

2023 年初货币政策将延续稳增长取向

——2022 年第四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 12 月 30 日，央行发布《2022 年第四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、短期内货币政策将延续稳增长取向。本次例会在疫情防控政策发生三年来最重要调整之后召开，为理解 2023 年初货币政策取向提供了一个重要观察窗口，特别是在前期受经济向好预期带动，市场中长端利率上行较快的背景下。首先，本次例会对经济形势的判断较为谨慎，强调“国内经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大。”这一方面与中央经济工作会议定调一致，另一方面则源于当前正处于疫情防控政策调整初期，2023 年一季度实际感染人数还会处于多发阶段，加之楼市依然低迷，宏观经济仍将面临一定下行压力。这意味着 2023 年初货币政策还将延续稳增长取向，一季度各项金融支持政策将保持连续性。

本次例会公报指出，下一步要“用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设”。这意味着 2023 年一季度基建投资有望继续保持两位数高增，企业中长期贷款也将延续大规模同比多增势头。另外，在金融发力稳增长过程中，2023 年一季度企业和居民贷款利率将在当前历史最低水平基础上进一步下行，这将主要依靠挖掘 LPR 报价改革潜力来撬动。这是当前激发市场主体信贷需求，以宽信用助力稳增长的一个主要发力点。

同时我们也认为，尽管以美联储大幅加息为代表，外部金融环境仍在较快收紧，但在国内物价形势整体稳定背景下，我国货币政策有充分条件“以我为主”。2023 年国内经济增速反弹、美元指数有望延续当前的高位下行趋势，人民币汇率将展现更强韧性，不排除出现一定幅度升值的可能。这意味着汇率因素对一季度货币政策灵活调整、适度向稳增长方向发力的掣肘效应也在减弱。

二、2023 年初市场流动性持续收紧的可能性不大，货币政策将重点加大对房地产的支持力度。本次例会强调，“保持流动性合理充裕”。结合当前的经济金融形势，我们认为 2023 年一季度央行还会引导市场流动性处在偏于宽松状态，即市场利率中枢不仅会继续运行在相应

政策利率下方，而且上行的斜率会较前期放缓，不排除阶段性下行的可能。

降息方面，考虑到2023年经济增速反弹前景较为明朗，央行一季度实施政策性降息（下调MLF利率）的可能性不大，但针对房地产的定向降息（引导报价行下调5年期以上LPR报价）的概率较高。可以看到，临近年底楼市依然不振。实际上自2021年下半年以来，房地产低迷一直是国内经济下行压力的一条主线。2023年政策面将重点引导房地产行业尽快实现软着陆，带动商品房销量、房地产投资以及土地市场先后企稳回暖。

我们判断，下一步政策支持空间较大，除了有效落实以“三支箭”为代表的房企金融支持政策外，后期政策“工具箱”在放宽购房条件、降低首付成数、下调居民房贷利率方面还有较大空间。其中，引导5年期以上LPR报价进一步下调，持续降低居民房贷利率是关键所在，迫切性很高。这意味着即使2023年政策利率（MLF利率）保持稳定，但针对房地产的定向降息会持续推进，最快有可能在2023年1月落地。这也是落实中央经济工作会议提出的“要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线”的一个主要发力点。我们判断，若包括定向降息等在内的各项需求端支持政策调整到位，2023年年中前后，楼市有望出现趋势性回暖势头。

三、2023年新增人民币贷款规模不会低于2022年，将主要投向小微企业、科技创新、绿色发展等领域。本次例会强调，“加大稳健货币政策实施力度，要精准有力，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”，“保持信贷总量有效增长”。近期央行也指出，2023年货币政策“总量要够、结构要准”，并明确“明年（2023年）货币政策的力度不会小于今年（2022年）”。我们认为，“总量要够”主要是指2023年新增信贷规模不会低于今年，预计有望达到22万亿左右，高于2022年的约21.4万亿（1-11月为19.9万亿）。宽信用将成为助力2023年经济运行整体好转的一个重要支撑因素。

贷款投向方面，2022年信贷结构“居民弱、企业强”特征突出。展望2023年，我们认为伴随政策面着力引导房地产实现软着陆，楼市低迷状况有望改观，这将对以房贷为主的居民中长期贷款起到较强拉动作用；与此同时，伴随疫情影响减退，2023年消费将出现较大幅度反弹，消费贷也将随之回升。由此，2023年信贷结构中“居民弱”的状况将明显改善。企业贷款方面，我们预计伴随经济增长动能改善，企业经营环境好转，以及银行风险情绪好转，2023年银行向企业提供的短期贷款规模将有所下降，中长期贷款则会相应多增，贷款期限结构将进一步优化。中央经济工作会议明确要求，2023年要“引导金融机构加大对小微企业、

科技创新、绿色发展等领域支持力度”，这也意味着 2023 年围绕以上国民经济薄弱环节和重点领域，银行向企业投放的中长期贷款会继续保持较大规模的同比多增势头。这也是货币政策“结构要准”的具体体现。

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。