升落后地区贫困人群的收入水平, 提高他们的福利水平;

供给侧结构性改革首先还是要从财税体制改革入手, 一方面要减税, 另一方面, 还是要提升我们的增税的质量;

管制是暂时的, 在这个阶段, 要加强我们在各个领域的改革, 这个改革的步伐必须得加快, 我们出发点不能够仅仅停留在金融的改革方面。

研报首页	中泰证券#中泰时钟: 债市拨云见日, 可适当加仓	2017-05-17 06:21
全部研报	中泰证券#宏观研究 李迅雷金融与投资	
券商金融	中泰证券#时钟动态: 债市拨云见日	2017-05-16 12:27
投行智库	中泰证券#李迅雷 肖雁 固定收益	
展会纪要	中泰证券#究竟是去杠杆还是稳杠杆——日美去杠杆的前车之鉴	2017-05-16 10:54
宏观研究	中泰证券#宏观研究 李迅雷金融与投资	
策略研究	中泰证券#宏观经济周报: 美国劳动生产率演进路径及启示	2017-05-15 18:14
行业研究	中泰证券#李迅雷 肖雁 宏观研究	
公司研究	中泰证券#(转) 李迅雷、王国斌、邱国鹭等六位大咖纵论A股: 不担心加强监管影响, 目前投资比任何时候都要安稳	2017-05-15 08:17
金融工程	中泰证券#宏观研究 李迅雷金融与投资	
市场综述	中泰证券#宏观研究 李迅雷金融与投资	
固定收益	中泰证券#李迅雷 肖雁 宏观研究	2017-05-11 06:47
商品期货	中泰证券#政策收债: 为何受伤总是股市而非债市	2017-05-09 12:34
衍生品	中泰证券#宏观研究 李迅雷金融与投资	
基金研究	中泰证券#宏观经济周报: 如何看待外储变化与央行“缩表”	2017-05-08 12:36
外汇市场	中泰证券#李迅雷 肖雁 宏观研究	
ESG研究	中泰证券#宏观研究 李迅雷金融与投资	2017-05-06 02:18
REITs研究	中泰证券#李迅雷 肖雁 宏观研究	
研究旗舰店	中泰证券#金融严管下周还能继续?	2017-05-03 15:41
阅读排行榜	中泰证券#宏观研究 李迅雷金融与投资	
最佳团队榜单	中泰证券#宏观经济周报: 为什么我们如此关注杠杆率?	2017-05-02 09:42
我的研报	中泰证券#李迅雷 肖雁 宏观研究	
	中泰证券#人口流向逆转带来什么变化	2017-04-25 12:04
	中泰证券#宏观研究 李迅雷金融与投资	
	中泰证券#宏观经济周报: 当“需求侧”遇到“供给侧”	

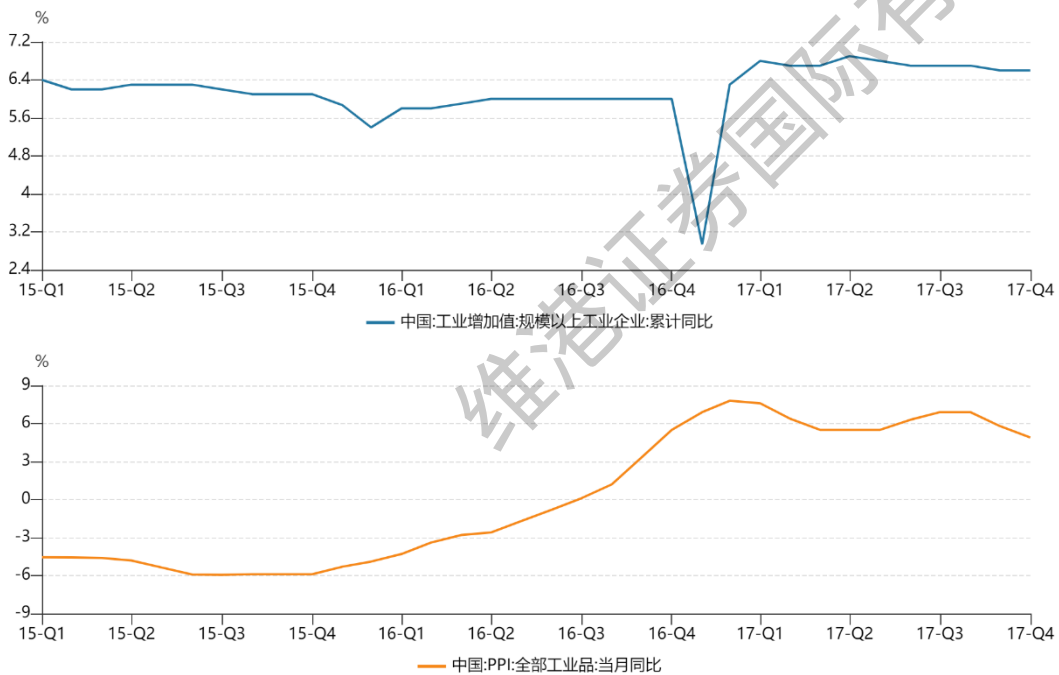
2016年一季度, 股灾之后心里住着熊所以看什么都熊: 宏观研究维度担心的是去产能会拖累GDP下行0.3%, 迅雷总不看好供给侧、认为需要需求侧发力、大谈特谈人口长期危机的观点和当下完全一样的复读机, 16年看多小盘股、17年喊抄底债市。



因为你知道 16-17 年是蓝筹白马牛市、创业板熊市、债熊和商品牛所以你感觉 16 年很强，但身处其中大批人是看反的，哪怕 16-17 年经济数据，置身事内你也能挑出一大堆毛病。

16、17、18、19 年的宏观头部卖方报告我每一篇都看过，是每一篇。因此这给我带来最大的触动就是，置身事内大家往往盲人摸象。也正因如此 16 年二三季度地产调控政策一出，权益这边就仍然维系了 15 年牛市的惯性，猛搞 TMT 超跌反；而虽然商品价格猛涨，但债牛持续到了 16 年 11 月才结束，彼时焦煤都从底部涨三倍上去了。去产能=紧信用=资产荒=X 进 X 退利空民企=债牛，房价大涨=利空消费=债牛，上游涨价=利空下游=债牛，这才是 16 年占据论主场的内容，现在你会觉得反直觉，但当时大家都这么做策略的。

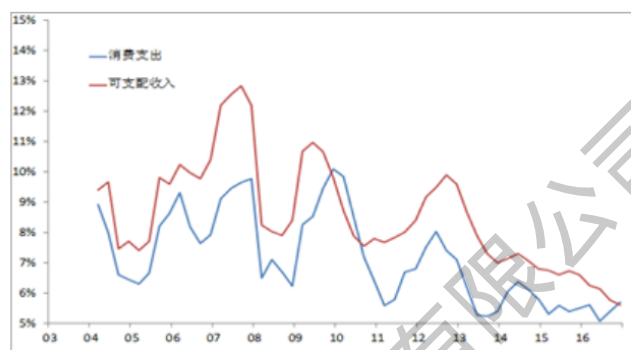
最大的逻辑源头是什么？是图 7-图 8，PPI 回升阶段工业增加值增速是放缓的，16 年 PPI 加速回升阶段，工业增加值累计同比增速还不如 15 年。原因不复杂，去产能里面民企承担代价，X 进 X 退，因此看空消费的观点并不少。不信你去翻 17-18 年的雪球老帖，怒斥茅台五粮液的科技股股民声量是压倒价投派的。



数据来源：Wind

另一方面，尽管居民可支配收入存在低估，但可支配收入的增速下降却是不争的事实，同时，居民的消费增速也在下降。靠投资拉动经济增长模式最终要考验中低收入群体的消费增速能否上升，最终消费在GDP中的比重若难以上升，则经济结构扭曲问题就难以解决。

居民可支配收入与消费增速的下降



2017-02-18报告

来源：WIND，中泰证券研究所

如2016年乘用车销量大幅增加，一方面得益于低排量小汽车的购置税减半征收，另一方面也随着保有规模的增长，汽车更新换代的需求对销量的支撑作用越来越强。一般来讲，70%-80%的二手车使用年限在6年以下，汽车的平均更新换代周期约为3年左右，而当前处于一个更新换代周期的末尾。叠加汽车报废补贴政策与购置税优惠政策对需求的透支，故2017年汽车消费并不乐观。

因此，收入结构改革、缩小贫富差距是促进消费的重要手段，尽管国内近年来通过精准扶贫、增加政府在公共服务方面的支出等手段来改善收入结构扭曲问题，但这确实不是短期可以解决的问题。



李迅 雷金融与投资

👍 赞 ➦ 分享 ❤️ 推荐 📝 写留言

扯了这么些是想说明什么?是想说明任何供给侧结构性变化，带来的结果都是有好也有坏。因为隔太久你忘了16-17年的不好记忆，只剩下好的了。化解过剩产能带动工业品价格回升阶段，一定能找出来不好看的经济数据，这是当前和过去相似的地方。因此迅雷老师现在说了啥我其实不太关心，因为上一轮要是听他的还没到18年我就失业了。不必过度关注当期经济数据所谓“低于预期”的问题，**随着反内卷的深入，失业率的变化、信贷数据的持续偏弱都是非常正常的**，你是来做投资的，不要心怀国师当圣母。16年如果你没觉得民企关停会利空房价，你现在操心宏大叙事利空股干嘛？

说完2016再来说货币政策执行报告(图9)，信息量不少，过去三个季度YM都会反复从各个角度提示债市风险，勿谓言之不预也；现在债牛真结束了，她也鸣金收兵，不再继续怒斥债狗。就本期内容而言，同时上调了对美国和国内的经济展望：报告对全球经济的总体判断是“增长动能总体偏弱，复苏进程仍有不确定性”**“但提到”二季度以来预期小幅改善**，尤其提到美国**“经济出现反弹，显示出较强韧性”**。在国内经济部分删去了**“经济回升向好基础还需巩固”**。同时报告特别提到**“不少国际组织和国际投行已纷纷上调我国经济预期。”**

		25Q2货币政策执行报告 (2025/8/15)	25Q1货币政策执行报告 (2025/5/9)
经济 形势 与 政策 总 基 调	内部	当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济动能减弱，贸易壁垒增多主要经济体经济表现有所分化，我国经济运行依然面临不少风险挑战。同时，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，要保持战略定力，集中力量办好自己的事，推动事关中国式现代化全局的战略任务取得重大突破。	当前外部冲击影响加大，世界经济动能不足，贸易保护主义抬头地缘冲突持续存在，我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。也要看到，我国有超大规模市场、完备产业体系、丰富人才资源等诸多优势条件，经济长期向好的基本趋势没有改变，要坚定发展信心，以高质量发展的确定性应对外部环境变化的不确定性。
	外部	全球经济增长动能总体偏弱，复苏进程仍有不确定性，二季度以来预期小幅改善。发达经济体劳动力市场保持强劲，物价能否持续回落仍有待观察。美国关税政策推升全球衰退风险，全球财政可持续性值得重视，金融市场波动可能加剧。 需关注的问题：经济复苏进程仍有不确定性，美关税政策影响依然存在；部分经济体通胀仍有粘性；公共部门债务水平处于高位；全球金融市场波动风险加剧。	全球经济增长动能趋弱，国别分化日趋明显。地缘政治局势仍有较大不确定性，美关税政策推升全球衰退风险，发达经济体物价涨幅回落，但未来上涨压力依然存在。多国面临财政与债务风险，全球贸易和投资增长存在制约，金融市场波动加剧。 需关注的问题：全球经济复苏进程偏弱；通胀能否继续回落仍有待观察；财政可持续性值得重视；全球政策不确定性增大，国际金融市场波动可能加剧。
政策 总 基 调	政策总基调	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚定不移走中国特色金融发展之路，进一步深化金融改革和高水平对外开放，持续推动金融高质量发展和金融强国建设，加快完善中央银行制度，进一步健全货币政策框架。平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，强化实现政策取向一致性，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十四五”圆满收官。	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚定不移走中国特色金融发展之路，进一步深化金融改革和高水平对外开放，持续推动金融高质量发展和金融强国建设，加快完善中央银行制度，进一步健全货币政策框架。平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，增强宏观政策协调配合，扩大国内需求，稳定预期、激发活力，全力巩固经济发展和稳定的基本盘。
	货币政策基调	落实适度宽松的货币政策。根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配，持续营造适宜的金融环境。	实施好适度宽松的货币政策。根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，灵活把握政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。
下一 阶 段 主 要 政 策 思 路	结构性工具	发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，用好结构性货币政策工具加大对科技创新、提振消费、小微企业稳定外贸等。	发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，坚持聚焦重点、合理适度、有进有退，引导金融机构加大对支持科技金融、绿色金融、普惠小微、扩大消费、稳定外贸等。
	货币政策传导	进一步完善利率调控框架，强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，持续强化利率政策的执行和监督，降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降。 畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转，把握好金融支持实体经济和保持自身健康性的平衡。	畅通货币政策传导机制，进一步完善利率调控框架，持续强化利率政策的执行和监督，降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降。
下 一 阶 段 主 要 政 策 思 路	利率	强化利率政策执行和监督，适时开展对金融机构利率政策和自律约定执行情况的现场评估，提升金融机构利率定价能力。更好发挥行业自律作用，有效落实利率自律倡议，维护银行业市场竞争秩序。 持续改革完善贷款市场报价利率(LPR)，着重提高LPR报价质量，更真实反映贷款市场利率水平，督促金融机构坚持风险定价原则，理顺贷款利率与债券收益率等市场利率的关系，持续深化明示企业贷款综合融资成本试点，推动社会综合融资成本下行。	强化利率政策执行，适时开展对金融机构定价能力的现场评估，促进金融机构提升利率定价能力，有效落实各项利率自律倡议，维护市场竞争秩序。 持续改革完善贷款市场报价利率(LPR)，着重提高LPR报价质量，更真实反映贷款市场利率水平。督促金融机构坚持风险定价原则，理顺贷款利率与债券收益率等市场利率的关系，研究进一步扩大开展明示企业贷款综合融资成本工作的试点地区，推动社会综合融资成本下行。
	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，坚持市场在汇率形成中的决定性作用，增强外汇市场韧性，稳定市场预期，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。	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，坚持市场在汇率形成中的决定性作用，增强外汇市场韧性，稳定市场预期，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。
地 产	物价	物价水平温和回升积极因素增多。 把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。	物价水平有望保持低位回升态势。 把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。
	金融风险	探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，维护金融市场稳定，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。	探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，维护金融市场稳定，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。
专 栏	专栏	着力推动保障性住房再贷款等金融政策措施落地见效，持续巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。	拓宽保障性住房再贷款使用范围，持续巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。
	专栏	专栏1:普惠小微金融服务十年成就与未来展望; 专栏2:金融支持科技创新力度持续增强; 专栏3:信贷结构持续优化 金融支持实体经济质效提升; 专栏4:金融支持促消费要关注改善高品质服务供给。	专栏1:中期借贷便利十年演变; 专栏2:持续完善金融服务 支持提振和扩大消费; 专栏3:明示企业贷款综合融资成本; 专栏4:加强债券市场建设 支持债券市场健康发展; 专栏5:从政府部门资产负债视角 对比中美日政府债务情况; 专栏6:实体经济供求关系及物价变动。

资料来源：央行官网，兴业证券经济与金融研究院整理

上述内容来源于公开资料整理，不涉及任何观点及投资建议

联系人：在大勇/肖雨/徐琳/董严平 (18717799853)

因此果不其然，外需好那么一定要涨价蹭车，本期货币政策执行报告特别提到物价问题，表示“**一些行业领域存在低价过度竞争**”。也提到“**物价水平温和回升积极因素增多**”，“随着各项宏观政策加力实施，经济持续回升向好，也会支撑物价企稳回升”，而这又需要和货币政策部分的“防范资金空转”一起来看——这次并不是说钱都去买国债了，空转；而是呼应一季度货币政策执行报告**专栏 6:实体经济供求关系及物价变动**这一内容：当前货币供给过剩、信贷过度扩张导致产能过剩，要去产能一定要约束信贷，避免资金空转重复建设无效产能。从这个角度出发，物价回升的背后你一定能看到部分经济数据如社融、工业增加值的持续低迷，这就是代价们。

如果 YM 觉得经济好，你觉得经济差；YM 觉得物价回升概率大，你在质疑。那么我建议 you 以 YM 为准，因为去年不信他三个五万亿、今年不信他 4 月给汇金无限流动性供给的代价太大了，不信“债市风险提示”的代价也太大了。

16-17 年经济学家们能找出各种理由支持自己的论点：房价上涨不可持续，严重背离经济基本面，迟早会跌。事后来看可能是对的，那你就一直坐等 2022？如果不是 2022 而是 2028 你等得起么？

现在的股就像 16 年的房，你知道是泡沫，但就是钱多，还在越来越多。当年都能找到一堆不支持房价涨的利空，你现在想找不支持股价涨的更是随手抓就一大把。但如果分析完发现没用，那说明逻辑不重要，钱多才是一力降十会的核心源，盯着全球范围联动的钱比货多看，看别的纯属瞎耽误功夫。

维港证券国际有限公司