

专题报告

2022 年 8 月 11 日星期四

# 从四大专栏看央行的政策趋向：在稳就业和稳物价上取得平衡 ——评央行二季度货币政策执行报告

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen\_qh@chinastock.com.cn

#### 内容提要：

在二季度的货币政策执行报告，央行开设了《金融政策落地生效助力经济回升向好》、《人民币在特别提款权(SDR)货币篮子中的权重上调》、《近年来信贷结构的演变和趋势》和《全年物价仍可实现预期目标 但应警惕结构性通胀压力》。

这四个专栏总体揭示了央行的政策将在总量宽松的基础上以结构性货币政策为主，并高度关注结构性通货膨胀问题，在稳定人民币汇率方面，将致力于提升人民币资产的吸引力。

央行下阶段的政策将在稳增长、稳就业和稳物价上取得平衡，同时，提升人民币资产的吸引力，为人民币汇率在合理均衡的水平上保持基本稳定创造条件。

## 正文

昨天，央行公布了二季度货币政策执行报告。根据以往经验，央行报告的主要

信息和政策意图会在央行报告的四个专栏中得到体现，在二季度的货币政策执行报告，央行开设了《金融政策落地生效助力经济回升向好》、《人民币在特别提款权（SDR）货币篮子中的权重上调》、《近年来信贷结构的演变和趋势》和《全年物价仍可实现预期目标 但应警惕结构性通胀压力》。

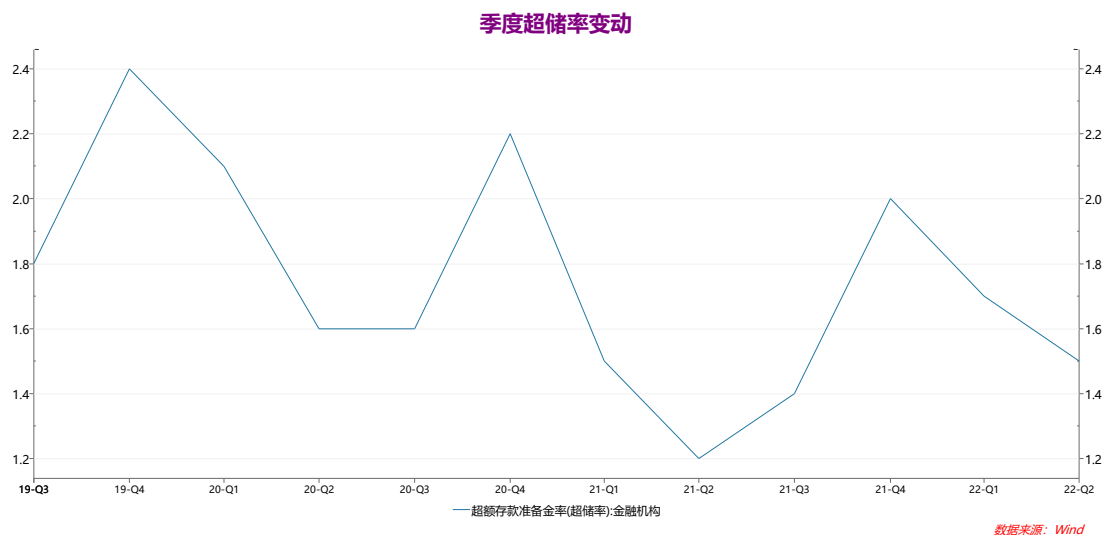
这四个专栏总体揭示了央行的政策将在总量宽松的基础上以结构性货币政策为主，并高度关注结构性通货膨胀问题，在稳定人民币汇率方面，将致力于提升人民币资产的吸引力。

在专栏一：《金融政策落地生效 助力经济回升向好》中，央行主要叙述了 2022 年以来，通过综合运用降准、中期借贷便利、再贷款、再贴现和公开市场操作加大流动性投放力度，加快上缴央行结存利润（截至 7 月底已上缴 1 万亿元，相当于全面降准近 0.5 个百分点 的政策力度）保持流动性合理充裕。

同时鼓励金融机构对受疫情影响市场主体实施贷款延期还本付息。发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用。继续运用好再贷款再贴现支持普惠金融发展。拓宽多元化融资渠道。鼓励金融机构发行“三农”、小微专项金融债券，拓宽可贷资金来源是引导金融机构加大对基础设施建设和重大项目的支持力度。会同相关部门加强政银企对接，围绕交通、能源、水利等重点领域，

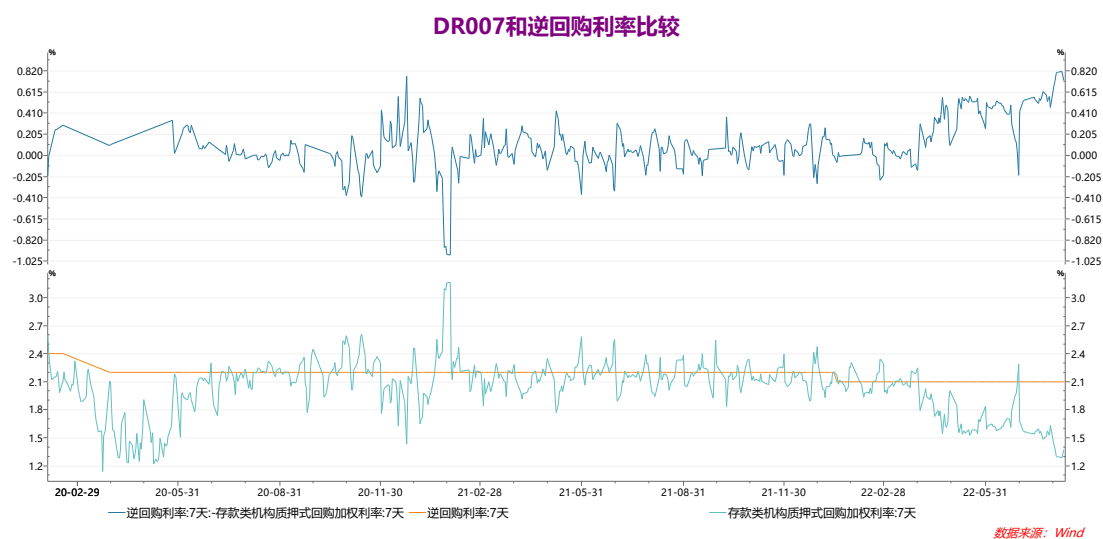
央行称，今年以来货币政策主动应对，靠前发力，增强前瞻性、精准性、自主性，金融服务实体经济质效不断提升。货币信贷总量合理增长，企业融资成本明显下降，信贷结构持续优化，金融机构对受疫情影响行业的信贷投放稳步增加。

二季度，央行公布的超储率报 1.5%，低于一季度的 1.7%，但央行在早先的货币政策报告称，在再贷款、再贴现、类碳减排等结构性货币工具大力发展下，超储率以难以说明流动性的宽松程度。图 1：季度超储率变动



流动性的宽松程度央行在以前的报告中称,不能用量来说明,主要由 DR007 等市场价格等指标进行说明。如下图所示,今年以来,DR007 在低位长期运行。流动性处于充裕状态。

图 2: DR007 和逆回购利率比较



在专栏二:《人民币在特别提款权(SDR)货币篮子中的权重上调》中,央行阐述了其核心工作之一是增强人民币资产的国际吸引力。

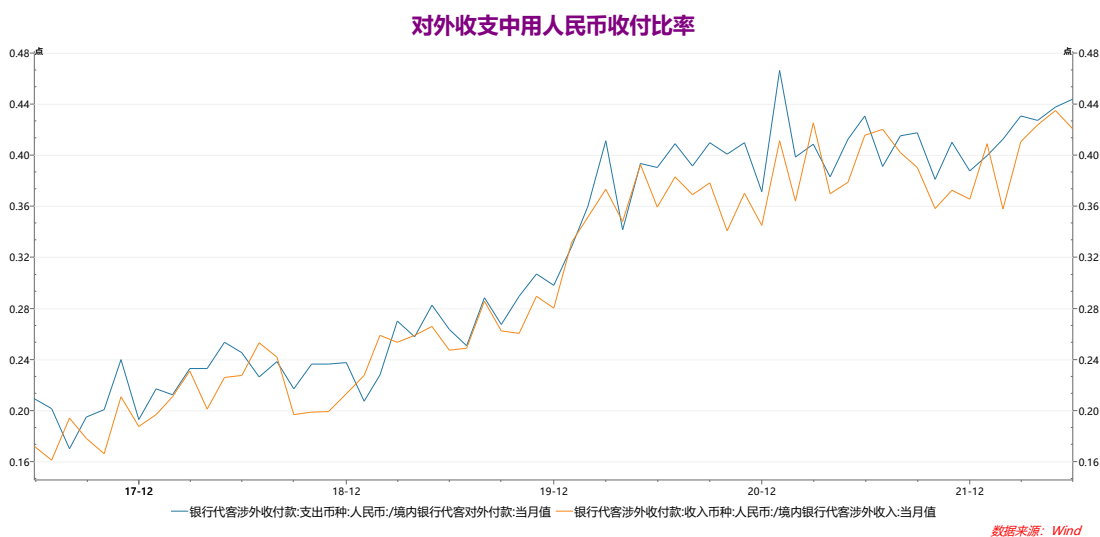
央行在近期召开的下半年工作会议上,也用了比较长的篇幅谈到了人民币的国际化问题:加强本外币政策协同。夯实贸易投资人民币结算的市场基础。支持境外主体发行“熊猫债”,稳步推动“互换通”启动工作,提高人民币金融资产的流

动性。支持离岸人民币市场健康有序发展。

人民币的资产吸引力和国际化程度确实得到了比较大的提升。央行有意通过加快建设离岸人民币中心、发行离岸票据、开放国内证券市场、加强和各国央行的货币互换等合作、提升人民币结算比率等举措加强人民币资产的吸引力。IMF 官方外汇储备货币构成 (COFER) 数据显示, 2022 年一季度末, 全球人民币储备规模折合 3363.9 亿美元, 占全球官方储备规模的比重为 2.88%。2017 年以来, 中国货物贸易和服务贸易项下人民币跨境收付金额年均分别增长 15% 和 17%。

在我国对外收支方面, 人民币成为除美元之外最主要的收付款货币, 人民币收款比率从 2019 年的 26% 提升到目前的 44%, 而人民币付款比率从 2019 年的 29% 提升到目前的 42%。

图 3: 对外收支中用人民币收付比率



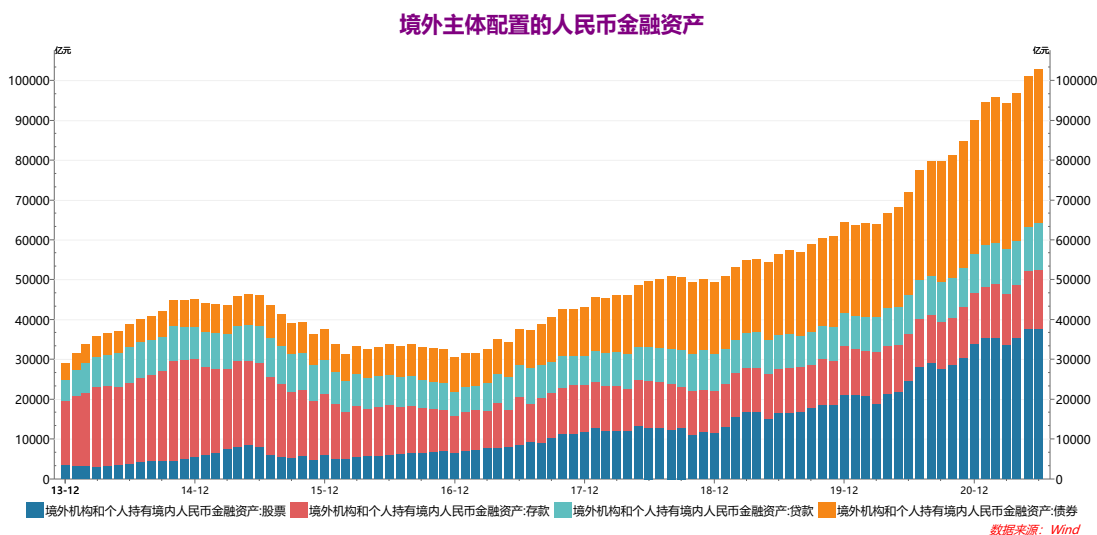
资料来源: 研究所 WIND

去年年底境外主体持有的境内人民币资产同比增长了 42.8%，达到 10.26 万亿元，今年尽管债券等有所减持，但 6 月底依旧达到 10 万亿。而

2020 年 5 月和 2019 年 9 月仅分别为 6.7 万亿和 5.9 万亿。人民币国际化进程无疑在加快中。

目前，境外投资者可通过 债券通“北向通”、直接入市、QFII/RQFII 等渠道投资中国债券市场，可通过沪 深股通、QFII/RQFII 等渠道投资中国股票市场，还可通过跨境理财通、特定品种 交易等方式参与中国理财产品和商品期货交易。

图 4：境外主体配置的人民币金融资产



资料来源：研究所 WIND

提升人民币资产吸引力是保持汇率稳定的重要举措。今年以来，人民币汇率稳定尽管受到各种因素的挑战，但总体依旧稳定。这和人民币资产的吸引力提升有一

**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\\_45112](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45112)

