



彭文生：流动性拐点未到



意见领袖 | 彭文生（中金公司首席经济学家、中金研究院执行院长）

过去两个月流动性的充裕堪比 2020 年疫情期间，货币政策的“风吹草动”不免得到更多的关注。2022 年 6 月 29 日，央行发布 2 季度货币政策委员会公告。一般来说，货币政策委员会例会的公告往往大体与国常会、各类新闻发布会的表述大体一致，因此获得的关注相对有限。但本次例会召开的背景有一定的特殊性，在过去 2 个月的时间里，M2 增速一路攀升到 2020 年的高点，DR007 与 R007 连续 2 个月低于政策利率，在连续调降利率之后，首套及二套房利率已经低于 2020 年同期，与 2015 年水平大体相近。充裕的流动性环境叠加疫情改善，对资产价格起到了较强的提振作用，市场的风格也明显向成长切换。



回顾 2020 年 2 月-5 月中旬,市场利率一路下行,大幅低于政策利率,但在 5 月中旬之后,市场利率一路上行, R007 在 6 月末突破 7 天逆回购利率之后就持续维持在政策利率上方, DR007 之后也大体在政策利率附近浮动,可以说当时的货币政策呈现明显的收紧态势。因此,市场担心本轮流动性宽松何时结束、是否会出现 2020 年 2-3 季度的收紧。我们结合本

次例会的一些表述，以及我们对近期数据的观察，给出我们的一些讨论。

本次例会对经济的判断与 2020 年 2 季度例会有明显区别，相比 2022 年 1 季度例会并未转向乐观。在 2020 年 2 季度的货币委员会例会当公告中，专门提到“当前国内统筹疫情防控和复工复产取得重大阶段性成果，各类经济指标出现边际改善”，基本面的改善也是当时央行边际收紧政策的重要考量。但是在本次例会当中，央行提出“防控形势向好但任务仍然艰巨”、并且认为经济仍然面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。2022 年 1 季度，例会公告在一开头指出“中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位”，本次例会则修改为“最大程度稳住经济社会发展基本盘”。根据我们对高频数据的监测，2022 年 6 月中上旬发电量同比下降 4.5%左右（同口径数据 5 月下旬为-6%），虽然可能受到天气的影响，但说明当前的经济基本面仍然不够强劲。

潜在担忧暂时无碍货币政策持续宽松。相比 2022 年 1 季度例会，本次例会专门指出全球“通胀高位运行”，提出“保持物价水平基本稳定”，但例会也指出，中国“粮食稳产增产、能源市场平稳运行”是保持物价水

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_43456

