

内外兼顾 “稳增长”

——《2022 年一季度货币政策执行报告》点评

5 月 9 日，央行发布《2022 年一季度货币政策执行报告》(下称《报告》)。对此我们点评如下：

一、政策立场：加大金融对实体经济支持力度

央行对国内外经济形势的判断更加趋于谨慎。国际方面，央行认为受“疫情脉冲式反弹”、“地缘政治冲突加剧”和“主要发达经济体加快收紧货币政策”影响，全球经济增长放缓，通胀压力持续走高，全球经济复苏的“复杂性和不确定性加大”。特别是海外货币政策收紧尚处于早期，未来路径及影响值得“高度关注”。国内方面，今年第一季度我国经济开局总体平稳，但“三重压力”叠加新冠疫情和乌克兰危机导致我国风险挑战增多，发展环境“复杂性、严峻性、不确定性”上升。央行特别强调“接触型消费转弱，部分领域投资仍在探底”；“一些企业出现停产减产，市场主体困难明显增加”和“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”三大困难。央行认为我国物价形势总体稳定，并认为今年 CPI 通胀中枢可能较去年“温和抬升”，而 PPI 同比则将“延续总体回落态势”，但需关注输入性通胀压力。

政策立场上，央行进一步明确“稳增长、稳就业、稳物价”的工作重心，强调“稳健的货币政策加大对实体经济的支持力度”，把支持实体经济的重要性大幅提前。《报告》新增“主动应对、提振信心”等表述，但删除了“灵活适度”和“充足发力、精准发力、靠前发力”。总量上，央行延续了“增强信贷总量增长的稳定性”的提法，并补充了 4 月 29 日政治局会议“用好各类货币政策工具”的要求。结构上，央行要求结构性工具“积极做好‘加法’”，促进金融资源倾斜重点领域、薄弱环节

特别是受疫情影响严重的企业和行业。此外,央行新增两个“密切关注”,共同指向我国货币政策所面临的外部约束趋紧:一是密切关注物价走势,保持物价稳定。二是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”。

二、政策操作:多措并举提振市场信心

今年以来,货币政策主动应对、靠前发力,充分发挥货币政策工具总量和结构双重功能,有效提振市场信心,稳定市场预期。一季度,央行通过每日开展公开市场操作,每月月中固定时间开展中期借贷便利操作,连续稳定地向市场传递政策利率信号,灵活运用中期借贷便利、公开市场操作以及再贷款、再贴现等货币政策工具,维持银行体系流动性合理充裕,2022 年一季度末金融机构超额存款准备金率为 1.70%,较上年同期高 0.1pct;1 月份下调 MLF 及公开市场中标利率 10bp,货币市场短期利率围绕公开市场利率运行,利率稳定性增加。4 月份,央行前瞻性全面下调金融机构人民币存款准备金率 0.25pct,兼顾内外平衡,稳健的货币政策加大对实体经济的支持力度。

持续深化利率市场化改革,稳定银行负债成本,引导金融机构在量和价两方面加大对实体经济的支持力度。4 月份下调人民币存款准备金率,一方面降低金融机构资金成本每年约 65 亿元,另一方面带动同业存单发行价格下行。5 月 8 日,1 年期国股行同业存单到期收益率为 2.38%,较上年末下行 22bp,已低于 MLF 利率 47bp,是 2020 年下半年以来的最低水平。2022 年一季度末,全市场同业存单余额 14.7 万亿元,同业存单发行价格保持低位运行,有利于稳定银行负债成本,推动降低企业综合融资成本。

三、其它目标:“降成本”“稳汇率”“防风险”

“降成本”方面,在央行的政策支持和引导下,企业贷款加权平均

利率稳步下行，今年一季度较 2021 年下降 21bp 至 4.4%，创下有统计以来最低的点。今年以来，央行引导 1 年期和 5 年期 LPR 分别下降 10bp 和 5bp，推动相关贷款利率稳中有降。3 月人民币一般贷款加权平均利率同比下降 32bp 至 4.98%，其中企业贷款加权利率同比下降 27bp 至 4.36%，个人住房贷款利率同比小幅上升 12bp 至 5.49%。合理充裕的流动性推动市场利率下行，同期票据利率大幅下降 112bp 至 2.40%。

值得注意的是，央行指导建立存款利率市场化调整机制，有助于推动社会融资成本下降。专栏三指出，今年 4 月央行指导自律机制成员银行参考 10 年期国债收益率和 1 年期 LPR 利率合理调整存款利率水平，进一步推进存款利率市场化。目前国有银行、大部分股份行和部分地方法人机构已于 4 月下旬调整了 1 年期以上定期存款和存单利率，引导 4 月最后一周全国金融机构新发生存款加权平均利率较前一周下降 10bp 至 2.37%。

外部均衡方面，央行基本维持了去年四季度的相关表述，但特别强调了密切关注海外央行货币政策调整，并“坚持”以市场供求为基础的有管理浮动汇率制度。“防风险”方面，央行在原有表述上强调要“丰富宏观审慎政策工具箱”，“压降”存量风险，“严控”增量风险，“密切关注”重点领域风险。

四、小结：货币政策“稳增长”新思路

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_41825

