

货币政策有何边际变化？——央行三季度货币政策执行报告点评

报告发布日期

2022年11月21日

研究结论

事件：2022年11月16日央行发布2022年第三季度中国货币政策执行报告。

- 报告对海外经济形势的担忧进一步加剧，表述由Q2的“世界经济增长动能转弱”转为“世界经济活动普遍放缓”，从Q2“金融市场震荡和部分经济体硬着陆的风险值得关注”到Q3“金融市场大幅震荡，潜在风险值得高度警惕”；对国内经济基本延续了二季度的判断，即“国内经济恢复发展的基础还不牢固”。
- **央行对潜在通胀的关注度进一步提升，重在防范于未然。**央行认为当前的物价涨幅总体温和，但是要高度重视未来通胀升温的可能性，通胀反弹的压力可能来源于输入性通胀压力、M2增速处于相对高位导致的传导、以及未来可能的消费动能快速释放。
- **货币政策基调方面，报告延续了“加大稳健货币政策实施力度”，兼顾“经济增长和物价稳定”等表述，删去了“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”，新增“引导商业银行扩大中长期贷款投放”。**央行在Q2的报告中强调用好政策性开发性金融工具支持基础设施领域建设，Q3在提出用好用足金融工具和8000亿信贷额度的同时，强调引导商业银行扩大中长期贷款投放，这一表述指向基建和制造业中长期贷款同步发力：9月底央行推出了设备更新改造专项再贷款，并在Q3报告中提到“加快推动设备更新改造专项再贷款落地生效”。值得注意的是，报告提到“为巩固经济回稳向上态势、做好年末经济工作提供适宜的流动性环境”，因此年末央行大概率将为配合政策发力而保持偏宽的流动性水平。
- **金融机构或将进一步加强对房企纾困的支持力度。**在继续强调“房住不炒”的同时，报告内容新增“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”，对应近期也有一系列房企纾困政策落地，包括11月8日交易商协会“第二支箭”继续推进并扩容、11月11日出台的“金融支持地产十六条”等，稳地产的政策仍在持续推进。
- **贷款利率下降至历史低位。**三季度新发企业贷款加权平均利率为4%，环比下降16个基点；个人住房贷款利率为4.34%，环比下降28个基点，持平于2009年Q2的历史低位。
- **四个专栏分别聚焦于存贷差、政策性开发性金融工具、房贷利率和汇率：**1) 今年存贷差扩大本质上反映的是贷款以外渠道的货币创造增多，与储蓄向投资转化没有关系，主要是由于财政发债获得资金后通过支出形成企业和居民存款、央行上缴结存利润之后经财政实施留抵退税增加了经济主体手中的存款、政策性开发性银行金融工具落地后形成银行存款这几种途径实现；2) 两批政策性金融工具合计已投放7400亿，其中第一批3000亿支持的项目已在三季度全部开工，第二批支持的项目也将在四季度开工，对金融工具支持的项目累计授信额度已超3.5万亿，对应4.7倍的撬动比例。预计在政策性金融工具的支持之下，四季度基建仍将保持高增长，同时基建项目带来的配套融资需求也将对年末中长期信贷形成支撑；3) 阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限的政策出台后，济宁、温州、舟山等城市已将首套房贷利率下降15至40个基点，湖北、广东部分城市阶段性取消了首套房贷利率的下限；4) 央行表示，人民币汇率有基本面和政策面两大支撑因素，未来将继续在合理均衡水平上保持基本稳定。

风险提示

- 疫情局部扩散，影响居民和企业的融资需求；
- 美联储货币紧缩超预期，影响货币政策走势。

证券分析师

陈至奕 021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001

陈玮 chenwei3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522080003

王仲尧 021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

联系人

孙国翔 sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

疫情反弹，增长承压——10月经济数据点评 2022-11-16

弱需求和低通胀——10月价格数据点评 2022-11-14

出口增速转负，但份额韧性亮眼——10月进出口点评 2022-11-07

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_49012

