

结构性通胀压力下的货币政策——二季度 货币政策执行报告点评

研究结论

事件：8月10日，央行发布2022年第二季度《中国货币政策执行报告》。

- **央行对通胀的关注度提升，警惕下半年出现结构性通胀压力。**央行认为“外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复基础尚需稳固”，在通胀成为全球主要央行决策重点考虑因素的背景下，中国央行也关注了国内下半年CPI的上行趋势。专栏4专门讲述了短期内我国可能出现结构性通胀压力，消费复苏、新一轮猪周期开启和国际能源价格高位震荡促使下半年结构性通胀压力加大，央行预判下半年一些月份CPI涨幅可能阶段性突破3%。
- **通胀升温的背景下，货币政策坚持稳健取向，总量层面进一步宽松的可能性下降，重点或聚焦于落实前期已推出的政策。**一是以基建为抓手推进宽信用，落实好政策性银行新增的8000亿元信贷额度和新设的3000亿元金融工具；二是以结构性货币政策工具支持重点领域和薄弱环节，值得关注的是，相比于一季度，新增了结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”的要求，重点领域包括涉农、小微企业、民营企业、碳减排、煤炭清洁利用、科技创新、普惠养老和交通物流等，“合理适度”和“有进有退”对应结构性货币政策工具的数量和投放规模控制在一个合意水平，与总量型货币政策相互配合。
- **贷款利率继续下行，其中房贷利率大幅下降，个人住房贷款加权平均利率下降至4.62%，2015-2016年地产宽松周期中房贷加权平均利率的低点为4.52%，目前仍有进一步下探的空间。**6月新发放贷款加权平均利率为4.41%，同比下降了52BP；票据融资利率下降至1.86%，为有统计以来的最低水平，同比下降了108BP，银行信贷额度充沛与企业信贷需求偏弱促使银行以票据冲量，票据融资利率持续下探；房贷利率从去年底的高位回落了101BP，回落幅度远超LPR的降幅15BP，后续房贷利率有望在因城施策的政策调整下继续下行。本次报告中房地产领域的表述延续了7月政治局会议的定调，“房住不炒”、“因城施策用足用好政策工具箱”等与政治局会议一致。
- **上半年信贷的特征之一是结构表现不佳，专栏3关注了近年来信贷结构的演变和趋势。**当前信贷处于融资结构调整的过程中，基建和房地产贷款需求走弱，而增速较高的高技术制造业等贷款体量相对较小，信贷增速在结构调整的过程中可能表现偏弱。中长期来看，绿色投资、“两重一新”等有望成为贷款新的增长点。年初以来，中长期贷款的表现不及社融亮眼，但过去几轮宽信用周期中基建和地产融资需求的扩张从未缺席，我们在《稳基建、稳地产与稳社融》中提到“过去几轮稳增长周期都伴随着地产信用的扩张，如2013、2016和2018年地产融资的绝对值分别同比增加1.2万亿、2.5万亿和近2500亿，占社融的比重分别同比提升5.9、10.1和6.8个百分点（不含政府债券的社融口径）”，然而当前无论是基建融资扩张的可持续性，还是居民和房企的地产信贷需求的企稳时点，都存在一定不确定性，短期内信贷结构或难以大幅改善。
- 防风险方面，报告提到进一步深化存款保险早期纠正和风险处置职能，以及持续压实金融机构及其股东的主体责任、地方属地责任和金融管理部门的监管责任等，回应了近期部分风险事件，预计未来将针对中小银行的监管漏洞出台更多监管举措。

风险提示

- 疫情局部扩散，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 海外通胀持续升温，导致美联储货币政策超预期收紧。

报告发布日期

2022年08月14日

证券分析师

陈至奕 021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001

孙金霞 021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

王仲尧 021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

联系人

陈玮 chenwei3@orientsec.com.cn

孙国翔 sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

稳增长政策的依赖和期待——月度宏观经济回顾与展望 2022-08-04

制造业动能环比走弱，服务业、建筑业延续扩张——7月PMI点评 2022-08-01

供需改善推动利润增速与结构向好——6月工业企业效益数据点评 2022-07-31

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。
- 暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_45157

