



彭文生：货币政策的内外约束，力求平衡



2022 年 5 月 9 日，央行发布《2022 年一季度货币政策执行报告》，报告中提出中国内部面临疫情冲击，货币政策将力争保持信贷总量稳定增长，地产监管的表述也有所放松，同时更加关注纾困政策、结构性工具将发挥更大作用。但是央行提出要更加关注发达国家货币政策收紧的影响，接下来降低融资成本或更多依靠改革、对政策利率的调整或更加审慎。在防范化解金融风险方面，央行表示将继续按照市场化、法治化的方式推进。

疫情冲击是内部的主变量，货币政策将主动应对，聚焦精准纾困。央行在货币政策执行报告中指出，中国当前面临的三重压力在近期突出表现为“疫情点多、面广、频发，对经济的冲击加大”。在此背景之下，央行更加重视稳信贷和松货币，在去年四季度报告中提出的保持货币信贷“合理增长”之后，今年一季度报告明确提出保持货币信贷与社会融资规模的“稳定增长”。与此同时，央行还着重强调要落实好稳企业保就业的金融政策，聚焦受疫情影响的困难行业和脆弱群体，加大对受疫情影响较大的住宿餐饮、批发零售、文化旅游等接触型服务业及其他有前景但受疫情影响暂遇困难行业的支持力度、提供差异化服务。

结构性工具“加法”发挥更大作用。央行在专栏 1 中总结了健全现代货币政策框架取得的明显成效，并专门强调再贷款等货币政策工具的创新，指出这是“适应高质量发展的内在需要”、要引导金融机构落实新发展理念。往前看，央行强调增加支农支小再贷款额度、用好普惠小微贷款支持工具、2000 亿元科技创新再贷款、400 亿元普惠养老再贷款（初选浙江、

江苏、河南、河北、江西为试点)、新增 1000 亿元碳清洁利用再贷款, 强化产业链供应链核心企业金融支持, 全力做好粮食安全和重要农产品产销的金融保障, 做好煤炭等能源供应的金融服务, 加大对物流航运循环畅通的金融支持, 加大对有效投资等金融支持。

联储紧缩是外部的主变量, 央行对政策利率的调整或更审慎, 缓解利率约束更多通过市场化改革。央行在《健全现代货币政策框架》专栏中提出, 调节货币供应的长效机制是调节银行的资本、流动性和利率三大约束。永续债缓解了银行的资本约束, 今年以来靠前发力的降准降息、上缴利润、再贷款、OMO 使得 3 月底银行超储率为 1.7%, 同比转升 0.1 个百分点, 流动性约束亦不大。而未来利率约束或主要通过改革来缓解。央行明确指出, 发达国家货币政策收紧的外溢效应已显现, 全球金融市场出现动荡, 未来要密切关注发达国家货币紧缩的影响。同时, 相较四季度, 央行在“推动降低企业综合融资成本”前删掉了“有力”, 并淡化了“引导企业贷款利率下行”的要求, 而强调“发挥存款利率市场化调整机制作用, 释放贷款市场报价利率改革效能”。由于政策利率下调对汇率有较强的信号效应, 央行对政策利率的调整或将更加审慎, 而依靠市场自发调降存贷利率或成未来一段时间降成本的主要方式。

央行指导建立存款利率市场化调节机制, 有利于稳定负债成本, 促进终端贷款利率下行。回顾存款利率市场化的进程, 2015 年 10 月存款利率管制放开, 由自律机制成员银行在上限内自主确定利率; 2021 年 6 月央行

优化自律机制上限形成方式，由“基准利率×倍数”（上浮 20%-55%）改为“基准利率+基点”，到 2022 年 3 月新发生定期存款加权平均利率为 2.37%，较改革前下降 12bp，其中中长期降幅更大，2、3、5 年期定存利率较改革前下降 18、43 和 45bp。但由于实际执行中，很多银行定期存款与大额存单利率接近上线，阻碍了市场利率的有效传导，2022 年 4 月央行指导利率自律机制建立存款利率市场化调整机制，成员银行参考 10 年期国债收益率和 1 年期 LPR 合理调整存款利率，促进存款利率进一步市场化，缓解银行利差压力。这一指导是柔性的，但央行在 MPA 考核中给以适当激励。国有行和大部分股份行已于 4 月下旬下调了 1 年期以上定期存款和大额存单利率，部分地方法人机构也有下调。4 月最后一周，全国新发生存款加权平均利率为 2.37%，较前周下降 10bp。

房地产监管表述有所放松。今年一季度，房地产销售与新开工同比降幅均达到两位数，疫情冲击下雪上加霜。央行在“实施房地产金融监管”之前增加“稳妥”二字，同时也将去年四季度的满足“住房者合理需求”明确为政治局会议中的“支持各地从当地实际出发完善房地产政策、支持刚性和改善性住房需求”

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41491

