



主动应对，加大力度——解读1季度货币政策执行报告



意见领袖 | 任泽平团队

事件：2022 年 5 月 9 日，央行发布 2022 年一季度中国货币政策执行报告。

1、货币政策强调主动应对，加大力度

2022 年一季度货币政策执行报告总体延续 4 月政治局会议的表述，相比 2021 年四季度有以下几点值得关注：

1) 货币政策基调上，延续不搞“大水漫灌”提法，强调“加大对实体经济的支持力度”“主动应对，提振信心”。Q1 报告将“灵活适度，加大跨周期调节力度”调整为“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”，同时延续强调了“坚持不搞‘大水漫灌’”。2021 年四季度以来，货币政策助力稳增长，降准降息，政治局会议提出“用好各类货币政策工具”“要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度”，货币政策未来有望主动发力，进一步支持经济增长。



2) 总量延续宽松，强调结构性工具，关注重点领域、薄弱环节和受疫情影响的行业。报告延续“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”的表述。总量方面，狭义流动性仍然“保持流动性合理充裕”，广义流动性“增强信贷总量增长的稳定性”；结构方面，央行充分利用结构性货币政策工具做好“加法”，四月以来，央行先后落地 2000 亿科技创新再贷款、400 亿元普惠养老专项再贷款、增加 1000 亿元专项再贷款支持煤炭开发和储备、新设 1000 亿元交通物流领域再贷款等，引导资金流入重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的企业。

3) 外部环境方面，密切关注美联储缩表加息，“以我为主”的基础上首提“兼顾内外平衡”。央行研判海外不确定性加剧，海外通胀压力持续走高，美联储 3 月和 5 月分别上调联邦基金利率目标区间 25 个和 50 个基点，加剧全球金融市场震荡。因此央行首次将“兼顾内外平衡”提升到“以我为主”同等重要的位置，表明对美联储加息缩表、中美利差缩窄的关注

上升，4月25日，央行降低外汇存款准备金率，出手稳汇率，防止股债汇风险传染。

4) 通胀方面，央行对通胀关注提升，关注稳定粮食和能源价格。受输入性通胀影响、地缘冲击等因素影响，粮食、能源等上游商品价格年内明显抬升，报告新增“密切关注物价走势变化，支持粮食、能源生产保供，保持物价总体稳定”。今年以来，国内CPI温和上涨，PPI高位回落，我们认为本轮通胀主因海外输入性通胀、供给端，国内收紧货币政策无益于稳物价，因此货币政策稳物价，重在保粮食、能源供应链。

5) 利率方面，存贷款利率下降，优化政策利率体系。央行延续“降低企业综合融资成本”表述，新增“优化央行政策利率体系，加强存款利率监管，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，着力稳定银行负债成本”。存款利率方面，专栏3专门讨论“建立存款利率市场化调整机制”，媒体报道多家银行下调定期存款和大额存单利率调降10-15个基点，降低银行负债端成本，给实体经济降融资成本打开调降空间；贷款利率方面，2022年3月，贷款加权平均利率为4.65%，较2021年第四季度下降10BP，是统计以来的记录低点。

6) 对房地产市场表述，坚持房住不炒，强调“因城施策”，满足刚需与改善性购房需求。2022年一季度以来，各地房地产市场政策逐渐宽松，《报告》新增“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”，支持各地因城施策调整政策，对刚性、改善性需求提供

空间。

2022 年关键词：双周期、稳增长、宽货币、新基建、软着陆、提估值。

2、从利率来看，实体经济贷款利率处于历史低位。

央行以 LPR 改革,优化存款利率监管等方式,推动企业融资成本下降,成果显著。2022 年 3 月,贷款加权平均利率为 4.65%,较 2021 年第四季度下降 10BP,是统计以来的记录低点。其中,除票据利率环比上升 22BP 外,一般贷款利率、企业贷款利率和个人住房贷款利率分别较 2021 年第四季度下降 21BP、21BP、14BP,均仍处于历史低位。其中 2022 年一季度企业贷款利率为 4.4%,比 2021 年下降 0.21 个百分点,比 2019 年下降 0.31 个百分点,是改革开放四十多年来最低水平。

未来,央行将努力巩固好前期贷款利率下行成果。一是健全市场化利率形成和传导机制,完善中央银行政策利率体系,引导市场利率围绕政策利率波动。二是继续发挥贷款市场报价利率改革效能,稳定银行负债成本,引导企业贷款利率下行。

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_41537

