

三重压力之下，保持政策宽松

——2022 年一季度货币政策执行报告点评

事件概述

2022 年 5 月 9 日，中国人民银行公布《2022 年第一季度中国货币政策执行报告》（下文简称《报告》），相关点评如下：

核心观点

► 央行 2022 年一季度货币政策报告更加重视海外疫情、地缘冲突以及发达经济体货币政策转向对于全球经济的影响，同时强调在国内疫情冲击以及复杂外部环境下经济发展面临的三重压力依然存在。在这一背景下，央行货币政策更加聚焦实体，强调主动应对，提振信心，用好各类货币政策工具，保持流动性合理充裕，进一步提高操作的前瞻性、灵活性和有效性，增强信贷总量增长的稳定性，结构性货币政策工具积极做好“加法”。因此，后续的货币宽松仍会延续，结构性的货币政策或将发挥更大的作用。

► 全球经济复苏前景的复杂性和不确定性加剧

多重因素加剧全球经济复苏的复杂性和不确定性：《报告》指出，受疫情脉冲式反弹、地缘政治冲突加剧、主要发达经济体加快收紧货币政策等影响，第一季度全球经济增长放缓。4 月世界银行、国际货币基金组织分别下调 2022 年全球经济增速预测 0.9 个、0.8 个百分点至 3.2%、3.6%。另外，海外通胀压力持续走高，能源、金属、农产品价格明显上涨，金融市场震荡加剧，全球经济复苏前景的复杂性和不确定性加大。

高度关注发达经济体货币政策收紧进程的未来演进及影响。《报告》指出，2022 年以来主要发达经济体货币政策转向加快，美联储开启加息缩表、欧央行加快结束资产购买计划，在这一背景下全球股、债、汇市场波动明显加大，跨境资本流动更不稳定，溢出效应已在显现。而目前发达经济体货币政策收紧进程目前尚在起步阶段，未来演进及影响值得高度关注。

► 疫情冲击影响加大，三重压力依然存在

新冠疫情、地缘冲突导致风险挑战增多，经济面临的三重压力依然存在。《报告》指出，新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。国内经济发展面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力依然存在。

在疫情影响方面指出，疫情对于经济运行的冲击影响在加大，主要体现在三个方面：一是餐饮、零售、旅游等接触型消费转弱，部分领域投资仍在探底；二是一些企业出现停产减产，市场主体困难明显增加；三是货运物流和产业链供应链运转出现摩擦，经济循环畅通遇到制约。

► 货币政策加大实体支持力度，增强信贷总量增长的稳定性

货币政策聚焦实体，强调主动应对，提振信心。《报告》指出，稳健的货币政策加大对实体经济的支持力度，稳字当头，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，坚持不搞“大水漫灌”，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，同时指出，落实好稳企业保就业各项金融政策措施，聚焦支持小微企业和受疫情影响的困难行业、脆弱群体。疫情冲击影响下，央行货币政策更加聚焦实体，加大了对于受疫情影响较为严重行业的支持力度。

对于信贷，强调缓解银行约束，增强信贷总量增长的稳定性。《报告》指出完善货币供应调控机制，持续缓解银行信贷供给的流动性、资本和利率三大约束，培育和激发实体经济信贷需求，引导金融机构合理投放贷款，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。结构方面，《报告》指出继续发挥好结构性货币政策工具的牵引带动作用，用好支农支小再贷款、再贴现政策，适时增加支农支小再贷款额度，加大对涉农

主体、受疫情影响较大行业的支持力度，实施好支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，抓实碳减排支持工具落地，加快推动科技创新和普惠养老两项专项再贷款落地生效。可以预见的是，后续结构性的货币政策或将发挥更大的作用。

对于流动性，强调综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕。《报告》指出密切关注国际国内多种不确定因素变化，深入研判流动性供求形势，综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，进一步提高操作的前瞻性、灵活性和有效性，稳定好市场预期。意味着，央行会采取多种货币政策工具及时对冲不确定性因素对于流动性的扰动，流动性将继续保持合理充裕。

► 汇率以我为主兼顾内外平衡

汇率强调以我为主兼顾内外平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。《报告》指出，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，加强跨境资金流动宏观审慎管理，强化预期管理，引导市场主体树立“风险中性”理念，保持外汇市场正常运行，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，密切关注主要发达经济体货币政策调整，以我为主兼顾内外平衡。4月以来，人民币出现了一轮较快速度的调贬，央行也采取了调降外汇准备金率的方式及时向市场传递信号，舒缓市场单边贬值预期，后续人民币汇率也将继续保持双向波动。

► “房住不炒”保持定力，新增支持“因城施策”

“房住不炒”依然是政策核心，新增支持“因城施策”。与此前一致，《报告》再次强调牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，“房住不炒”的政策核心定力十足，与 Q4 相比变化的内容是，新增了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，同时在“房地产金融审慎管理制度”前增加稳妥二字，边际放松意味明显。目前房地产市场面临的核心问题是居民预期转弱带动的负向循环，要想实现房地产市场健康发展和良性循环，后续针对需求端政策的边际放松可能会进一步加码。

► 专栏重要信息

健全现代货币政策框架取得明显成效。《报告》指出，近年来，人民银行不断完善货币供应调控机制，健全市场化利率形成和传导机制，创新和丰富货币政策工具体系，完善人民币汇率形成机制，推动健全现代货币政策框架取得明显成效。

建立存款利率市场化调整机制。《报告》指出，2022 年 4 月，人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。这一机制的建立，可促进银行跟踪市场利率变化，提升存款利率市场化定价能力，维护存款市场良性竞争秩序。

加快推进金融稳定立法建设。《报告》指出，防范化解重大金融风险攻坚战取得重要阶段性成果，长期积累的风险点得到有效处置，金融风险整体收敛、总体可控，金融稳定基础更加牢靠，金融业总体平稳健康发展。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520050004
联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊崧
邮箱：dingjs@hx168.com.cn
联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊崧，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_41465

