

# 政策性开发性金融工具成亮点，房地产因城施策用足用好政策工具箱

## ——央行货币政策委员会三季度例会解读

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：赵建武

Tel: 021-50295330

Email: zjw06921@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

### 核心要点：

#### □ 事件

中国人民银行货币政策委员会2022年第三季度例会于9月23日在北京召开。

#### □ 经济总体延续恢复态势，货币政策在总量和结构两个维度持续发力

根据央行三季度例会内容表述，当前经济总体延续恢复态势，预计四季度疫情对经济运行的影响将逐步减退。后续通胀形势大概率不会对货币政策形成掣肘。货币政策将延续稳增长取向，在总量和结构两个维度持续发力。政策性开发性金融工具成亮点，四季度基建投资力度预计将进一步加大。

#### □ 以市场化思路调整存款利率，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定

当前央行逐步以市场化思路调整存款利率，逐步降低银行负债成本，进一步推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。目前我国经济总体延续恢复发展态势，物价水平基本稳定，贸易顺差有望保持高位，随着宏观政策效应显现，人民币汇率保持基本稳定拥有坚实基础。

#### □ 房地产因城施策用足用好政策工具箱，推动平台经济规范健康持续发展

三季度例会重点强调房地产因城施策用足用好政策工具箱，一是各地在落实差异化信贷政策（首付比例和利率水平）时，各地人民银行既要支持刚性和改善性住房需求，也要促进信贷结构调整优化，完善金融有效支持实体经济，还要防范地产风险的发生；二是在处置本地地产项目风险爆发、保交楼时，也要创新政策工具箱，根据顶层设计要求，增加相应工具的创新和应用。推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，反映“保交楼”工作对于避免少数房企项目烂尾，维护业主合法权益，盘活资产避免资源浪费，降低金融机构坏账，促进楼市信心回暖等方面已经成为各方共识。推动平台经济规范健康持续发展，预计未来平台经济仍要以常态化监管为主。

#### □ 风险提示

疫情反复超预期；外需回落超预期。

## 1. 经济金融形势

关于经济金融形势，货币政策委员会三季度例会指出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，国内经济总体延续恢复发展态势，但仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。与二季度例会表述相比，删除了“国内疫情防控形势总体向好但任务仍然艰巨”相关表述，且新增“国内经济总体延续恢复发展态势”表述，这主要考虑到9月份以来全国每天新增感染新冠肺炎的人数呈逐渐下降趋势，且9月28日零时起，上海市全市疫情风险区“清零”，全市实施常态化防控措施，预计四季度疫情对经济运行的影响将逐步减退，国内经济运行态势将边际好转，这也与近期主要经济高频指标回暖相印证。

## 2. 通胀

关于通胀形势，货币政策委员会三季度例会指出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。其表述与二季度例会基本相同。由于四季度节假日较为密集，畜肉需求旺盛，且北方严寒天气影响蔬菜供应，在基数效应影响下，CPI同比可能会在个别月份上行至3%左右，但在内需疲弱的背景下预计核心通胀仍将保持低位，整体并无通胀压力。PPI主要受国际原油、有色金属等大宗商品价格波动传导影响，考虑到政府前期积极将能源资源保供稳价工作落到实处，总理在稳经济大盘四季度工作推进会议上也指出要保障煤炭电力等能源供应，叠加去年高基数效应，预计四季度PPI同比也将继续回落并保持在低位区间。由此，后续通胀形势大概率不会对货币政策形成掣肘。

## 3. 货币政策基调

关于货币政策基调，货币政策委员会三季度例会指出要稳字当头、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。其表述与二季度例会基本相同。总体来看，稳增长、稳就业仍是现阶段货币政策的首要目标，四季度货币政策适当加力可期，预计总量层面重点放在稳定信贷增长上，防止居民及企业部门信用持续收缩。同时，受稳物价、稳汇率目标的制约，宽松力度或总体温温和，配合财政发力、结构性政策加力仍为主导。与二季度相比，三季度例会表述新增“用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施建设”，且9月28日总理在稳经济大盘四季度工作推进会议上也指出要用好政策性开发性金融工

具，加快基础设施项目建设。预计在政策性开发性金融工具带动下，10月份基建会进入新一轮投资、施工共振走强的阶段，加快形成实物工作量。四季度基建投资或迎来“既有增量资金，也有增量项目”的局面，基建投资力度预计将进一步加大。结构性货币政策工具方面，与二季度相比，三季度例会表述新增“支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款”。关于制造业等重点领域设备更新改造贷款，人民银行有关负责人就设立设备更新改造专项再贷款答记者问曾指出设备更新改造专项再贷款政策支持领域为教育、卫生健康、文旅体育、实训基地、充电桩、城市地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型、重点领域节能降碳改造升级、废旧家电回收处理体系等10个领域设备购置与更新改造。

## 4. 利率

在优化利率方面，本次例会指出，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，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和个人消费信贷成本。而二季度例会中的“加强存款利率监管，着力稳定银行负债成本”未再提及，反映央行开始以市场化思路调整存款利率，逐步降低银行负债成本，进一步推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。今年4月，央行指导建立了存款利率市场化的调整机制，这个机制主要目的是推进存款利率进一步市场化。在这一机制下利率自律机制成员可根据自身情况，参考以十年期国债收益率为代表的债券市场利率和以一年期LPR为代表的贷款市场利率，自主合理确定其存款利率水平。这个机制建立以来，各家银行根据市场利率变化，主动调整了存款利率水平，明显提升了存款利率市场化的定价能力。例如8月LPR调降后，9月份各家银行面对资产端利率的下降，主动在存款端依据新的“存款利率市场化调整机制”进行了跟随式调降，这有利于维护存款市场良好竞争秩序，稳定银行负债成本，推动降低实际贷款利率，从而更好地支持实体经济发展。

## 5. 汇率

近日人民币汇率呈现的贬值走势引发广泛关注，9月28日离岸人民币、在岸人民币双双跌破7.2关口。关于汇率，本次例会指出要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，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。与二季度例会相比，三季度例会表述删除了“把握好内部均衡和外部均衡的平衡”这一表述，主要原因在于当前美元走势已偏离基本面，后续随着欧央行等也加入激进加息收紧行列，美元走强趋势难以持续。就我国而言，海外各国激进加

息肯定会给国内金融市场带来扰动，宏观货币政策实施的难度在增加。但也要看到当前我国与欧美各国处于不同经济周期，我国金融政策本无需跟随海外，以我为主仍是政策主基调。关于人民币汇率走势，全国外汇市场自律机制电视会议指出人民币汇率保持基本稳定拥有坚实基础。相较于许多经济体面临滞胀风险，我国经济总体延续恢复发展态势，物价水平基本稳定，贸易顺差有望保持高位，随着宏观政策效应显现，经济基本盘将更加扎实。考虑到近期央行一系列政策出台（上调远期售汇业务的外汇风险准备金率以及下调金融机构外汇存款准备金率）以及国内经济稳步恢复，预计四季度人民币汇率走势前景并不悲观。

## 6. 房地产

最值得关注的是，与二季度例会相比，关于房地产第三季度例会新增“因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持”的表述。“因城施策用足用好政策工具箱”在7月28日的中央政治局会议也做了明确的指示。目前各地政策工具箱内的政策储备，主要是在房地产市场调控方面，而针对风险处置、项目收并购、保交楼等等，有待做足相应的工作，地方的主体责任还有待夯实。此次例会重点强调因城施策用足用好政策工具箱，我们认为主要指两个方面，一是各地在落实差别化信贷政策（首付比例和利率水平）时，各地人民银行既要支持刚性和改善性住房需求，也要促进信贷结构调整优化，完善金融有效支持实体经济，还要防范地产风险的发生；二是在处置本地地产项目风险爆发、保交楼时，也要创新政策工具箱，根据顶层设计要求，增加相应工具的创新和应用。此外，推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，反映“保交楼”工作意义重大已经成为各方共识，千方百计‘保交楼’，对于避免少数房企项目烂尾，维护业主合法权益，盘活资产避免资源浪费，降低金融机构坏账，促进楼市信心回暖等方面有重要意义。

## 7. 平台经济

与二季度例会相比，第三季度例会新增“推动平台经济规范健康持续发展，对平台经济实施常态化监管”的表述。这是央行在8月货币信贷形势分析座谈会上提出“要求国有大型银行要强化宏观思维，并提出要依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持”之后又一次明确支持平台经济发展。当前平台经济在经济社会发展中具有重要地位，此前监管机构也提出“充分发挥平台经济的稳就业作用”、“要发挥好平台经济创造就业、促进消费作用”

等。但平台经济规范化发展要求也不容忽视，预计未来平台经济仍要以常态化监管为主，即在保证平台企业独立性的同时，也要避免出现“权利过大”引发的无序竞争。此外，关于有效引导金融支持实体经济部分，第三季度例会新增“优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度”。

图 1 2022 年三季度货币政策例会表述与二季度对比

类别	三季度货币政策例会	二季度货币政策例会
经济金融形势	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，国内经济总体延续恢复发展态势，但仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。	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， <b>国内疫情防控形势总体向好但任务仍然艰巨</b> ，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。
通胀	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。	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。
货币政策走势	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。	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。
货币政策传导	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。 <b>用</b>	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。

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\\_47022](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47022)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn