

宏观点评

会继续“放水”——央行最新发布会 8 信号

事件：2022年1月18日，央行举行2021年金融统计数据新闻发布会，副行长刘国强、货币政策司司长孙国峰、金融市场司司长邹澜、调查统计司司长阮健弘出席。

核心观点：央行会继续宽松、会继续“放水”，仍可能再降准降息，Q1信贷有望大幅放量。

信号 1：这是一次“大白话”的发布会。发布会上，刘国强副行长的很多讲话十分直接，比如：“现在虽然是年初，但一年的时间很短，一年之计在于春，所以我们要抓紧做事，前瞻操作，走在市场曲线的前面，及时回应市场的普遍关切，不能拖，拖久了，市场关切落空了，落空了就不关切了，不关切就‘哀莫大于心死’，后面的事就难办了”。

信号 2：对经济仍然担心，明确了全力稳增长的决心。发言人多次提及“国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”和“经济下行压力大”；刘国强副行长还提及：各个方面都在发力，过了几个月“经济下行压力大”会成为“昨天的故事”。

信号 3：货币政策要“两个更加、三个发力”，“不利于稳的政策不出台，有利于稳的政策多出台”。一方面，和近一两个月央行一系列会议的表态一样，继续强调“2022年人民银行将坚持稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策灵活适度，加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”，但在“更加主动有为”的基础上，新增了“更加积极进取”。另一方面，刘国强副行长指出：“稳”本身就是最大的“进”；在经济下行压力根本缓解之前，进要服务于稳，不利于稳的政策不出台，有利于稳的政策多出台，做到以进促稳”，并提出了“三个发力”：一是充足发力，把货币政策工具箱开得再大一些，保持总量稳定，避免信贷塌方；二是精准发力，要致广大而尽精微，金融部门不但要迎客上门，还要主动出击，按照新发展理念的要求，主动找好项目，做有效的加法，优化经济结构；三是靠前发力，要抓紧做事，前瞻操作，走在市场曲线的前面，不能拖，要走在前面，及时回应市场的普遍关切。

信号 4：进一步明确了央行 2022 年 4 大重点工作：保信贷、调结构、降成本、稳汇率；我们预计 1 季度信贷可能会大幅放量。和 12.25 央行 Q4 货币政策例会一样，继续强调 2022 年央行有 4 大重点工作：一是保持货币信贷总量稳定增长；二是保持信贷结构稳步优化；三是保持企业综合融资成本稳中有降；四是保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

信号 5：解释了 1.17 降息是央行主动作为、靠前发力的体现，旨在提信心、降成本、降利率、稳增长，并暗示了后续降息降准的空间均比较有限、但仍然有可能性。货政司孙国峰司长指出，1.17 下调 MLF 和 OMO 利率 10BP “体现了货币政策主动作为、靠前发力，有利于提振市场信心，降低企业贷款利率，促进债券利率下行，推动企业综合融资成本稳中有降，稳定经济大盘”。在问及有没有可能再降息时，刘国强副行长认为要观测两个角度：一个角度是看实际的贷款利率变化，并指出“2021 年全年企业贷款利率为 4.61%，是改革开放四十多年来的最低水平”，另一个角度是“要看影响利率的因素有哪些”，包括资金成本、市场供求、风险溢价等因素；在问及有没有可能再降准时，刘国强副行长认为“当前金融机构平均存款准备金率是 8.4%，这个水平已经不高了”，但也指出“空间变小了，但仍然还有一定的空间，我们可以根据经济金融运行情况以及宏观调控的需要使用。”我们继续提示：1 月 20 日同步下调 1 年期和 5 年期 LPR 的概率很大；后续仍有可能再降息、但可能性下降，要看 1 季度经济实际走势，尤其是要看房地产能否回暖；降准仍有可能，但最多可能只会再降一次。

信号 6：指出“房地产最核心的特征之一是区域性”，我们预计：房地产调控会更强化因城施策、强化稳预期，进一步放松可期。金融市场司司长邹澜指出，“关于购房政策，房地产最核心的特征之一是区域性，在房地产长效机制管理框架下，更多的是落实城市政府属地责任，结合当地市场形势，因城施策实施房地产调控”；具体思路和中央经济工作会议一样，继续强调“房住不炒、按照探索新发展模式的要求，保持房地产金融政策连续性、一致性、稳定性；因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”等，并指出“稳预期首先就是政策预期要稳”。

信号 7：宏观杠杆率已连续 5 个季度下降，2022 年宏观杠杆率会保持基本稳定。刘国强副行长指出，“影响宏观杠杆率有分子和分母的因素，分子是总债务，分母是 GDP；2021 年我国宏观杠杆率 272.5%，比 2020 年末低 7.7 个百分点；按季度看，已连续 5 个季度下降，这为未来货币政策创造了空间，杠杆越低空间越大；预计 2022 年宏观杠杆率仍然会保持基本稳定。”**信号 8：对人民币汇率有新提法：**刘国强副行长指出，“中国是大国，持续的单边升值或持续的单边贬值，在大国很难出现，在中国更不可能出现；现在观察汇率变得越来越难了，比如原来人民币和美元汇率经常出现跷跷板，但 2021 年出现了几次美元走强，人民币更强的情况。”

风险提示：疫情演化、政策力度、外部环境等变化超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《如期降息了，怎么看、怎么办？》2021-01-17
- 2、《宽信用仍没来，再降息即将到来》2022-01-12
- 3、《稳增长进度跟踪第 1 期：已开始了》2022-01-09
- 4、《开始了就不会轻易结束—降息的 6 点理解》2021-12-20
- 5、《不寻常的纠偏—逐句解读中央经济工作会议》2021-12-11
- 6、《没等来的宽信用，在路上的降息》2021-12-09
- 7、《转向的确认—逐句解读 12.6 政治局会议》2021-12-07
- 8、《变局与破局—2022 年宏观经济与资产配置展望》2021-11-29
- 9、《转向了—总理座谈会和 3 季度货币政策报告的信号》2021-11-20

图表1: 央行年度工作会议、货币政策委员会及金融统计数据新闻发布会要点内容对比

	2022年年度工作会议	Q4货币政策委员会例会	2021年金融统计数据新闻发布会
工作重点	<p>2022年人民银行系统要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,全面贯彻党的十九大、十九届历次全会和中央经济工作会议精神,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,全面深化金融改革开放,坚持创新驱动发展,推动高质量发展。</p>	<p>要稳字当头、稳中求进,加大跨周期调节力度,与逆周期调节相结合,统筹做好明年宏观政策衔接,支持经济高质量发展。稳健的货币政策要灵活适度,增强前瞻性、精准性、自主性,发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能,更加积极主动,加大对实体经济的支持力度,保持流动性合理充裕,增强信贷总量增长的稳定性,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,保持宏观杠杆率基本稳定,增强经济发展韧性,稳定宏观经济大盘。</p>	<p>2022年,人民银行将贯彻落实中央经济工作会议精神,坚持稳字当头、稳中求进,稳健的货币政策灵活适度,加大跨周期调节力度,发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能,更加积极主动,更加积极稳妥,注重靠前发力,引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持力度,稳定宏观经济大盘,为推动经济高质量发展营造适宜的货币金融环境。</p>
主要任务	<p>一是稳健的货币政策要灵活适度。综合运用多种货币政策工具,保持流动性合理充裕,增强信贷总量增长的稳定性,加大对实体经济的支持力度,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。健全市场化利率形成和传导机制,推动企业综合融资成本稳中有降、金融系统继续向实体经济让利。增强人民币汇率弹性,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p> <p>二是精准加大重点领域金融支持力度。实施好普惠小微贷款支持工具、普惠小微企业信用贷款支持计划接续转换工作。持续完善金融支持科技创新体系。正确认识和把握碳达峰碳中和,加强绿色金融工作的整体协调、有序推进。持续提升金融服务乡村振兴能力和水平。</p> <p>三是进一步健全宏观审慎政策框架和治理机制。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。</p> <p>四是坚持推动金融风险防范化解。继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针,稳妥有序做好重点机构风险处置化解工作,发挥存款保险制度和行业保障基金在风险处置中的作用。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。</p>	<p>一、结构性货币政策工具要积极做好“加法”,精准发力,将两项直达实体经济货币政策工具转换为支持普惠小微企业和个体工商户的市场化政策工具,实施好碳减排支持工具和支农支小再贷款,支持煤炭清洁高效利用专项再贷款,综合施策支持区域协调发展,引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持。</p> <p>二、深化金融供给侧结构性改革,引导大银行服务重心下沉,推动中小银行聚焦主责主业,支持银行补充资本,增强金融市场的活力和韧性,健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。</p> <p>三、完善市场化利率形成和传导机制,优化央行政利率体系,加强存款利率监管,发挥贷款市场报价利率改革效能,推动降低企业综合融资成本。</p>	<p>一是保持货币信贷总量稳定增长。综合运用多种货币政策工具,保持流动性合理充裕,增强信贷总量增长的稳定性,引导金融机构有力扩大信贷投放,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。</p> <p>二是保持信贷结构稳步优化。结构性货币政策工具要积极做好“加法”,落实好支持小微企业的市场化政策工具,用好碳减排支持工具和支农支小再贷款,支持煤炭清洁高效利用专项再贷款,引导金融机构增加对信贷增长缓慢地区的信贷投放,优化结构。精准发力加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持力度。</p> <p>三是保持企业综合融资成本稳中有降。健全市场化利率形成和传导机制,发挥贷款市场报价利率改革效能,稳定银行负债成本,促进企业综合融资成本稳中有降,推动金融系统向实体经济让利。</p> <p>四是保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。让市场供求在汇率形成中发挥决定性作用,发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。影响汇率的因素较多,汇率不准是必然,双向波动是常态,企业和金融机构要树立“风险中性”理念,金融机构要积极为中小微企业提供汇率风险管理服务,降低中小微企业汇率避险成本。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定是目标,汇率可能在短期偏离均衡水平,但从中长期看,市场因素和政策因素会对汇率偏离进行纠正。</p>
	<p>五是持续深化国际金融合作。主动推进绿色金融国际合作。继续利用好多边债务协调机制,稳妥应对低收入国家债务问题。持续推进金融业有序开放,推动形成以负面清单为基础的更高水平金融开放,有序推进资本项目可兑换。</p> <p>六是不断深化金融改革。推动出台金融基础设施监管办法。稳步推进债券市场改革开放。进一步完善货币、票据、黄金、衍生品等市场管理制度。实施好存款保险制度。支持相关部门和地方政府因地制宜、分类推动农村信用社改革。稳步提高人民币国际化水平。加强对香港人民币离岸中心建设的支持力度,推动人民币离岸市场健康发展。</p> <p>七是进一步优化外汇管理和服务。推动贸易便利化试点扩容提质。开展跨境贸易投资高水平开放试点。推进外债登记管理改革。提升外汇储备多元化运用。</p> <p>八是全面提升金融服务与管理水平。统筹推进金融法律法规体系建设。高质量完成《“十四五”金融发展规划》编制。持续推进区域金融改革试点工作。继续加强金融业综合统计监测分析。持续打击跨境赌博、电信网络诈骗和非法支付活动。加强金融科技应用与管理。稳妥有序推进数字人民币研发试点。推动国库更好服务社会民生。落实《征信业务管理办法》。</p>	<p>四、深化汇率市场化改革,增强人民币汇率弹性,引导企业 and 金融机构坚持“风险中性”理念,加强预期管理,把握好内部均衡和外部均衡的平衡,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p> <p>五、构建金融有效支持实体经济的体制机制,完善金融支持创新体系,引导金融机构增加制造业中长期贷款,努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应,以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。</p> <p>六、维护住房消费者合法权益,更好满足购房者合理住房需求,促进房地产市场健康发展和良性循环。</p> <p>七、推进金融高水平双向开放,提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。</p>	

资料来源: 中国人民银行, 中国政府网, 国盛证券研究所整理

免责声明`

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_36230

