

作者：陈浩川、于昊翔
邮箱：research@fecr.com.cn

央行下调政策利率，地产纾困力度不断加大

——《2022年第三季度中国货币政策执行报告》解读

摘要

在《2022年第三季度中国货币政策执行报告》中，央行回顾了2022年第三季度货币政策的实施情况，坚持2022年第三季度“按照‘疫情要防住、经济要稳住、发展要安全’的要求，落实好稳经济一揽子政策和接续措施，把稳增长放在更加突出的位置，加大稳健货币政策实施力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，引导金融机构有力支持实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展、基础设施等领域，坚决支持稳住经济大盘”。

央行货币政策执行重点工作方面，2022年第三季度，央行下调公开市场7天期逆回购和1年期MLF中标利率，分别下调10个基点至2.0%和2.75%。同时，将外汇存款准备金率从8%继续调降至6%，释放外汇流动性约170亿美元。此次下调外汇存款准备金率是央行释放出外汇市场“稳”的信号，有助于人民币汇率保持稳定。

央行报告在货币政策上的重点关注事项方面，人民银行、银保监会发布通知，决定阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限。同时，自2022年10月1日起，人民银行下调了首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%。此轮政策阶段性调整从全国层面和地方层面双管齐下，同步支持居民刚性住房需求。

此外，人民银行设立设备更新改造专项再贷款，额度2000亿元以上，支持金融机构以不高于3.2%的利率向相关领域内的企业设备更新改造提供贷款。推进经济社会发展薄弱领域进行设备更新改造，有利于扩大制造业市场需求，促进社会领域、新基建和制造业转型升级等领域的更新投资。

宏观经济方面，三季度我国经济明显回升，总体呈现恢复向好发展态势。央行认为，第三季度GDP同比增长3.9%，比二季度加快3.5个百分点，稳经济一揽子政策和接续措施效能不断释放。工业发展快速回升，市场信心有所增强；居民收入增长与经济增长基本同步，企业投资活动总体改善。国际方面，全球通胀仍维持高位，主要发达经济体货币政策延续收紧态势，在稳物价和稳增长之间艰难权衡，叠加地缘政治冲突、疫情蔓延和能源食品危机等诸多因素扰动，世界经济活动普遍放缓。

下一阶段，加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力量、更高质量的支持。保持流动性合理充裕，指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和8000亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，力争经济运行实现更好结果。

相关研究报告：

1.存款利率市场化调整机制建立，经济长期向好基本面未变——《2022年第一季度中国货币政策执行报告》解读，2022.05.20

2.国内经济三重压力尚在，总量、结构双发力——《2021年第四季度中国货币政策执行报告》解读，2022.02.23

3.公司信用类债券余额下降，货币政策关注大宗商品涨价——《2021年第一季度中国货币政策执行报告》解读，2021.05.26

央行于2022年11月16日发布了《2022年第三季度中国货币政策执行报告》（下称“第三季度报告”）。在第三季度报告中，央行回顾了2022年第三季度的货币政策实施情况，包括灵活运用公开市场操作、中期借贷便利（MLF）等工具保持流动性合理充裕，下调政策利率，调整金融机构外汇存款准备金率等。央行认为，2022年第三季度“按照‘疫情要防住、经济要稳住、发展要安全’的要求，落实好稳经济一揽子政策和接续措施，把稳增长放在更加突出的位置，加大稳健货币政策实施力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，引导金融机构有力支持实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展、基础设施等领域，坚决支持稳住经济大盘”。

在谈及下一阶段主要政策思路时，央行表示要高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化。央行强调“指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和8000亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放”。和上期报告相比，本期报告删除了“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”等表述。

一、第二季度央行货币政策执行重点工作

（一）下调政策利率

8月15日，央行下调公开市场7天期逆回购和1年期MLF中标利率，分别下调10个基点至2.0%和2.75%。这是今年以来第二次下调政策利率。此前，今年1月17日，央行分别下调7天期逆回购利率和一年期MLF中标利率各10个基点至2.10%、2.85%。当前，中国经济复苏不及预期，此次政策利率下调有利于提振市场信心和有效需求、巩固经济回稳向上势头。

（二）下调外汇存款准备金率

下调金融机构外汇存款准备金率，加强金融机构外汇流动性管理。自2022年9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，由8%下调至6%，释放外汇流动性约170亿美元。这是继5月15日下调1个百分点以来，今年第二次下调外汇存款准备金率。

2022年第三季度，人民币兑美元汇率持续走低，贬值压力有所加大。目前，人民币兑美元汇率再“破7”后持续高位震荡。人民币汇率此轮走低，大背景仍是国际市场上美元指数持续走高，特别是9月下旬最近美元指数一度突破110，创出近20年的新高。在此背景下，主要非美元货币纷纷兑美元贬值。此次下调外汇存款准备金率是央行释放出外汇市场“稳”的信号，有助于人民币汇率保持稳定。



图 1: 美元兑人民币即期汇率走势

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理



图 2: 美元指数走势

数据来源: Wind 资讯, 远东资信整理

二、第二季度央行在货币政策上的重点关注事项

(一) 阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限

第三季度报告专栏文章提到, 2022年9月29日, 人民银行、银保监会发布通知, 决定阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限。具体来讲, 就是对于2022年6至8月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城

市，在2022年底，地方政府可以阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。我们对国家统计局70个大中城市房价指数数据进行了分析，有包括天津、石家庄、哈尔滨、大连、武汉、昆明、贵阳、兰州等在内的23个城市符合此次新政要求。此外，自2022年10月1日起，人民银行下调了首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%。

目前，我国个人住房贷款分为商业性个人住房贷款和个人住房公积金贷款两类。其中，商业性个人住房贷款利率采用“三层定价机制”：一是全国层面，人民银行、银保监会确定全国层面的贷款利率政策下限；二是地方层面，各城市政府在全国层面的政策底线基础上，按照“因城施策”原则确定当地商业性个人住房贷款利率下限；三是商业银行层面，商业银行综合考虑资金成本、信用风险等因素，与借款人协商确定具体利率水平。此轮政策阶段性调整从全国层面和地方层面双管齐下，同步支持居民刚性住房需求。

总体来看，此次政策调整针对首套住房商业性个人住房贷款，而且是阶段性的，2022年底到期后原有政策将自动恢复，这种安排既有利于符合条件的城市政府按照“因城施策”原则，充分发挥政策工具箱作用，有效支持刚性住房需求，也体现了坚持“房住不炒”的要求，维护房地产市场平稳健康发展。

（二）设立设备更新改造专项再贷款

在积极发挥结构性货币政策工具作用方面，第三季度报告提到，9月，人民银行联合多部门印发《关于设立设备更新改造专项再贷款有关事宜的通知》，设立设备更新改造专项再贷款，额度2000亿元以上，支持金融机构以不高于3.2%的利率向相关领域内的企业设备更新改造提供贷款。专项再贷款采取“先贷后借”的直达机制，按月发放。

从支持主体来看，设备更新改造专项再贷款主要支持制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等主体。从具体支持领域来看，再贷款主要支持教育、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。再贷款发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家金融机构。

推进经济社会发展薄弱领域进行设备更新改造，有利于扩大制造业市场需求，促进社会领域、新基建和制造业转型升级等等领域的更新投资。同时，设备更新再贷款利率不高于3.2%，远低于企业贷款加权平均利率水平（9月为4.00%），这将在短期内激发相关主体信贷需求，助力宽信用进程。

三、当前央行货币政策的外部环境

（一）中国宏观经济形势

央行认为，2022年前三季度，面对复杂严峻的国内外形势和多重超预期因素冲击，各地区各部门高效统筹疫情防控和经济社会发展，加快落实稳经济一揽子政策和接续措施，国民经济顶住压力持续恢复向好。初步核算，前三季度国内生产总值870269亿元，按不变价格计算，同比增长3.0%，比上年上半年加快0.5个百分点。

居民消费方面，居民收入与经济增长基本同步，消费有所改善。前三季度，全国居民人均可支配收入27650元，同比名义增长5.3%，扣除价格因素实际增长3.2%。农村居民收入增长快于城镇居民，城乡收入分配结构持续改善。第三季度人民银行城镇储户问卷调查显示，倾向于“更多消费”的居民占22.8%，比上季度减少1个百分点。前三

季度，社会消费品零售总额同比增长 0.7%，增速由负转正，基本生活类消费增势较好，限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额分别增长 9.1% 和 6.9%。

居民消费价格方面，居民消费价格温和上涨。前三季度，居民消费价格（CPI）累计同比上涨 2.0%，涨幅比上半年高 0.3 个百分点，扣除食品和能源价格的核心 CPI 累计同比上涨 0.9%，涨幅比上半年低 0.1 个百分点，7 至 9 月 CPI 同比涨幅分别为 2.7%、2.5%、2.8%。猪肉价格进入上行周期，三季度平均上涨 26.2%，推动食品价格上涨 7.1%，涨幅比上季度高 4.7 个百分点。上游原材料价格有所回落，叠加疫情抑制服务需求，非食品价格涨幅放缓，三季度平均上涨 1.7%，涨幅比上季度低 0.6 个百分点。

（二）世界经济金融形势

央行认为，全球通胀仍维持高位，主要发达经济体货币政策延续收紧态势，在稳物价和稳增长之间艰难权衡，叠加地缘政治冲突、疫情蔓延和能源食品危机等诸多因素扰动，世界经济活动普遍放缓，金融市场大幅震荡，潜在风险值得高度警惕。

经济增长方面，美国经济在上半年连续两个季度环比负增长后，第三季度 GDP 季调后环比折年率回正至 2.6%，有所恢复但反弹力度有限、可持续性仍待观察。10 月美国供应管理协会（ISM）制造业 PMI 降至 50.2，创 2020 年 5 月以来新低，消费者信心指数虽略有回升但仍处于多年来低位。美国白宫预算管理办公室将今年美经济增速预测从 3.8% 下调至 1.4%。欧元区三季度 GDP 同比增长 2.1%，但先行指标恶化，10 月制造业、服务业 PMI 分别降至 46.4 和 48.6，创 29 个月和 20 个月新低。国际货币基金组织将 2023 年全球经济增速预测下调 0.2 个百分点至 2.7%。

通胀方面，10 月，美国 CPI 同比上涨 7.7%，较 9 月的 8.2% 有所回落，但仍处于相对高位，核心 CPI 同比上涨 6.3%，较 9 月的 6.6% 小幅走低；欧元区 HICP 同比涨幅进一步升至 10.7%，持续刷新历史纪录；英国 CPI 同比上涨 11.1%，续创上世纪 80 年代以来新高。多个新兴经济体 9 月消费者物价涨幅居高不下，印度、巴西、泰国、印尼分别达到 7.4%、7.2%、6.4% 和 6%，阿根廷、土耳其 CPI 涨幅均超过 80%。

金融市场方面，国际金融市场大幅震荡。随着通胀居高不下和经济前景走弱，第三季度美欧主要股指继续承压，前期表现良好的科技股跌幅明显。9 月 23 日，在英国大规模减税以刺激经济的“迷你预算案”公布后，市场对英政府财政平衡、通胀压力攀升、养老金基金流动性紧张等担忧明显加剧，英国 30 年期国债收益率一度突破 5% 并创 1998 年以来新高，英镑对美元汇率一度大幅跌至接近平价的历史低位。9 月 28 日，英格兰银行不得不暂停缩表计划并宣布临时重启购债措施，入市进行干预。债券市场上，美国 10 年期国债收益率 9 月下旬升至接近 4% 的水平，10 月下旬一度突破 4.2%；英、法、德 10 年期国债收益率三季度均突破 2%。此外，三季度国际油价自高位明显回落，布伦特原油期货价格当季下跌 21.6%。

货币政策方面，主要发达经济体货币政策延续收紧态势。美联储 7 月、9 月、11 月议息会议连续上调联邦基金利率目标区间各 75 个基点至 3.75%-4%。9 月点阵图显示，与会委员对今年底联邦基金利率目标区间的预测中值为 4.25%-4.5%，对应全年加息 425 个基点，明显高于 6 月点阵图预测。美联储主席鲍威尔在 11 月议息会议后表示，本轮加息的最终利率水平可能较 9 月会议预想的更高，但加息步伐将综合考虑货币政策收紧的累积效应和滞后影响。此外，美联储自 6 月起按计划缩减资产负债表规模，9 月起将缩表速度加快至每月上限 600 亿美元国债、350 亿美元抵押贷款支持证券（MBS）。欧央行在 7 月会议上将主要再融资操作利率、边际贷款便利利率和存款便利利率三大关键利率均上调 50 个基点，为近十一年来首次加息，9 月、10 月两次会议再连续上调 75 个基点，分别升至 2%、2.25% 和 1.5%。英格兰银行在 8 月和 9 月均加息 50 个基点，并决定开始出售英国国债，在未来 12 个月内减

持 800 亿英镑；但在 9 月底债券市场大幅波动后不得不暂停缩表、临时重启购债措施，原定的缩表计划于 11 月 1 日起恢复。此外，第三季度加拿大、澳大利亚、新西兰、韩国央行累计加息 175 个、150 个、100 个和 75 个基点。

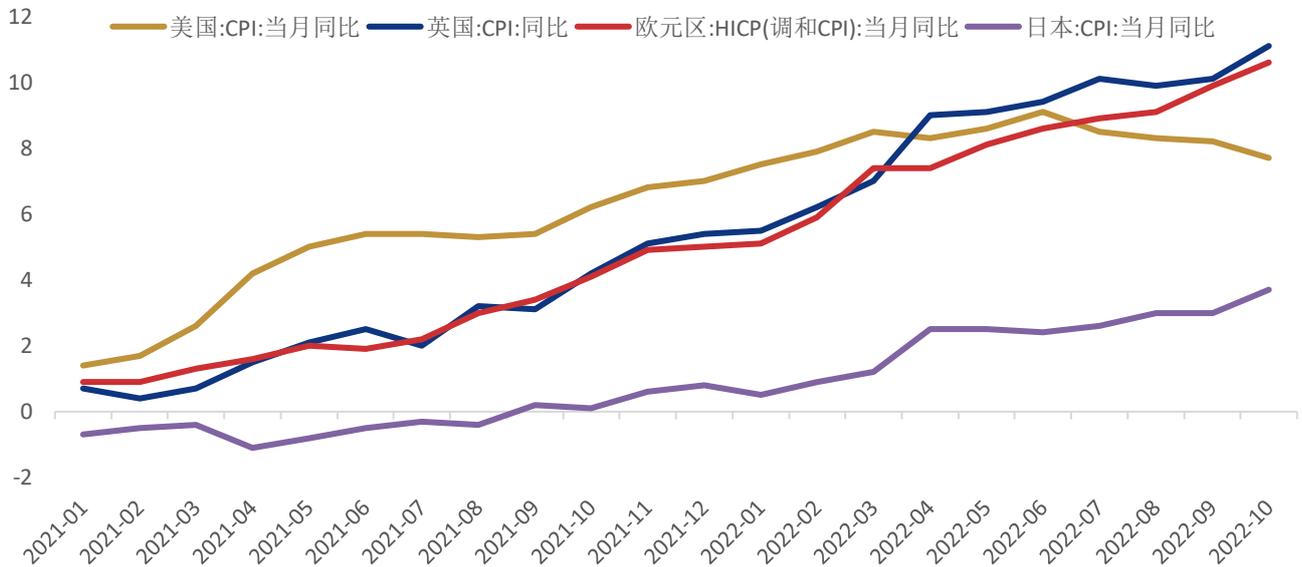


图 3: 2021 年以来各主要经济体 CPI 月度同比 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

四、央行政策下一阶段思路

(一) 重视未来通胀升温的可能性，弱化总量方向的政策运用

本次央行三季度货币执行报告的下一阶段政策思路变化相对较少，总体政策思路上继续提及“保持流动性合理充裕，指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和 8000 亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放”、“落实好普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造专项再贷款，强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的行业、市场主体的支持”等，新增“高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化”，这里央行突出强调需求升温的滞后效应，一段时间以来我国 M2 增速处于相对高位，若总需求进一步复苏升温可能带来滞后效应。同时删除了“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”，在主要发达经济体货币政策延续收紧的态势下，央行似乎在弱化总量方向的政策运用，以防加大人民币汇率的贬值压力。

(二) 推动保交楼专项借款加快落地，地产纾困力度加大

货币执行报告中的房地产相关表述总基调未变，仍为“牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，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”，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”，结合近期出台的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作

的通知》、2500 亿民营企业债券融资支持工具以及全国性商业银行信贷工作座谈会等地产相关政策，可见央行对房地产企业的纾困力度不断加大。

（三）推动降低个人消费信贷成本，支持消费复苏

此外，在提到“降成本”时，本次较以往新增了“推动降低个人消费信贷成本”，这预示着未来一年期 LPR 可能发生调降，消费贷利率加点可能压缩，从而助力后续居民消费、支持消费复苏。同时，居民房贷属于个人消费信贷，以上提法意味着 5 年期 LPR 可能同样有所下调，从而带动居民房贷利率下行。

央行第三季度与第二季度的下一阶段政策思路对比如表 1。

表 1：《2022 年第三季度中国货币政策执行报告》下一阶段政策思路原文比较

段落	第二季度报告与上一季度对比主要新增部分（红色字体）	主要删除部分
第一段	下一阶段，中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻党的二十大精神，着力构建高水平社会主义市场经济体制，全面推进中国式现代化。按照党中央、国务院的决策部署，坚持稳字当头、稳中求进，深化金融体制改革，建设现代中央银行制度，抓好政策措施落实，着力稳就业稳物价，发挥有效投资的关键作用，巩固和拓展经济回稳向上态势，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。	
	加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持。保持流动性合理充裕，指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和 8000 亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，力争经济运行实现更好结果。高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化，不断夯实国内粮食稳产增产	

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_49667



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>