

宏观点评 20220629

2022Q2 货币政策委员会例会：下半年更加宽松？

2022 年 06 月 29 日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书：S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

■ 根据货币政策委员会二季度例会会议纪要，货币政策依然强调跨周期和逆周期调节，主动应对，并删除了此前保持宏观杠杆率基本稳定的表述。同时，虽然货币政策更加注重稳物价，但目前央行的表述更偏乐观，未来货币政策受通胀制约的可能性较低。综合来看，我们预计央行将继续维持总量宽松，结构性货币政策仍将是政策的主要发力方式。此次例会虽未提及政策性银行信贷的相关内容，但我们仍不排除央行重启 PSL 的可能。

■ 央行对全球疫情发展的表述发生改变。自 2021 年三季度以来，此次例会首次剔除了“国外疫情持续”的表述，同时提出我国疫情防控形势总体向好。预计防疫问题对我国货币政策的制约将有所减少。

预计央行将更加关注全球经济增长放缓及海外物价水平飞涨的溢出效应。近期美国经济是否会在一年内出现衰退受到了较多关注，且一季度美国实际 GDP 年化季率终值仅为-1.6%，不及预期。同时，纽约联储也在新的研究中表示美国 CPI 或将在明年下半年之前保持高位，2023 年 Q2 通胀预期达 6.5%。我们此前曾在报告中提到，若美国通胀保持在 5% 以上同时失业率在 4% 以下，那么 1 年内出现衰退的概率可达 100%，而美国当前正处于这种情况之下。

■ 从货币政策基调来看，此次央行例会重申 4 月政治局精神，要按照“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的明确要求，统筹抓好稳就业和稳物价，继续强调要强化跨周期和逆周期调节，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，并删除了“保持宏观杠杆率基本稳定”这一表述，预计货币政策将继续向稳增长倾斜。

虽然央行提出了对通胀的问题的关注，但不足以对货币政策宽松形成制约。央行提出将“在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定”。总体表述更偏乐观，预计未来货币政策受通胀制约的可能性较低。

例会纪要多次提到稳就业，结构性货币政策仍是主要抓手。近期就业压力有目共睹，对此，我们认为央行仍将以再贷款为主要渠道，加大普惠小微贷款支持力度，支持中小微企业稳定就业。同时还将继续引导金融机构加大对小微企业的信贷支持。

■ 此次例会纪要还体现了对已出台政策关注，我们预计央行将加强已出台政策的使用。

央行再次强调要通过稳定银行负债成本，推动降低企业综合融资成本，并在途径描述中新增了“发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用”。我们预计央行将继续加强 5 月存款利率市场化改革的落实。

央行再次强调了将加强部门间的政策协调，同时提出将推动稳住经济一揽子政策尽快落地，发挥好稳住经济和助企纾困的政策效应。

■ 风险提示：货币政策超预期，疫情扰动超预期

相关研究

《常态化核酸走向非常态？》

2022-06-26

《大类资产是如何为历次美国衰退定价的？》

2022-06-23

《美股定价衰退，还能跌多少？》

2022-06-19

图1：货币政策委员会例会纪要对比

	2022年二季度	2022年一季度
国内外经济形势	当前全球经济增长放缓、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向好但任务仍然艰巨，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。	当前国外疫情持续，地缘政治冲突升级，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内疫情发生频次有所增多，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。
货币政策总基调	要按照“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的明确要求，统筹抓好稳就业和稳物价，稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。在国内粮食增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。	要稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健的货币政策实施力度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。
结构性货币政策	结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力，加大普惠小微贷款支持力度，支持中小微企业稳定就业，用好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款和碳减排支持工具，综合施策支持区域协调发展，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持。	结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力，用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款，实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，综合施策支持区域协调发展，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持。
金融供给侧改革	深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。	深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。
利率	完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，加强存款利率监管，着力稳定银行负债成本，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本。	完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，加强存款利率监管，着力稳定银行负债成本，发挥贷款市场报价利率改革效能，推动降低企业综合融资成本。
汇率	深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，把握好内部均衡和外部均衡的平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，把握好内部均衡和外部均衡的平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
金融体制	构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，着力稳定产业链供应链，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。	构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。
房地产	维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环。	维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环。
金融开放	推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。	推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。
政策总基调	坚持以深化供给侧结构性改革为主线，实施好扩大内需战略，继续做好“六稳”“六保”工作，进一步加强部门间政策协调，推动稳住经济一揽子政策尽快落地，发挥好稳住经济和助企纾困的政策效应，统筹金融支持实体经济与防风险，保持经济运行在合理区间，推动经济高质量发展，迎接党的二十大胜利召开。	坚持以深化供给侧结构性改革为主线，实施好扩大内需战略，继续做好“六稳”“六保”工作，进一步加强部门间政策协调，统筹金融支持实体经济与防风险，保持经济运行在合理区间，推动经济高质量发展，迎接党的二十大胜利召开。

数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

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_43447

