

央行一季度货币政策执行报告点评

对跨境资本流动和国内通胀的关注度提升

北京时间 5 月 9 日，央行发布 2022 年一季度货币政策执行报告，我们认为，报告中透露出的以下信号值得关注。

- 更为关注流动性供求形势。本次报告中，对于国际国内环境判断的表述均有所变化。国际方面，报告新增表述“主要发达经济体货币政策加速收紧的影响正在显现。2022 年以来主要发达经济体货币政策转向加快，在此背景下全球股、债、汇市场波动明显加大，跨境资本流动更不稳定，溢出效应已在显现。”与四季度报告相比，本次报告更加强调了主要发达经济体货币政策的加速收紧和跨境资本流动的问题。国内方面，相比四季度报告而言，本次报告更着眼于疫情带来的短期冲击，包括涉及到的消费转弱、企业停产、供应链摩擦等问题，并新增表述“引导金融机构合理投放贷款，促进金融资源向重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的企业、行业倾斜”。总体来看，央行对于国际国内不确定因素判断更为谨慎，仍需重点关注后续发达经济体货币政策对于跨境资本流动的扰动、以及国内实体经济流动性水平的受冲击程度。
- 密切关注物价走势。本次报告中，对于物价走势变化的关注有所提升。一方面，报告新增表述为“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。”强调了稳物价对粮食、能源生产保供的重要性；另一方面，更加强调国际地缘政治对全球粮食、能源供给的扰动，以及带来的输入性通胀压力。3 月国内通胀明显受到国际农产品和能源价格上涨影响，且短期内国际油价和农产品价格仍在高位波动，后续 CPI 同比增速或仍有进一步上行的压力。此外，报告再次提及发达经济体的通胀水平问题，尤其是提及到发达经济体“工资-物价”螺旋上涨的现象更加明显是通胀持续攀升的原因，同时也提及了新兴经济体的通胀升温现象。总体而言，央行主要的关注点仍是国际物价带来的输入性通胀。
- 存款利率市场化调整机制逐步完善。此外，本次报告增加了对于存款利率市场化调整机制的表述。专栏 3 中，报告指出“4 月最后一周（4 月 25 日-5 月 1 日），全国金融机构新发生存款加权平均利率为 2.37%，较前一周下降 10 个基点。”结合 4 月 15 日市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行的存款利率浮动上限下调 10BP 左右，我们认为存款利率市场化的进一步完善对于稳定银行负债成本意义较大，同时也更有利于带动 LPR 下调，从而降低企业综合融资成本。在 4 月末新发生存款加权平均利率下降 10 个基点的情况下，预计二季度贷款利率将保持下行趋势。
- 后续的货币政策方向。从报告中仍强调“以我为主”的表述来看，我们认为后续货币政策操作仍会保持稳健以及流动性宽裕。具体来看，一方面货币政策方向仍将更多强调宽信用，主要着眼在再贴现再贷款工具的使用上；另一方面，对于外部经济体政策影响、物价上涨风险更为关注。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《4 月进出口数据点评：疫情对供应链的扰动
在外贸数据中显现》20220509

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

(8610)66229353

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

北京时间 5 月 9 日，央行发布 2022 年一季度货币政策执行报告，我们认为，报告中透露出的以下信号值得关注。

更为关注流动性供求形势

本次报告中，对于国际国内环境判断的表述均有所变化。国际方面，报告新增表述“主要发达经济体货币政策加速收紧的影响正在显现。2022 年以来主要发达经济体货币政策转向加快，在此背景下全球股、债、汇市场波动明显加大，跨境资本流动更不稳定，溢出效应已在显现。”与四季度报告相比，本次报告更加强调了主要发达经济体货币政策的加速收紧和跨境资本流动的问题，而 4 月 25 日央行宣布下调金融机构外汇存款准备金率 1 个百分点也表明央行有意引导市场预期，改善境内外汇流动性，汇率稳定已进入政策重点关注的视野。

国内方面，相比四季度报告而言，本次报告更着眼于疫情带来的短期冲击，包括涉及到的消费转弱、企业停产、供应链摩擦等问题，并新增表述“引导金融机构合理投放贷款，促进金融资源向重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的企业、行业倾斜”，此外在 5 月 6 日央行也提到“再贷款再贴现工具为受疫情影响较大的行业提供差异化金融支持，有效支持实体经济恢复发展。”目前结构性工具共计 4400 亿元，包括 2000 亿元科技创新再贷款、1000 亿元交通物流领域再贷款、1000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度以及 400 亿元普惠养老领域再贷款。对比 2020 年疫情期间，仍有增量空间。

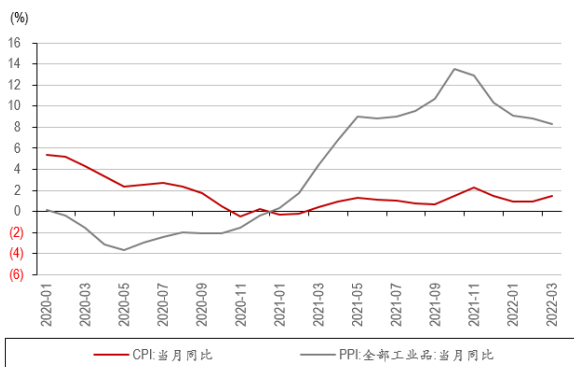
总体来看，央行对于国际国内不确定因素判断更为谨慎，仍需重点关注后续发达经济体货币政策对于跨境资本流动的扰动、以及国内实体经济流动性水平的受冲击程度。

密切关注物价走势

本次报告中，对于物价走势变化的关注有所提升。一方面，报告新增表述为“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。”强调了稳物价对粮食、能源生产保供的重要性；另一方面，更加强调国际地缘政治对全球粮食、能源供给的扰动，以及带来的输入性通胀压力。3 月国内通胀明显受到国际农产品和能源价格上涨影响，且短期内国际油价和农产品价格仍在高位波动，后续 CPI 同比增速或仍有进一步上行的压力。

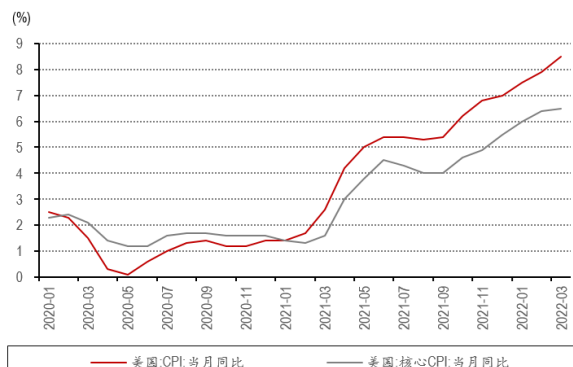
此外，报告再次提及发达经济体的通胀水平问题，尤其是提及到发达经济体“工资-物价”螺旋上涨的现象更加明显是通胀持续攀升的原因，同时也提及了新兴经济体的通胀升温现象。总体而言，央行主要的关注点仍是国际物价带来的输入性通胀。

图表 1. 国内通胀走势



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国通胀走势



资料来源：万得，中银证券

存款利率市场化调整机制逐步完善

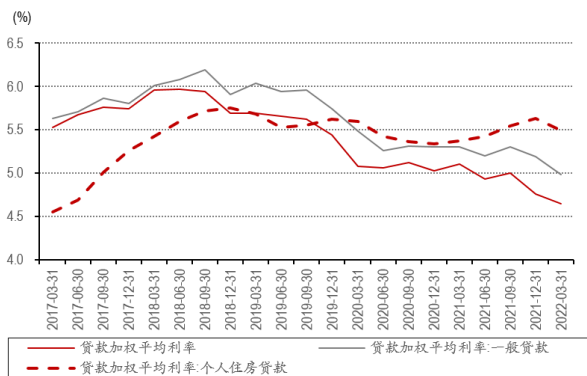
此外，本次报告增加了对于存款利率市场化调整机制的表述。专栏3中，报告指出“4月最后一周（4月25日-5月1日），全国金融机构新发生存款加权平均利率为2.37%，较前一周下降10个基点。”结合4月15日市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行的存款利率浮动上限下调10BP左右，我们认为存款利率市场化的进一步完善对于稳定银行负债成本意义较大，同时也更有利于带动LPR下调，从而降低企业综合融资成本。

从2022年一季度末贷款利率来看，人民币贷款加权平均利率为4.65%，一般贷款加权平均利率为4.98%，个人住房贷款加权平均利率为5.49%，均较上季度末有所下行，其中个人住房贷款加权平均利率转为下行。在4月末新发生存款加权平均利率下降10个基点的情况下，预计二季度贷款利率将保持下行趋势。

后续的货币政策方向

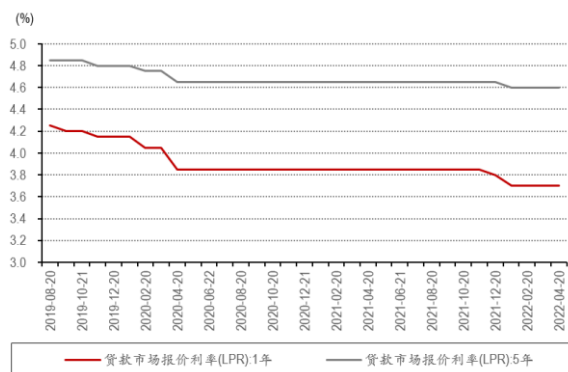
从报告中仍强调“以我为主”的表述来看，我们认为后续货币政策操作仍会保持稳健以及流动性充裕。具体来看，一方面货币政策方向仍将更多强调宽信用，主要着眼于再贴现再贷款工具的使用上；另一方面，对于外部经济体政策影响、物价上涨风险更为关注。

图表3. 金融机构人民币贷款加权平均利率



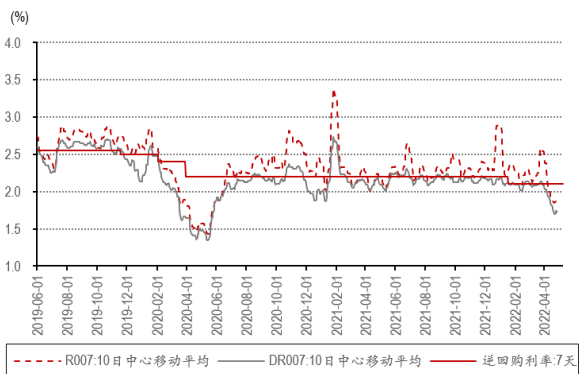
资料来源：万得，中银证券

图表4. 贷款市场报价利率



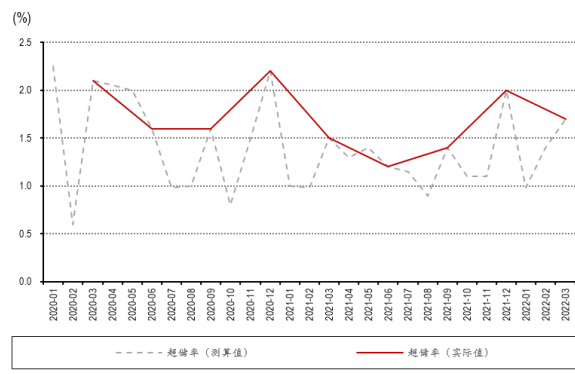
资料来源：万得，中银证券

图表5. 市场利率围绕政策利率上下波动



资料来源：万得，中银证券

图表6. 金融机构超额准备金率



资料来源：万得，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_41625

