

银行业行业点评报告

稳物价重要性提升，但不改宽松基调

——2 季度货币政策执行报告点评

增持（维持）

2022 年 08 月 10 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 曹志楠

执业证书：S0600121050028

caozhn@dwzq.com.cn

2022 年 8 月 10 日，央行发布 2022 年二季度中国货币政策执行报告，以下 6 点值得关注：

1) 央行判断我国经济企稳回升，但恢复基础尚需稳固。二季度我国经济实现正增长，经济处于企稳回升趋势，但恢复基础尚需稳固，结构性通胀压力可能加大。货币政策巩固经济复苏成果，稳就业、稳物价，稳定经济大盘。

2) 延续不搞“大水漫灌”，“加大对实体经济的支持力度”调整为“加大稳健货币政策实施力度”。一方面，货币政策仍需发力稳增长，Q2 报告将“加大对实体经济的支持力度”调整为“加大稳健货币政策实施力度”；但另一方面，顾虑明显增多，新增“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”提法，不搞“大水漫灌”，不超发货币。预计未来货币政策不会快速收紧，但也不会有太多增量空间。

3) 流动性保持宽松，加强信贷支持，落实存量政策工具是重点。报告延续 728 政治局会议提法“保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持”，4.25 央行全面降准 0.25 个百分点，截至 7 月央行上缴利润 1 万亿。未来主要落实落细已出台的政策，包括 8000 亿政策性银行新增信贷、3000 亿政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设。结构性货币政策工具要“聚焦重点、合理适度、有进有退”。

4) 防通胀重要性明显提升，央行预判 CPI 最高突破 3%，结构性通胀压力加大。专栏 4 阐述高通胀形成原因，一是能源转型、供应链重构等因素深刻改变低通胀基础，二是疫情和地缘政治加剧物价波动，三是国内新一轮“猪周期”开启，四是面临能源输入型通胀，五是疫情缓解打通上游向下游传导渠道。综合判断下半年 CPI 运行中枢抬升，一些月份涨幅可能阶段性突破 3%，警惕结构性通胀压力。

5) 延续“以我为主兼顾内外平衡”，判断“高通胀正在成为全球经济发展的最大挑战”。央行研判海外环境更趋严峻复杂，地缘政治、疫情、能源粮食危机等相互交织，高通胀正在成为全球经济发展的最大挑战，表明对输入性通胀的担忧显著上升。

6) 对于银行业，强调发挥 LPR 改革效能，降低银行负债成本，首提“持续缓解银行信贷供给的流动性、资本和利率三大约束”。在资产端，央行强调发挥 LPR 改革效能和指导作用，2022 年 6 月，贷款加权平均利率为 4.41，较一季度下降 52BP，为统计以来的记录低点，未来 LPR 降低或仍存空间，提振贷款需求；在负债端，降低银行成本，权益端，鼓励拓宽银行资本补充渠道，鼓励银行信贷扩张的意愿和能力。当前银行板块静态 PB 仅 0.49，建议关注区域发展强劲、信贷资源充足、资产质量优异的银行，关注宁波银行、成都银行。

风险提示：疫情反复，房地产硬着陆，政策对冲力度不足

行业走势



相关研究

《经济复苏，信贷结构改善——

6 月金融数据点评》

2022-07-11

《货币政策延续宽松，着力降低

银行负债成本——1 季度货币政

策执行报告点评》

2022-05-10

《地产产业链修复几成？哪些

银行受益？》

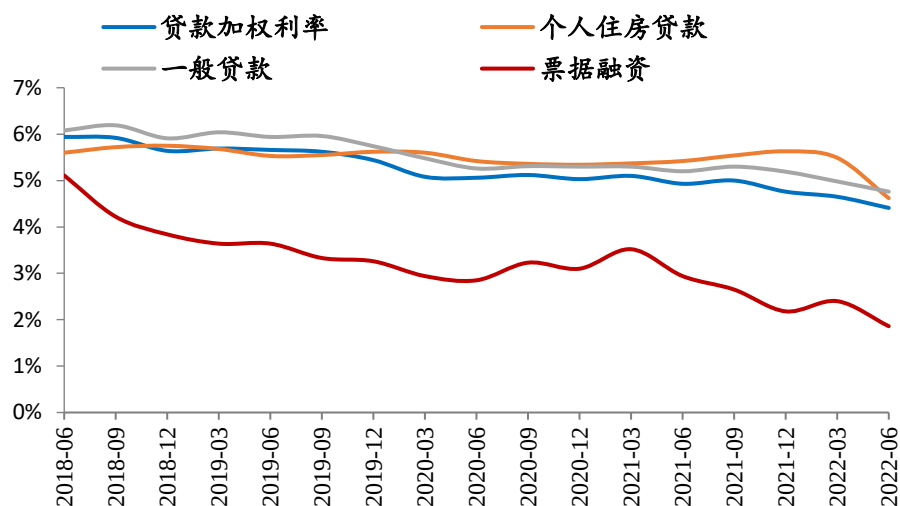
2022-05-04

表1：2022 年第二季度货币政策执行报告口径变化

	2022 年一季度报告	2022 年二季度报告
总基调	稳健的货币政策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，落实好稳企业保就业各项金融政策措施，聚焦支持小微企业和受疫情影响的困难行业、脆弱群体。	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，主动应对，提振信心，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利、更高质量的支持。
全球经济形势	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	高通胀正在成为全球经济发展的最大挑战，主要发达经济体央行加快加码收紧货币政策，叠加疫情反复、地缘政治冲突、能源粮食危机等影响，世界经济增长动能转弱，金融市场震荡和部分经济体“硬着陆”的风险值得关注。
国内经济形势	我国发展有诸多战略性有利条件，经济体量大、回旋余地广，具有强大韧性和超大规模市场，长期向好的基本面没有改变。	国内经济恢复基础尚需稳固，结构性通胀压力可能加大。但总的来看，我国经济长期向好的基本面没有改变，经济保持较强韧性。
流动性管理	用好各类货币政策工具，保持流动性合理充裕。引导市场利率围绕央行政策利率平稳运行。	综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。
信贷	增强信贷总量增长的稳定性，结构性货币政策工具积极做好“加法”，引导金融机构合理投放贷款，促进金融资源向重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的企业、行业倾斜。	加大对企业的信贷支持，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设，保持货币供应量和社会融资规模合理增长。结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”。构建金融有效支持实体经济的体制机制。
未来政策展望	稳健的货币政策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，用好各类货币政策工具，保持流动性合理充裕，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。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。	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，主动应对，提振信心，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利、更高质量的支持。以我为主兼顾内外平衡。

数据来源：央行，东吴证券研究所

图1：贷款利率持续处于历史低位（单位：%）



数据来源：央行，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

