

# 兼顾三重平衡 稳定信贷投放

■ 证券研究报告

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003

liyb@ctsec.com

## 事件背景

2022 年 8 月 10 日, 央行发布了第二季度中国货币政策执行报告。我们认为, 以下要点值得关注。

## 一、强调和重视通胀

首先, 央行对通胀的关注度环比提高, 表明央行将在边际上更加兼顾稳物价。这将约束货币政策进一步宽松的空间。

报告在海外宏观部分判断, 高通胀正在成为全球经济发展的最大挑战, 本轮全球通胀走高的粘性和持续时间可能比以往更加严峻。短期而言, 引发通胀攀升的因素包括前期发达经济体大力度的刺激政策、疫情反复加剧全球供给瓶颈、地缘政治冲突引发全球能源和粮食供应紧张、劳动力市场供需错配加剧“工资—物价”螺旋、海外通胀预期走高引发“第二轮效应”等。中长期而言, 本世纪前二十年对平抑通胀发挥重要作用的全球一体化、劳动力供给充裕等红利已发生逆转, 叠加当前能源转型和产业链重构成本上升。

本次央行还用一个专栏的篇幅谈及通胀问题。保持币值稳定是中央银行的首要职责, 维护通胀平稳是宏观大盘稳定的题中之义, 也是促进经济持续平稳增长的环境要求。任何时刻, 中央银行都应该对物价走势的边际变化保持高度关注。

国内方面, 结构性通胀压力可能加大: 疫情受控后未来消费复苏回暖, 新一轮“猪周期”已开启, 能源进口成本攀升的输入性通胀压力。

其次, 具备保持物价水平总体稳定的有利条件。预计今年物价涨幅有望实现全年 CPI 平均涨幅在 3%左右的预期目标。这得益于粮食和能源保供稳价, 并坚持不搞“大水漫灌”、不超发货币。我国出口因此获得能源成本优势而保持韧性。近期 PPI-CPI 剪刀差缩窄。下一阶段, 央行将密切关注国内外通胀形势变化, 不断夯实国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件, 做好妥善应对, 保持物价水平基本稳定。货币政策并无收紧之忧。

## 二、兼顾“三个平衡”

总基调延续了“加大稳健货币政策实施力度”的一贯提法。新增表述则在于“三个平衡”——“兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡”。这表明央行将更加注重平衡信用总量与结构、稳就业与稳物价、内外均衡等多重目标。

兼顾长期平衡。5 月中下旬以来，疫情防控取得积极成效，一系列稳增长措施成效显著，经济运行呈现企稳回升态势。央行表示：推动经济高质量发展；要保持战略定力，坚定做好自己的事；贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，深化供给侧结构性改革，建设现代中央银行制度，健全现代货币政策框架。这表明央行将在边际上更加注重优化信用结构等长期考量。

兼顾外部均衡，坚持底线思维。在二季度疫情冲击生产和出口期间，人民币汇率大幅贬值的背景下，国际经济环境部分关注新兴经济体货币持续贬值，汇率部分要求“坚持底线思维”，专栏 2 强调要增强人民币资产的国际吸引力，表明央行现阶段希望稳定人民币汇率，这也在一定程度上约束了下半年我国货币政策宽松的空间。这表明央行将在边际上更加兼顾外部均衡。

### 三、“不超发货币”

总基调在“不搞大水漫灌”之外，新增了“不超发货币”，暗示既有流动性已经相当充裕。且 6 月企业贷款加权平均利率为 4.16%，较去年同期下降 0.42 个百分点，处于有统计以来低位；尤其是个人住房贷款加权平均利率为 4.62%，较 3 月下行 87BP，远高于同期的 5 年期 LPR 降幅。宽货币方面的总量政策必要性大幅下降。

### 四、下半年央行的主要工作是宽信用

7 月份政治局会议提出要加大对企业的信贷支持，央行 2022 年下半年工作会议首要目标是保持货币信贷平稳适度增长，本次报告延续了以上会议基调，要求加大稳健货币政策实施力度，促进银行间充沛的流动性疏导至实体经济，稳定结构优化的信贷投放。

具体来说，首先，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设。

其次，结构性货币政策工具有进有退。结构性工具积极做好“加法”，加大普惠小微贷款支持力度，支持中小微企业稳定就业，用好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款和碳减排支持工具，促进金融资源向重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的行业、市场主体倾斜，培育新的经济增长点。

### 五、风险提示

疫情超预期扩散风险，经济超预期下行风险，政策落地不及预期风险。

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\\_45120](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45120)

