

《2022年第一度货币政策执行报告》解读

稳增长的宽松取向未变，但后顾之忧有所增多

◆ 固定收益快评

证券分析师：赵婧	0755-22940745	zhaojing@guosen.com.cn	执证编码：S0980513080004
证券分析师：董德志	021-60933158	dongdzh@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

5月9日17时30分，央行发布了2022年第一季度货币政策执行报告。

评论：

一季度我国经济平稳开局，但近期新冠肺炎疫情、乌克兰危机以及发达经济体收紧货币政策，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，下一阶段货币政策将加大对实体经济的支持力度，稳字当头，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，坚持不搞“大水漫灌”，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。

◆ 全球经济复苏前景的复杂性和不确定性加大，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，对此既要正视困难，更要坚定信心

一季度我国经济平稳开局。近期新冠肺炎疫情、乌克兰危机以及发达经济体收紧货币政策，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。

对国内当前经济的描述：2022年一季度，面对国际环境更趋复杂严峻和国内疫情频发带来的多重考验，各地区各部门统筹疫情防控和经济社会发展，我国经济运行总体实现平稳开局。近期，新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。从外部看，一是国际地缘政治局势紧张；二是主要发达经济体正在加快加码收紧货币政策；三是全球疫情还在蔓延。从国内看，经济发展面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力依然存在。突出表现为近期疫情点多、面广、频发，对经济运行的冲击影响加大。

对国外经济的判断：受疫情脉冲式反弹、地缘政治冲突加剧、主要发达经济体加快收紧货币政策等影响，第一季度全球经济增长放缓，海外通胀压力持续走高，能源、金属、农产品价格明显上涨，金融市场震荡加剧，全球经济复苏前景的复杂性和不确定性加大。

对国内未来经济形势判断：当前我国发展有诸多战略性有利条件，经济体量大、回旋余地广，具有强大的韧性和活力，又有超大规模市场，长期向好的基本面没有改变，完全有能力、有条件战胜困难挑战，实现经济持续健康发展。要正视困难，更要坚定信心，主动果断作为、积极应变克难，统筹疫情防控和经济社会发展，深化改革开放，保障基本民生，着力稳定宏观经济大盘。

对国内通胀形势的描述和判断：物价形势总体稳定。受国内猪肉价格持续回落等因素带动，一季度CPI涨幅保持在相对低位。未来CPI运行中枢可能较上年温和抬升，仍继续在合理区间运行。一季度各月PPI同比涨幅趋于收敛，未来PPI可能延续总体回落态势，同时也要谨防国际大宗商品价格上涨带来的输入性通胀压力。

◆ 下一阶段货币政策思路的变化点：“密切关注物价”、“密切关注主要发达经济体货币政策调整”、“坚持不搞“大水漫灌””

对2022年一季度货币政策思路的总结：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。

对下一阶段货币政策思路的展望：“坚持稳字当头、稳中求进，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快

构建新发展格局，深化供给侧结构性改革，支持稳增长、稳就业、稳物价，建设现代中央银行制度，健全现代货币政策框架，推动高质量发展，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，以实际行动迎接党的二十大胜利召开。”

然后和 2021 年第四季度货币政策执行报告相比，此次提到的下一阶段货币政策思路的变化有：

- (1) 提到“坚持不搞“大水漫灌””；
- (2) 增加“发挥存款利率市场化调整机制重要作用”；
- (3) 增加“密切关注物价走势变化”；
- (4) 增加“密切关注主要发达经济体货币政策调整，以我为主兼顾内外平衡”。
- (5) 提到“以实际行动迎接党的二十大胜利召开”；
- (6) 增加“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求”；

我们认为，相比于去年四季度货币政策执行报告的定调，受制于外部因素的扰动，当前的货币政策的后顾之忧有所增多。但总的来说，稳增长的宽松取向未变。

◆ 其它亮点

1、专栏 1《建立存款利率市场化调整机制》中提出，2022 年 4 月，人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以 10 年期国债收益率为代表的债券市场利率和以 1 年期 LPR 为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。对于存款利率市场化调整及时高效的金融机构，人民银行给予适当激励。

点评：建立存款利率市场化调整机制，畅通市场利率对存款利率的传导。

2、前 4 个月人民银行靠前发力向中央财政上缴结存利润 6000 亿元，相当于投放 6000 亿元基础货币。

点评：上缴结存利润也是投放基础货币。

3、1 月 17 日，1 年期中期借贷便利（MLF）和 7 天期公开市场操作中标利率均下降 10 个基点至 2.85%和 2.10%，有利于提振市场信心，降低综合融资成本，体现了货币政策主动作为、靠前发力。

点评：政策利率下调体现了货币政策主动作为、靠前发力。

◆ 数据方面，超额准备金率保持在高位，贷款加权利率继续创新低，失业率有所上升

1、银行间流动性合理充裕。3 月末金融机构超额准备金率为 1.7%，比上年同期高 0.2 个百分点，比去年 12 月末低 0.3 个百分点，绝对水平仍处于近些年同期中等水平。

2、就业形势总体稳定。一季度全国城镇调查失业率为 5.5%，比上年同期提高 0.1 个百分点。受疫情影响部分群体就业压力加大，3 月外来农业户籍人口失业率升至 5.9%，连续两个月高于城镇失业率总体水平。

3、3 月一般贷款加权平均利率 4.65%，较去年 12 月下降 11BP。其中，一般贷款加权平均利率为 4.98%，较去年 12 月下降 21BP；票据融资 2.40%，较去年 12 月上升 22BP；个人住房贷款 5.49%，较去年 12 月下降 14BP。另外，3 月一般贷款中利率高于 LPR 的贷款占比为 66.95%，利率等于 LPR 的贷款占比为 7.63%，利率低于 LPR 的贷款占比为 25.42%，贷款利率加点区间占比较去年 12 月继续减少。

◆ 风险提示

国内疫情反复扰动，国际金融市场大幅波动。

相关研究报告：

- 《可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪》——2022-05-08
- 《可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪》——2022-04-24
- 《可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪》——2022-04-17
- 《可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪》——2022-04-11
- 《可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪》——2022-04-04

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032