



颜色：预计未来我国货币政策将兼顾多重目标精准发力



意见领袖 | 颜色（北京大学光华管理学院博士生导师、北京大学经济政策研究所副所长）

二季度或将面临经济下行和通胀上行双重压力

统计局最新公布的数据显示，2022 年一季度，我国经济运行总体运行平稳，国内生产总值同比增长 4.8%，较 2021 年四季度环比增长 1.3%。1-2 月份，我国经济开局良好，主要经济指标表现好于预期；但 3 月份以来，受国内疫情频发和国际上俄乌冲突持续的影响，主要经济指标明显放缓，经济恢复动能减弱，下行态势凸显。

3 月份以来，全国新增本土新冠病例超过 50 万例，其中上海超 40 万例，吉林省超 7 万例。截至目前，本轮疫情波及省份达 30 个，这其中，广东省深圳市，吉林省长春市，上海市等多个大中型城市采取了封城管控的措施，企业生产和居民消费受到严重影响。从经济数据来看，生产方面，3 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.0%，比 1-2 月份回落 2.5 个百分点。消费方面，3 月份，社会消费品零售总额同比下降 3.5%，1-2 月份为增长 6.7%；其中，接触性服务业受疫情扩散影响明显，3 月份，餐饮收入同比下降 16.4%，1-2 月份为增长 8.9%。就业方面，3 月份全国城镇调查失业率升至 5.8%，环比上升 0.3 个百分点，为 2020 年 6 月以来最高水平；其中，大学毕业生和农民工失业率持续位于高位，就业压力明显加大。

国际上，受俄乌冲突持续影响，原油，农产品等大宗商品价格上涨，3 月 PPI 同比上涨 8.3%，较上月回落 0.5 个百分点，但仍维持在高位，全年

PPI 下行斜率可能放缓，全年中枢抬升；CPI 同比上涨 1.5%，较上月扩大 0.6 个百分点，受 PPI 传导影响，全年 CPI 运行中枢可能抬升，通胀问题值得关注。

总体来看，二季度我国或面临更加严峻的经济形势，这对我国当前货币政策操作提出了更高的要求。



货币政策靠前发力，宽信用支持稳增长

基于中央经济工作会议精神和《政府工作报告》相关部署，2022 年，央行要继续实施稳健的货币政策。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，加大跨周期调节力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，注重充足发力、精准发力、靠前发力，引导金融机构加大对实体经

济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持，确保经济平稳运行。

2022 年以来，我国货币政策靠前发力，年初就开始积极采取各项稳增长的货币政策。1 月份，央行通过公开市场操作（OMO）和中期借贷便利（MLF）加大流动性投放力度，引导公开市场操作的 7 天逆回购利率和 MLF 中标利率均下降 0.1 个百分点，至 2.1% 和 2.85%。3 月份，央行宣布 2022 年将向中央财政上缴 1.13 万亿元结存利润，为增强 2022 年财政可用财力做出了巨大贡献，有力保障财政支出强度。4 月 25 日，央行再次下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于 5% 的农商行，在下调存款准备金率 0.25 个百分点的基础上，再额外多降 0.25 个百分点，共计释放长期资金约 5300 亿元。

稳增长的货币政策有效地实现了宽信用的作用。从总量数据来看，截至 3 月末，广义货币 M2 同比增长 9.7%，增速比上月高 0.5 个百分点；社会融资规模同比增长 10.6%，增速比上月提高 0.4 个百分点。从贷款利率来看，1 月份，在 MLF 利率下行的引导下，1 年期贷款市场报价利率（LPR）和 5 年期 LPR 分别下行 0.1 个百分点和 0.05 个百分点，激发市场主体融资需求。2022 年一季度企业贷款利率 4.39%，同比下降 0.22 个百分点，企业贷款利率在较低水平上进一步下降。从银行间流动性来看，银行间存款类机构 7 天期回购利率（DR007）中枢下行，4 月份以来，DR007 平均值约为 1.9%，较央行公开市场操作的 7 天逆回购政策利率 2.1% 低 0.2 个

百分点；商业银行 1 年期同业存单平均利率约为 2.6%，较 1 年期 MLF 利率 2.85% 低 0.25 个百分点。总体来看，在央行货币政策的强有力支持下，实体融资环境宽松，银行间市场流动性合理充裕。

当前货币政策面临多重制约条件

央行的货币政策目标较为多元，包括经济增长，物价稳定，充分就业，人民币汇率相对稳定，国际收支平衡等多个方面。当前经济形势下，一方面，货币政策需要加大对稳增长的支持力度，另一方面，维持物价稳定，保证人民币汇率相对稳定和国际收支平衡的政策目标也限制了货币政策继续扩大宽松的空间。

其一，国际局势和地缘政治方面，俄乌冲突持续，且短期内停火可能性较小。俄罗斯是全球第二大原油出口国，俄乌的小麦、玉米，以及化肥的出口份额高，俄乌冲突持续将影响原油和农产品的全球供给，不断推高大宗商品价格，PPI 和 CPI 均有可能超预期上升。通胀抬升成为货币政策制定时需要关注的重点。

其二，主要发达经济体通胀高企，各国和各地区央行加快收紧货币政策。2022 年 3 月，美国 CPI 同比上涨 8.5%，为 40 年以来新高；欧元区 CPI 同比上涨 7.5%，为有数据记录以来新高。在此背景下，美联储于 3 月 17 日宣布加息 25 个基点，市场预期美联储 5 月加息 50 个基点的可能性超过 90%，2022 年全年可能加息 7 次共计 175 个基点，并可能于 2022 年 5 月启动缩表。欧央行预计在 2022 年第三季度结束资产购买计划。在

美联储迅速收紧货币政策的情况下，10 年期美债利率迅速上行至 2.7% 以上，中美利差基本持平，甚至出现了倒挂，可能对人民币汇率和跨境资本流动产生一定影响，我国利率进一步下降空间也受到限制。

其三，全球经济复苏可能不及预期，外需趋弱。世界银行于 4 月 18 日将 2022 年全球经济增速预期从 4.1% 下调至 3.2%，国际货币基金组织于 4 月 20 日将 2022 年全球经济增速预期从 4.2% 下调至 3.6%，下调的主要原因为俄乌冲突，全球发达经济体，新兴市场和发展中经济体均会受到影响。由于全球经济增速放缓，外需减弱，我国强劲的出口和国际收支的可续性降低。具体地，3 月份，我国出口同比增长 14.7%，低于 1-2 月份的 16.4%。尤其是 4 月份以来，国内供应链和港口运输受到疫情打击较为严重，未来对外出口可能会受到更大的影响。在对外贸易走弱的情况下，贸易顺差可能缩小，人民币汇率也会承压。

预计未来我国货币政策将兼顾多重目标精准发力

下一阶段，我国货币政策仍将保持稳健平衡的基调，采取适度的、精准的、市场化的方式，避免大水漫灌，兼顾多重目标相机抉择，支持实体

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_40881

