

## 货币政策将保持稳增长取向

——2022年第三季度货币政策委员会例会公报解读

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

2022年9月29日，央行发布《2022年第三季度货币政策委员会例会公报》（以下简称《公报》）。对此我们做以下要点解读：

**一、货币政策将延续稳增长取向。**在形势判断方面，与二季度例会强调“国内疫情防控形势总体向好但任务仍然艰巨”相比，本次例会突出“国内经济总体延续恢复发展态势”。这意味着国内经济运行态势边际好转，与近期主要经济指标回暖相印证。同时，《公报》继续指出，当前经济发展“仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。我们判断，这意味着尽管以美联储快速加息为代表，外部金融环境快速收紧，但国内宏观政策将延续稳增长取向，四季度各项财政、金融支持政策将保持连续性、稳定性，不会退坡或转向收缩。为此，《公报》明确指出，“加大稳健货币政策实施力度……，为实体经济提供更有力的支持，着力稳就业和稳物价，稳定宏观经济大盘。”

**二、货币政策将在总量和结构两个维度持续发力，重点解决有效需求不足问题，强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持。**总量方面，《公报》重申“增强信贷总量增长的稳定性”。我们判断，接下来监管层将继续引导LPR报价下调、持续降低实体经济融资成本的方式，激发企业和居民的信贷需求，推动四季度人民币贷款保持同比多增势头。这将有效增强市场主体的投资和消费能力，提振市场信心。结合7月科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款开放申请，以及近期央行又设立2000亿支持设备更新改造专项再贷款，我们判断四季度结构性货币政策工具将是货币政策稳增长的一个重要发力点。这一方面能起到以结构带总量的效果，助力宽信用，另一方面能够精准发力，兼顾内外平衡。

**三、接下来政策面将加大对房地产行业的支持力度。**本次《公报》在房地产方面的着墨明显多于二季度，除了重申“维护住房消费者合法权益，促进房地产市场健康发展”外，新增“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，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”等内容。我们判断，接下来以“保交楼”为重点，房地产供给端支持政策会明显发力，房地产开发贷同比下行势

头会有所缓和，这会有助于改善市场预期；与此同时，四季度5年期LPR报价还可能出现一定幅度下调，进而带动楼市最快在年底前后出现趋势性回暖势头。这将是四季度稳增长、控风险的一个主要着力点。

**四、人民币汇率怎么办？**三季度《公报》中关于人民币汇率的部分，基本上延续了上季度例会公报的内容，即“深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持‘风险中性’理念，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”

不过，考虑到当前汇市形势发生新的变化，接下来央行将进一步加大稳汇率力度。重点包括两个方面：首先是强化汇市预期引导，防止人民币汇价出现脱离美元走势的快速贬值势头。我们认为，前期央行先后下调外汇存款准备金率、上调外汇风险准备金率，以及近期通过外汇市场自律机制会议释放稳汇率政策信号，都是旨在避免汇市做空预期过度聚集，以致形成“羊群效应”。我们预计，若后期汇市出现异动，并引发较大规模资本外流，监管层还可能采取以下措施：1、调低企业境外放款的宏观审慎调节系数，控制资本流出；2、调高企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数，扩大资本流入；3、在特定时段，通过发行央票等措施，较大力度收紧离岸市场人民币流动性。

其次，着眼于“把握好内部均衡和外部均衡的平衡”，四季度货币政策在降息、降准等总量型政策宽松方面会更加慎重。除结构性货币政策精准发力外，财政政策在稳增长中将发挥更大作用。我们认为，在当前美元指数快速上冲、“一家独大”，非美货币兑美元普遍出现较大幅度贬值的背景下，稳汇率的重点不是守住某一固定点位，而是保持三大人民币汇率指数基本稳定。当前国内经济已转入回稳向上阶段，我国国际收支平衡将延续较大规模顺差局面，接下来稳汇率的难度并不大，也不会对货币政策灵活调整形成实质性掣肘。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。