

《2022 年第一季度中国货币政策执行报告》要点解读

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

2022 年 5 月 9 日，央行发布《2022 年第一季度中国货币政策执行报告》。我们对报告做以下要点解读：

首先，在宏观经济形势判断和下一步货币政策思路方面，一季度货政报告秉承了 4 月 29 日政治局会议定下的基调，即“近期，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”。为此，包括货币政策在内的宏观政策“要加大调节力度”。

应当说，与 2021 年四季度货政报告中强调“加大跨周期调节力度”，突出“靠前发力”的提法相比，今年一季度货政报告的政策基调更为积极。我们判断，这主要是因为本轮上海等地疫情在 3 月之后进入点多、面广、频发阶段，对经济运行的冲击加大，而 2021 年四季度货政报告的发布日期是 2 月 11 日。换言之，与上一季度货政报告发布时相比，当前经济下行压力加大，政策面稳增长取向更为明朗。

其次，一季度货政报告明确提出“适时增加支农支小再贷款额度”，也是与 2021 年四季度货政报告相比新增的内容。这可视作对 4 月 29 日政治局会议要求“抓紧谋划增量政策工具”的一个具体落实。此外，报告继续提出“综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕”，“推动降低企业综合融资成本”，同时提出针对本轮疫情中受冲击较大的行业、企业，要加大纾困力度。

我们判断，二季度或将出台类似 2020 年的专项再贷款再贴现计划，更多领域将被纳入定向支持范围。与此同时，二季度存在继续降息降准的可能，其中 MLF 利率有可能再度下调 10 个基点，存准率也有可能下调 0.5 个百分点，最快 5 月落地。一方面，在经济下行压力加大阶段，降息降准能够全面降低企业融资成本，激发实体经济信贷需求，推动新增贷款、社融规模扩张，充分发挥货币政策的逆周期调节作用。另一方面，降息将有助于扭转楼市预期，推动房地产市场在年中前后出现止跌回暖势头。这是缓解当前经济下行压力的一个重要着力点。

第三，根据报告披露的数据，3 月居民新增房贷平均利率为 5.49%，较去年 12 月下降 0.14 个百分点。这是去年年初以来居民房贷利率首次出现下行拐点。背后有两个原因：一是 1 月 5 年期 LPR 报价下调 5 个基点，同时很多城市的商业银行根据市场供求状况，通过压缩 LPR 加点的方式，更大幅度地下调了居民房贷利率；二是当前监管层引导房地产金融回暖力度在逐步加大。事实上，一季度货政

报告强调“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”。应当说，与2021年四季度报告中“更好满足购房者合理住房需求”的提法相比，政策支持房地产的信号更为具体和积极。不过，考虑到当前居民房贷利率下降仍属初期阶段，下行幅度较为有限，其对楼市下滑的缓解作用尚有待进一步观察。这也是我们判断二季度有可能通过下调MLF利率，带动5年期LPR报价进一步下行，进而更大幅度引导居民房贷利率下降的原因。

最后，近期人民币汇率波幅明显扩大，整体上出现一定幅度贬值。不过，一季度货政报告对此并未明显着墨，仅是继续强调“加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。我们判断，近期美元指数快速冲高，人民币被动贬值，仍属汇市正常波动过程的一部分，且贬值幅度并未明显超过美元升值幅度；另外，离岸人民币NDF等市场指标显示，当前市场贬值预期未现大规模聚集。由此，监管层或判断近期人民币贬值并不意味着汇市风险态势出现重大变化，尚不需要政策面集中应对。

这样来看，尽管报告强调“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”，但从根本上来说，不必高估美联储加快政策收紧步伐可能对国内货币政策形成的掣肘。事实上，自2021年四季度以来，市场对美联储加息缩表的预期已逐步明朗，美联储也先后启动了减码购债、启动加息等操作，但并未影响同期国内央行降准降息。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

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_41466

