

政策组合尚未结束 货币基调更为宽松

2022年央行年度工作会议

核心内容：

- **货币政策操作更为宽松** 2022 央行工作会议比 2021 年召开时间更早，这与中央经济工作会议一致。2022 年央行工作会议对货币政策的基调是灵活适度，与 2020 年货币政策基调一致。考虑到 2020 年货币政策需要配合新冠疫情而货币有所放松，2022 年的货币操作整体上是更为宽松的，较 2021 年的“灵活精准、合理适度”宽松。
- **社融和贷款再次开门红** 2022 年我国货币政策重回“灵活适度”，社会融资和贷款增速会同时上行，这种上行 1 季度就会出现，贷款在 1 季度可能再次“开门红”。
- **稳定宏观经济，政策组合发力尚未结束** 央行在 2022 年会根据经济形势快速调整货币政策的操作节奏，“切实担负起稳定宏观经济的责任，主动推出有利于经济稳定的货币金融政策”。央行在工作会议中切实贯彻中央经济工作会议精神，稳定宏观经济责任为己任，而杠杆率的问题没有提及。央行在 4 季度货币政策委员会例会上提出要更加主动，发挥好总量和结构双重功能，这与本次 2022 年经济工作会议一脉相承。央行 1 季度仍然会推出稳经济的政策，目前来看，继续降准以及降息仍然有可能在明年上半年推出。
- **加大重点领域的金融支持力度** 2022 年央行的第二大工作重点，金融支持要向重点领域支持，重点领域包括：中小微企业、科技企业、节能减排企业和支农。
- **政策进入平稳期** 2022 年央行监管主要体现在稳定既有成果上，更严厉的监管措施短期内难以看到，整体政策进入了平稳期。对于监管方面，完善系统性风险监测和评估框架，开展宏观审慎压力测试。对于处理金融风险方面，行政稳定性增强，需要更加稳妥的处理金融风险。
- **2022 年宽松时间延续至 2 季度** 从政策过来看，我国宽松的货币政策和财政政策至少延续至 1 季度，而根据政策效果可能延续至 4-5 月份。1 季度可以看到社会融资和信贷增速的上行，同时，再次降准、降息仍然可期。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

相关报告：

《锁长放短稳增长延续 政策组合持续发力—2021 年 12 月 20 日 LPR 下行》_2021/12/20

《降准对冲经济下行 货币宽松至少持续至 2 季度—2021 年 12 月降准》_2021/12/7

《央行释放政策回暖信号，4 季度货币市场平稳》_2021/10/15

《LPR 平稳，政策对经济仍然有信心》_2021/7/20

《走在经济转向之前 央行释放长期资金—7 月 15 日降准分析》_2021/7/11

2022年中国人民银行工作会议12月27日上午召开。会议总结2021年主要工作，分析当前形势，部署2022年工作。

一、货币政策操作更为宽松

2022央行工作会议比2021年召开时间更早，这与中央经济工作会议一致。2022年央行工作会议对货币政策的基调是灵活适度，与2020年货币政策基调一致。考虑到2020年货币政策需要配合新冠疫情而货币有所放松，2022年的货币操作整体上是更为宽松的，较2021年的“灵活精准、合理适度”宽松。

货币政策有所转变主要是因为经济出现了全面的回落，中央经济工作会议对未来经济面临的困难描述为需求、供给、预期的回落。2021年我国货币政策整体来讲显得偏紧，社会融资存量在11月份下滑至10.1%，比2020年下滑了2.2个百分点。贷款余额11月份11.7%，比去年下滑了1.1个百分点。社融增速和贷款的全面下滑意味着实体经济的获得的资金减少。

2022年我国货币政策重回“灵活适度”，社会融资和贷款增速会同时上行，这种上行1季度就会出现，贷款在1季度可能再次“开门红”。

图1：社会融资存量增速(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图2：贷款余额同比增速(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表1：央行工作会议历年主要任务

主要任务顺序	2022年	2021年	2020年	2019年
1	稳健的货币政策要 灵活适度	稳健的货币政策要 灵活精准、合理适度	保持稳健的货币政策 灵活适度	稳健的货币政策保持松紧适度
2	精准加大 重点领域 金融支持力度	发挥好结构性货币政策工具和信贷政策精准滴灌作用，构建金融有效支持 小微企业 等实体经济的体制机制	坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战	进一步落实好金融服务实体经济各项政策措施
3	进一步健全宏观审慎政策框架和治理机制	落实碳达峰碳中和重大决策部署，完善绿色金融政策框架和激励机制	缓解小微企业融资难融资贵问题为重点，加大金融支持供给侧改革力度	切实防范化解重点领域金融风险
4	坚持推进金融风险防范化解	加快完善宏观审慎政策框架，将主要金融活动、金融机构、金融市场和金融基础设施纳入宏观审慎管理	加快完善宏观审慎管理框架	稳步推进人民币国际化
5	持续深化国际金融合作	持续防范化解金融风险	继续深化金融改革开放	全面做好外汇管理和服务
6	不断深化金融改革	深度参与全球金融治理，严密防控外部金融风险，稳步扩大金融双向开放	加强金融科技研发和应用	深入参与国际经济金融治理
7	进一步优化外汇管理和服务	稳健推进人民币国际化	全面提高金融服务与金融管理水平	加快推进金融市场创新发展和金融机构改革
8	全面提升金融服务和管理水平	深化金融市场和金融机构改革		全面提高金融服务与金融管理水平
9		持续改进外汇管理和服务		加强内部管理
10		提升金融服务业和管理水平		

资料来源: 中国银河证券研究院整理

二、加大重点领域的金融支持力度

2022年央行的第二大工作重点，金融支持要向重点领域支持，重点领域包括：中小微企业、科技企业、节能减排企业和支农。2021年10月份对于金融重点支持的领域已经有所展示，12月份的中央经济工作会议对此更加明确。2021年9月份央行增加了3000亿支小再贷款，11月份设立了煤炭清洁高效转向再贷款，同时创设碳减排支持工具。2022年对相关的重点领域金融支持力度会加大。

表 2：央行工作会议历年主要任务

日期	2020年以来再贷款发放情况	相关细节
2020/1/31	央行设立 3000亿 抗疫专项再贷款	(1) 向主要全国性银行和湖北等重点省份的部分地方法人银行提供低成本资金，支持银行向 重点医疗防控物资和生活必需品生产、运输和销售 的重点企业提供优惠利率贷款；(2) 利率不能超过LPR-100bps。中央财政按企业实际获得的贷款利率贴息50%，确保企业实际融资成本降至1.6%以下；(3) 至2020年6月末，支持有关银行向7597家全国性和地方性重点企业累计发放优惠贷款2834亿元，加权平均利率为2.49%，财政贴息50%后，企业实际融资利率约为1.25%。
2020/2/26	央行新增再贷款、再贴现额度 5000亿	(1) 在现有支持领域基础上，重点支持 复工复产、脱贫攻坚、春耕备耕、禽畜养殖、外贸 行业等资金需求，并加大对受疫情影响较大的 旅游娱乐、住宿餐饮、交通运输等行业以及防疫重点地区 的支持力度；(2) 已经支持地方法人银行向59万家企业累计发放优惠利率贷款4983亿元，加权平均利率为4.22%。
2020/3/31	央行增加面向中小银行的再贷款再贴现额度 1万亿	(1) 运用低成本的普惠性资金支持 重点领域中小微企业复工复产 ；(2) 再贴现全部发放完毕，引导地方法人银行支持了158万家企业， 加权平均利率为4.67%
2020/6/2	再贷款支持工具	按符合条件的地方法人银行 新发放的普惠小微信用贷款本金的40% 确定支持额度。
2021 二季度	对10个信贷增长缓慢省份增加再贷款额度 2000亿元	引导10个省份地方法人金融机构 对区域内涉农、小微和民营企业 等领域进一步加大政策支持力度
2021/9/23	新增 3000亿元 支小再贷款政策	(1) 由地方法人银行发放给小微企业和个体工商户，加大对 中小微企业 纾困帮扶力度，加大对 科技创新、小微企业、绿色发展、制造业 等领域的政策支持力度。 (2) 采用先借后贷，给 商业银行的再贷款利率为2.25% ， 发放贷款的平均利率5.5%左右
2021/11/17	国常会设立煤炭清洁高效利用专项再贷款 2000亿元	(1) 专项支持 煤炭安全高效绿色智能开采、煤炭清洁高效加工、煤电清洁高效利用、工业清洁燃烧和清洁供热、民用清洁采暖、煤炭资源综合利用和煤层气开发利用 ； (2) 面向全国性银行，发放的贷款利率与 同期限档次贷款的LPR大致持平 ， 人民银行可按借款本金等额提供再贷款支持

资料来源：中国银河证券研究院整理

三、稳定宏观经济

央行在2022年会根据经济形势快速调整货币政策的操作节奏，“切实担负起稳定宏观经济的责任，主动推出有利于经济稳定的货币金融政策”。央行在工作会议中切实贯彻中央经济工作会议精神，稳定宏观经济责任为己任，而杠杆率的问题没有提及。这就意味着央行后续仍然有稳定经济的措施推出。

央行在4季度货币政策委员会例会上提出要更加主动，发挥好总量和结构双重功能，这与本次2022年经济工作会议一脉相承。央行1季度仍然会推出稳经济的政策，目前来看，继续降准以及降息仍然有可能在明年上半年推出。

四、稳妥处理金融风险，政策进入平稳期

2022年央行监管主要体现在稳定既有成果上，更严厉的监管措施短期内难以看到，整体政策进入了平稳期。

对于监管方面，完善系统性风险监测和评估框架，开展宏观审慎压力测试。稳妥有序推动金融控股公司审批并开展持续监管。实施系统重要性银行附加监管。

对于处理金融风险方面，行政稳定性增强，需要更加稳妥的处理金融风险。坚持规范与发展并重，依法加强对资本和平台企业监管，持续做好头部网络金融平台整改工作。稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产业良性循环和健康发展。

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_35268

