



**大公国际：货币政策上半年应
出尽出，下半年助力经济保持
回暖势头，支持经济运行在合
理区间**



宏观经济

上半年，面对复杂严峻的国际环境和国内疫情多发的冲击，我国货币政策将稳增长放在了更加突出的位置，充分发力、精准发力、靠前发力，加大逆周期调节力度，更加主动有为。央行通过降低存款准备金率、上缴结存利润等方式，释放长期流动性；通过引导贷款市场报价利率下行、推出多项结构性货币政策工具等手段，为抗击疫情、保就业、保民生提供了有力的支持。展望下半年，全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境更趋复杂严峻，国内疫情防控形势总体可控，政策持续发力金融数据走势向好，我们预测未来稳健的货币政策仍将坚持“以我为主、内外兼顾”的操作，继续发挥货币政策工具总量和结构双重功能，总量工具保持流动性合理充裕的同时不搞“大水漫灌”，结构性工具将持续落地发挥调节作用，在经济复苏态势仍然面临较大不确定和不稳定的形势下，货币政策将持续助力经济保持回暖势头，稳增长政策将贯穿 2022

年全年。

回顾上半年，稳健的货币政策发挥了重要作用，货币政策工具箱开得更大，货币供应调控机制不断完善，结构性货币政策不断创新，多措并举应对经济面临的下行压力，为实体经济提供有力支持，发挥了宏观经济稳定器功能。

一是保持流动性合理充裕。综合运用降准、中期借贷便利、公开市场操作、上缴结存利润等多种货币政策工具，满足金融机构合理的流动性需求。数量工具方面，一季度以逆回购和 MLF 净投放为主，二季度以降准和央行上缴利润并形成财政支出方式为主，央行全年上缴超万亿元结存利润将拉动 M2 增速约 0.5 个百分点；价格工具方面，一季度下调逆回购和 MLF 操作利率 10bps，1 年期 LPR 跟随下调 10bps，5 年期以上 LPR 下调 5bps。二季度 5 年期以上 LPR 报价单边下调 15 个基点，有效引导房贷利率下降，支撑了地产需求，同时也有助于降低居民债务负担，促进消费。上半年，央行积极响应“政策靠前发力”的要求，有效对冲“弱预期”的压力，强化市场预期提升市场信心。一季度央行流动性规模与 2021 年四季度水平接近，大于往年（除 2020 年）一季度流动性净投放规模，4-5 月流动性投放规模也大于 2020-2021 年同期，6 月末广义货币供应量（M2）同比增长 11.4%，比上年同期高 2.8 个百分点；上半年，社会融资规模增量为 21 万亿元，同比多增 3.2 万亿元，人民币各项贷款增加 13.68 万亿元，比上年同期多增 9192 亿元。

二是畅通货币政策传导渠道。完善市场化利率形成和传导机制，优化政策利率体系，对于稳定银行负债成本、推动降低企业综合融资成本起着重要作用。数据显示，今年以来，货币市场利率显著下行，货币市场资金面维持较为充裕状态，特别是 4 月开始，资金利率整体低位运行，资金利率中枢明显下移；债券市场利率震荡下行，当前各期限国债收益率较历史均值水平下行 50BP 左右，尤其是短端收益率在低位震荡，同时因中美货币政策的分化，中美利差加速收窄并出现了倒挂区间；信贷市场利率稳步趋降，6 月份新发放企业贷款利率为 4.16%，比上年同期低 34 个基点，6 月末投向制造业的中长期贷款余额同比增长 29.7%，比各项贷款的增速高 18.5 个百分点。利率市场化改革红利的不断释放，提高了贷款利率市场化程度，传导效率有所提高，释放了政策利率调控的积极信号，稳定了市场预期，有效降低了企业的融资成本。

三是结构性工具精准出击。自 2020 年以来，结构性货币政策工具不断推出，重要性不断凸显。一方面，在美联储加息缩表的背景下，对国内总量政策空间形成制约，而结构性货币政策工具制约较少；另一方面，结构性货币政策工具能定向精准支持特定领域，避免总量政策带来的资产泡沫等问题。结构性货币工具的优势在于针对经济薄弱环节精准发力，支农、支小、扶贫等领域是结构性货币政策持续发力的重点领域。比如两项直达工具接续转换、新设 2000 亿元科技创新再贷款、1000 亿元支持物流仓储等企业融资再贷款、400 亿元普惠养老再贷款，新增 1000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等。结构性工具有效促进了普惠小微企业贷款增

量、扩面、降价，6月普惠小微贷款余额同比增长23.8%，比各项贷款增速高12.6个百分点，普惠小微授信户数为5239万户，同比增长36.8%，在促进实体经济发展方面发挥了独特优势。

四是健全容错安排和风险缓释机制。如何服务小微企业发展是金融机构面临的难题，今年以来，央行频频伸出援手缓解小微企业经营压力。针对疫情冲击影响部分行业企业困难增多，以及金融机构内生动力不足、外部激励约束作用发挥不充分等问题，5月央行印发了《关于推动建立金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制的通知》，要健全容错安排和风险缓释机制，增强敢贷的信心。这是我国在解决小微企业融资难、融资贵方面做出的积极探索，是进一步深化针对小微企业金融服务的供给侧改革，对稳经济、稳就业将发挥积极作用。

展望下半年，全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境复杂严峻；国内疫情防控形势总体可控，经济开启疫后恢复期，我们预测未来稳健的货币政策仍将坚持“以我为主、内外兼顾”的操作，继续发挥货币政策工具总量和结构双重功能，在经济复苏态势仍然面临较

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_44310

