

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

张云杰 宏观研究助理
联系电话: +86 13682411569
邮箱: zhangyunjie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

从货政报告看信用大扩张

2023年2月26日

- **央行下一阶段政策仍将维持积极取向，其中信贷政策是实现各项调控目标的核心。**总基调上，货币政策依然围绕稳增长、扩大内需、稳固政策持续性几大主线。Q4报告中，央行对于今年国内经济形势的展望更加积极，判断“我国经济运行有望总体回升，经济循环将更为顺畅”。为实现这一系列目标，客观上需要加大宏观政策的实施力度。尤其是信贷政策要“增强信贷总量增长的稳定性和持续性”，推动信用扩张，引领经济回升。
- **为确保信贷投放的持续性，央行正更多运用结构工具推动实体融资成本下降，同时撬动特定领域信贷增长。**加大金融机构信贷投放力度，传统的政策思路是通过下调基准利率来刺激需求。但从实际情况来看，商业银行单边下调LPR的意愿不足，近期美联储紧缩预期升温、外部压力反弹，央行调降基准利率的难度较大。去年四季度贷款加权平均利率再创有统计以来新低，体现了央行运用结构性货币政策工具“定向降息”的新思路。最新数据显示各项再贷款工具投放进度加快，有效撬动了特定领域信贷增长，是1月信贷实现开门红的重要原因。
- **央行重提“引导市场利率围绕政策利率波动”，资金面进一步收紧的风险相对可控。**今年以来资金面快速收紧，主要与信贷需求回暖、商业银行预防性资金需求提升等因素有关。从近期公开市场操作来看，央行资金投放较克制，一方面或与再贷款等其他工具投放有关，另一方面或反映了央行顺势回收前期过剩的流动性，意在提高政策传导效率。当前货币政策仍需为宽信用营造适宜的货币金融环境，鉴于此，我们认为市场利率向政策利率回归或成为常态，资金面进一步收紧的风险总体可控。
- **政策性开发性金融工具有望在今年延续使用，房企融资出台增量政策，有望推动信用进一步扩张。**去年央行依法上缴了所有的历史结存利润，在今年财政空间受限、再度动用专项债结存限额的可能性偏低、项目资本金占比依然不高的背景下，政策性开发性金融工具有望再度启用。针对房地产领域，Q4报告新增表述主要指向房企融资和金融支持住房租赁市场，未来企业融资环境有望持续改善。居民端受提前还贷潮影响，个人按揭贷款面临收缩压力。考虑到中国经济实现长期发展目标离不开消费引擎的支撑，降低住房成本能够有效提高居民消费率，未来居民端支持政策存在加码的可能。
- **风险因素：**国内政策推出不及预期，美欧经济衰退等。

目 录

一、从四季度货政报告看信用大扩张.....	3
二、四季度货币政策执行报告重要表述总览.....	8
风险因素.....	9

图 目 录

图 1: 1 月美国 PCE 同比增速出现反弹.....	3
图 2: 市场强化美联储紧缩预期, 美元兑人民币汇率回调幅度较大.....	4
图 3: 去年四季度贷款加权平均利率再创有统计以来新低.....	5
图 4: 结构性货币政策工具发挥定向降息和撬动特定领域信贷增长的双重功能.....	5
图 5: 今年以来市场利率持续向政策利率回归.....	6
图 6: 从近期公开市场操作来看, 央行资金投放力度相对克制.....	6
图 7: 2022 年委托贷款、PSL 余额增长与政策性开发性金融工具有关.....	7
图 8: 2022 年 12 月房地产企业开发贷款当月同比降幅明显收窄.....	7
图 9: 2022Q4 货币政策执行报告较 2022Q3 的重要表述对比.....	8

事件：

北京时间2月24日晚，中国人民银行发布2022年第四季度中国货币政策执行报告。

一、从四季度货政报告看信用大扩张

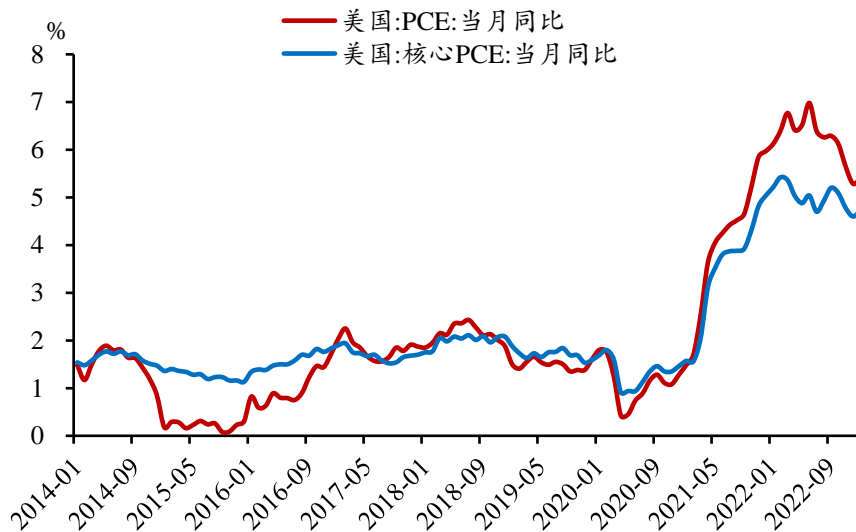
央行下一阶段的政策思路，以稳增长、扩大内需、稳固政策持续性为总基调。去年末以来重大会议对于今年经济工作的定调，在Q4报告中均有体现，包括把稳增长放在更加突出的位置，着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持。央行对于今年国内经济形势的展望也更加积极，判断“我国经济运行有望总体回升，经济循环将更为顺畅”。考虑到当前国内经济恢复的基础尚不牢固，这客观上需要央行加大稳健货币政策实施力度、稳固对实体经济的可持续支持力度，坚决支持稳住宏观经济大盘。

其中，信贷政策是实现央行各项调控目标的核心。信贷社融是经济的领先指标，理论上，经济进一步回升需要相应的资金支持。1月新增信贷实现开门红，企业中长贷增速延续上升势头，体现了央行“适时靠前发力”的政策思路。Q4报告重点提到“增强信贷总量增长的稳定性和持续性”，意味着宽信用并非短期目标，央行信贷政策仍将继续发力。

为确保信贷投放的持续性，传统的政策思路是通过下调基准利率，来引导实体融资成本下降。但从实际情况来看，央行调降基准利率的难度较大。一方面，去年8月以来，1年期与5年期LPR报价始终保持不变，反映出商业银行在息差压力下，单边下调LPR的意愿不足。另一方面，通过下调MLF利率来引导LPR下行，短期内或受到外部环境的制约。

近期海外压力有所反弹，主要源自美国通胀回落放缓，市场重燃紧缩预期。1月美国通胀数据高于市场预期，首先是CPI同比仅较去年12月下降0.1个百分点至6.4%，随后是美联储重点关注的PCE指标出现反弹（图1）。同时美国经济表现出韧性，消费、就业仍强。在此背景下，市场对于美联储继续加息的预期升温、对于政策转向的预期减弱。截至2月24日，美元指数重回105点上方，美元兑人民币汇率回调至6.95附近，较2月2日高点贬值超2200个基点（图2）。Q4报告中，央行在专栏2中特别提到，去年“面对主要发达经济体收紧货币政策的挑战，从优先确保国内发展的角度出发，未选择跟随加息，在降息空间有限的情况下，仍适度引导政策利率下行”。彼时美元兑人民币汇率稳定在6.75上下，相比之下当前外部环境压力更大，短期内或制约央行下调MLF利率的空间。

图 1：1 月美国 PCE 同比增速出现反弹



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：市场强化美联储紧缩预期，美元兑人民币汇率回调幅度较大

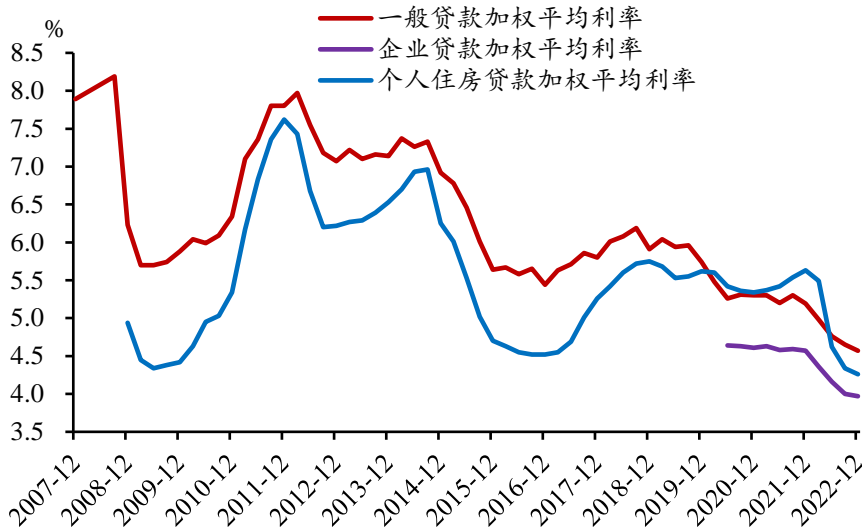


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

去年四季度贷款加权平均利率再创有统计以来新低，体现了央行运用结构性货币政策工具“定向降息”的新思路。截至去年 12 月，新发放贷款加权平均利率为 4.14%，同比下降 0.62 个百分点，创有统计以来新低。其中企业贷款加权平均利率为 3.97%，同比下降 0.6 个百分点；个人住房贷款加权平均利率为 4.26%，同比下降 1.37 个百分点（图 3），均高于同期基准利率降幅（1 年期、5 年期 LPR 分别同比下降 0.15 个和 0.35 个百分点）。从贷款利率定价区间上看，利率低于 LPR 的贷款占比进一步提升。究其原因，主要得益于央行运用结构性货币政策工具“定向降息”，包括去年创设的多项再贷款（图 4），以及建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，阶段性放宽首套房贷利率政策下限。

各项再贷款工具投放进度加快，有效撬动特定领域信贷增长。Q4 报告中披露了各项再贷款工具的最新使用情况，截至去年末：1) 科技创新专项再贷款累计投放 2000 亿元，首批额度用完，对应实际投放贷款金额约 3300 亿（央行支持比例 60%）。2) 碳减排支持工具、煤炭清洁专项再贷款、交通物流专项再贷款分别累计投放 3097、811、242 亿元，投放进度依然偏慢。今年 1 月 29 日央行发布公告，延续实施三项工具，并对投向领域进行扩围，我们预计今年三项工具投放进度或趋于加快。3) 通过普惠小微贷款支持工具累计提供激励资金 274.6 亿元，支持地方法人金融机构增加普惠小微贷款共计 16054 亿元。此外，央行还披露了对普惠小微贷款、收费公路贷款阶段性减息，2000 亿保交楼贷款支持计划的具体情况。

今年以来，市场高度关注的设备更新改造再贷款加速投放，1 月单月投放金额超 1000 亿。去年四季度设备更新改造再贷款累计投放 809 亿元。根据银保监会透露的最新数据，截至今年 1 月 30 日，实际投放贷款金额 1946 亿元，对应 1 月单月投放金额 1137 亿元，其中投向教育、卫生健康、产业数字化转型等领域较为突出。此外，21 家全国性银行已签约项目金额达 2989 亿元，预计 2 月份该项工具将继续撬动规模可观的信贷投放。

图 3：去年四季度贷款加权平均利率再创有统计以来新低


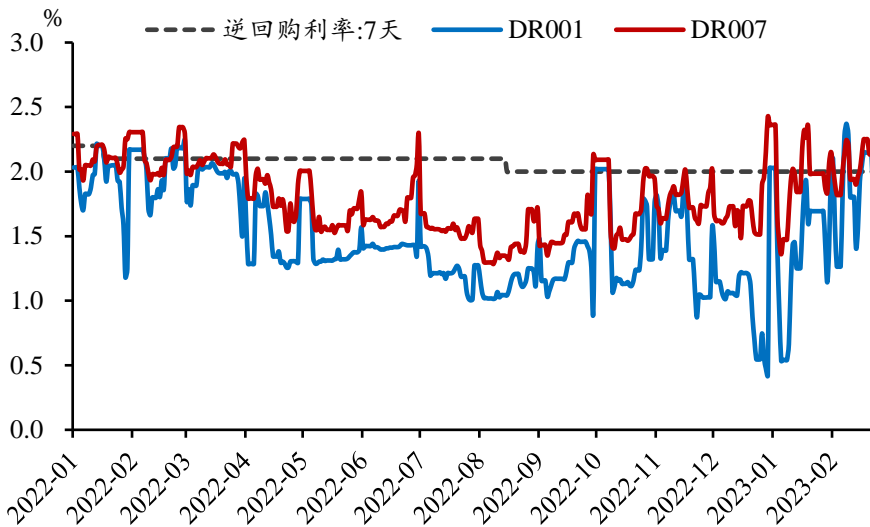
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：结构性货币政策工具发挥定向降息和撬动特定领域信贷增长的双重功能

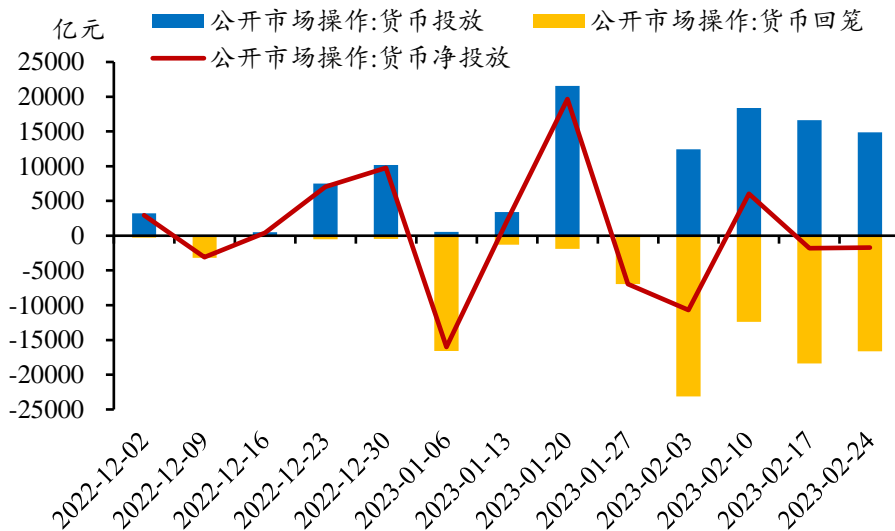
项目	碳减排支持工具	煤炭清洁高效利用专项再贷款	科技创新专项再贷款	普惠养老专项再贷款	交通物流领域专项再贷款	设备更新改造专项再贷款	保交楼贷款支持计划
额度	暂无限制	3000亿元	4000亿元	400亿元	1000亿元	2000亿元以上	2000亿元
投放进度 (截至2022年12月)	3097亿元	811亿元	2000亿元	7亿元	242亿元	809亿元	-
适用金融机构	21家全国性金融机构	工农中建交、开发银行、进出口银行	21家全国性金融机构	工农中建交、开发银行、进出口银行	工农中建交、邮储、农发行	21家全国性金融机构	6家商业银行
央行支持比例	贷款本金60%	贷款本金100%	贷款本金60%	贷款本金100%	贷款本金100%	贷款本金100%	贷款本金100%
申请机制	先贷后借，按季操作	先贷后借，按月操作	先贷后借，按季发放（7月1日开始申请使用）			先贷后借，按月发放	先贷后借，按季发放
投向要求	碳减排重点领域（清洁能源、节能环保和碳减排技术）内的各类企业	煤炭安全生产和储备领域、煤电企业电煤保供领域	“高新技术企业”、“专精特新”中小企业、国家技术创新示范企业等	普惠养老领域	“两企+两个”：道路货运物流企业、中小微物流配送和快递企业、道路普通货运运输个体工商户、个体货车司机	教育、卫生健康、文旅体育、实训基地、充电桩、城市地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型、重点领域节能降碳改造升级、废旧家电回收处理体系等10个领域设备购置与更新改造	金融机构自主决策、自担风险发放保交楼贷款
资金利率	1.75%						零成本
期限	延续至2024年末	延续至2023年末	-	实施期暂定两年	延续至2023年6月末	延续至2023年2月28日	2022年11月1日至2023年3月31日
市场利率	与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平，其中1-5年期贷款利率不高于5年期LPR		低成本资金支持	与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平	鼓励银行机构按市场化原则降低贷款利率	不高于3.2%（财政贴息2.5%）	-

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

央行重提“引导市场利率围绕政策利率波动”，后续或提高各项工具操作精度，资金面进一步收紧的风险相对可控。去年 DR007 较 7 天逆回购利率偏离幅度较大，银行间流动性偏松。今年以来资金面快速收紧，DR007 一度升至政策利率上方（图 5），主要与信贷需求回暖、商业银行预防性资金需求提升等因素有关。从近期公开市场操作来看，央行资金投放力度相对克制（图 6），一方面或与再贷款等其他工具投放有关，另一方面或反映了央行顺势回收前期过剩的流动性，意在提高政策传导效率。当前货币政策基调仍需为稳定宏观经济大盘营造适宜的货币金融环境，鉴于此，我们认为市场利率向政策利率回归或成为常态，资金面进一步收紧的风险总体可控。

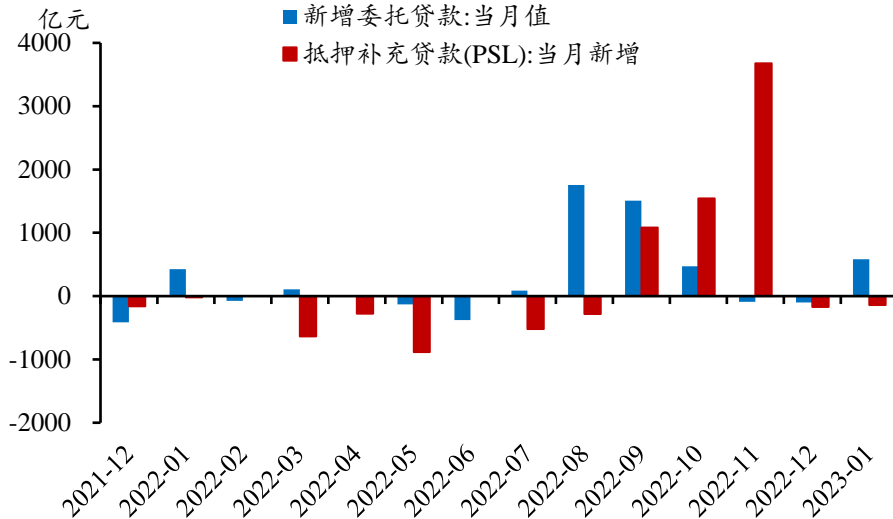
图 5：今年以来市场利率持续向政策利率回归


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：从近期公开市场操作来看，央行资金投放力度相对克制


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

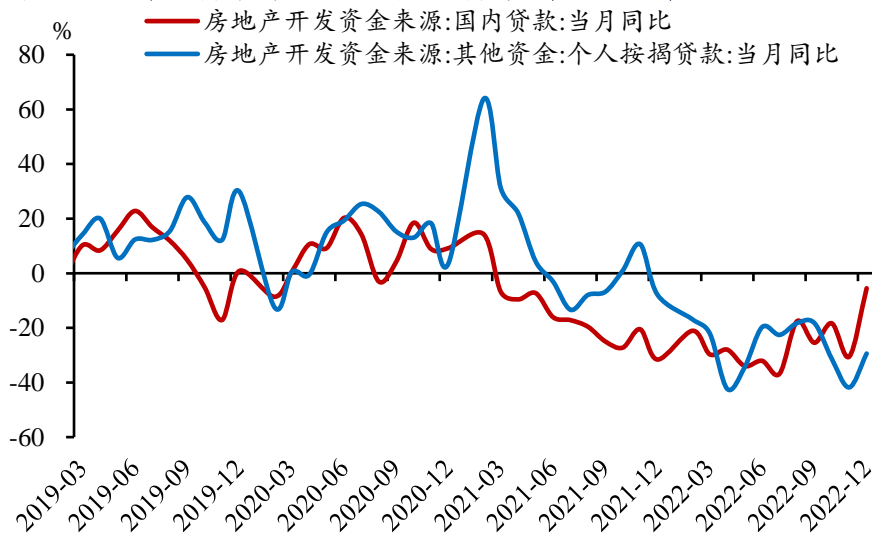
2022 年央行依法上缴了所有的历史结存利润，受限于财政政策空间，政策性开发性金融工具有望在今年延续使用。央行在专栏 1 中对上缴结存利润做了详解，去年依法向中央财政上缴 1.13 万亿元，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，有效增强了可用财力，对稳定宏观经济大盘发挥了重要作用。同时，央行所有的历史结存利润于去年上缴完毕。考虑到今年再度动用专项债结存限额的可能性偏低，1 月专项债资本金占发行规模比重依然不高（详见报告《详解地方政府专项债券——项目资本金篇》），后续可能再次运用政策性金融工具解决项目资本金难题。Q4 报告中，央行相关表述包括“持续发挥政策性开发性金融工具的作用，更好地撬动有效投资”，“推动政策性开发性金融工具加快支付使用，及时跟进配套贷款，强化存续期管理，发挥资金支持项目促投资稳大盘功能”等。

图 7：2022 年委托贷款、PSL 余额增长与政策性开发性金融工具有关


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

针对房地产领域，当前政策着力点更加聚焦于企业端。房地产相关表述上，Q4 报告新提“满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况”、“做好新市民、青年人等住房金融服务”。2月24日，央行、银保监会发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，提出了金融支持住房租赁市场发展的一揽子解决方案，包括加大对租赁住房的信贷支持力度、拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道等。去年12月，房地产企业开发贷款当月同比录得-5.5%，降幅较前月明显收窄（图8）。增量政策支持下，房企融资环境有望持续改善。

居民端受提前还贷潮影响，个人按揭贷款面临收缩压力。今年继续阶段性放宽首套房贷利率政策下限，个人住房贷款利率仍有进一步下降空间，短期内居民提前偿还房贷现象或将延续。央行在专栏4中专门提到居民储蓄向消费转化的问题，指出“居民消费率=(居民消费支出/居民可支配收入)×(居民可支配收入/GDP)”。考虑到房贷是我国居民债务的主体，减轻居民存量房贷压力，对于提高消费倾向和居民收入比重均有积极作用。实现人均GDP达到中等发达国家的长期目标离不开消费引擎的重要支撑，关注央行潜在的推动降低个人消费信贷成本、调整存量房贷利率等政策。

图 8：2022 年 12 月房地产企业开发贷款当月同比降幅明显收窄


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

二、四季度货币政策执行报告重要表述总览

图 9：2022Q4 货币政策执行报告较 2022Q3 的重要表述对比

	2022Q4	2022Q3
世界经济金融形势	<p>近期全球通胀有所回落，但仍处于历史高位。主要发达经济体持续加息缩表进程，世界经济复苏动能减弱，全球金融市场大幅波动。本轮“加息潮”的累积效应还将显现，未来需关注其在全球经济增长、资本流动、市场运行等带来的影响。</p> <p>主要发达经济体加息节奏放缓，但货币政策继续收紧态势。为应对国内通胀压力和发达经济体货币政策收紧带来的溢出效应，部分新兴市场经济体多次加息。</p> <p>值得关注的趋势包括，海外高通胀回落的幅度和速度存在不确定性，全球经济下行压力加大，一些领域金融风险加快暴露，新的“气候保护主义”值得警惕。</p>	<p>全球通胀仍维持高位，主要发达经济体货币政策延续收紧态势，在稳物价和稳增长之间艰难权衡，叠加地缘政治冲突、疫情蔓延和能源食品危机等诸多因素扰动，世界经济活动普遍放缓，金融市场大幅震荡，潜在风险值得高度警惕。</p> <p>主要发达经济体货币政策延续收紧态势，部分新兴经济体继续加息。全球高通胀挑战依然严峻，高度警惕经济下行压力在全球更广泛范围蔓延的风险，金融体系脆弱性不断积累，潜在风险不容忽视。</p>
中国宏观经济形势与展望	<p>2022年，面对复杂严峻的国内外形势和多重超预期因素冲击，各地区各部门高效统筹疫情防控和经济社会发展，加快落实稳经济一揽子政策措施，有力支持宏观经济大盘稳定，经济总量再上新台阶。展望2023年，我国经济运行有望总体回升，经济循环将更为顺畅。也要看到，当前外部环境依然严峻复杂，国内经济恢复的基础尚不牢固。综合来看，我国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面没有改变。预计通胀水平总体保持温和，也要警惕未来通胀反弹压力。</p>	<p>2022年前三季度，面对复杂严峻的国内外形势和多重超预期因素冲击，各地区各部门高效统筹疫情防控和经济社会发展，加快落实稳经济一揽子政策和接续措施，国民经济顶住压力持续恢复向好。</p> <p>当前外部环境更趋复杂严峻，海外通胀高位运行，全球经济下行风险加大，国内经济恢复发展的基础还不牢固。但要看到，我国构建新发展格局的要素条件较为充足，有效需求的恢复势头日益明显，经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面没有改变。物价涨幅总体温和，但要警惕未来通胀反弹压力。</p>
政策基调	<p>坚持稳中求进工作总基调，全面、完整、准确贯彻新发展理念，助力加快构建新发展格局、扎实推进中国式现代化。从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，坚持系统观念，做到“六个更好统筹”，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，加大宏观政策调控力度，建设现代中央银行制度，充分发挥货币信贷政策效能，重点做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动金融支持实体经济实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。</p>	<p>坚持稳字当头、稳中求进，深化金融体制改革，建设现代中央银行制度，抓好政策措施落实，着力稳就业稳物价，发挥有效投资的关键作用，巩固和拓展经济回稳向上态势，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。</p>
调控目标	<p>稳健的货币政策要精准有力。要搞好跨周期调节，既着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持，又兼顾短期和长期、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”，稳固对实体经济的可持续支持力度。保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应。</p>	<p>加大稳健货币政策实施力度，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力的、更高质量的支持。保持流动性合理充裕，指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和8000亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，力争经济运行实现更好结果。高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化，不断夯实国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件，做好妥善应对，保持物价水平基本稳定。</p>
货币政策展望	<p>结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退，引导金融机构加强对普惠金融、科技创新、绿色发展等领域的金融服务，推动消费有力复苏，增强经济增长潜能。持续发挥政策性开发性金融工具的作用，更好地撬动有效投资。继续深化利率市场化改革，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业融资和个人消费信贷成本。</p>	<p>综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，为巩固经济回稳向上态势、做好今年经济工作提供适宜的流动性环境。结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退。保持再贷款、再贴现政策稳定性。</p>
社融/M2	<p>保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。</p>	<p>保持货币供应量和社会融资规模合理增长。</p>
实体经济	<p>构建金融有效支持实体经济的体制机制。持续推进中小微企业金融服务能力提升工程，聚焦乡村振兴重点领域，抓紧抓好粮食和重要农产品生产金融服务，加大对种业振兴的金融支持力度。推动政策性开发性金融工具加快支付使用，及时跟进配套贷款，强化存单管理，发挥资金支持项目投融资重大功能。</p>	<p>构建金融有效支持实体经济的体制机制。落实落细已有金融政策举措。继续支持金融机构对符合条件的贷款实施延期还本付息，持续开展小微企业信贷政策导向效果评估，接续全面推进乡村振兴，切实加大对“三农”领域金融支持力度。多措并举推进政策性开发性金融工具支持重大项目加快建设和资金支付，支持项目配套融资，扎实推动形成更多实物工作量。</p>
房地产	<p>牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求，做好新市民、青年人等住房金融服务，确保房地产市场平稳发展。</p>	<p>牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，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，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。</p>
补充银行资本	<p>支持商业银行多渠道补充资本，健全可持续发展的资本补充机制。</p>	<p>健全可持续发展的资本补充机制，多渠道补充商业银行资本，加大对中小银行发行永续债等资本补充工具的支持力度，提升银行服务实体经济和防范化解金融风险的能力。</p>
信贷政策	<p>保持货币信贷合理平稳增长。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。支持金融机构按照市场化、法治化原则满足实体经济有效融资需求，增强信贷总量增长的稳定性和持续性。</p>	<p>保持货币信贷平稳适度增长。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，为巩固经济回稳向上态势、做好今年经济工作提供适宜的流动性环境。完善货币供应调控机制，持续缓解银行信贷供给的流动性、资本和利率三大约束，引导金融机构按照市场化法治化原则，加大对实体经济的信贷支持力度。</p>
利率	<p>继续推进利率市场化改革，畅通货币政策传导渠道。健全市场化利率形成和传导机制，完善中央银行政策利率体系，引导市场利率围绕政策利率波动。落实存款利率市场化调整机制，着力稳定银行负债成本。发挥贷款市场报价利率改革效能，推动企业融资成本和个人消费信贷成本稳中有降。</p>	<p>继续健全市场化利率形成和传导机制，完善中央银行政策利率体系，加强存款利率监管，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，着力稳定银行负债成本，持续释放贷款市场报价利率（LPR）改革效能，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。</p>
汇率	<p>稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，增强人民币汇率弹性，加强预期管理，坚持底线思维，做好跨境资金流动的监测分析和风险防范，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。</p>	<p>深化利率、汇率市场化改革，以我为主兼顾内外平衡。稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，增强人民币汇率弹性，加强预期管理，坚持底线思维，做好跨境资金流动的监测分析和风险防范，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。</p>
防风险	<p>统筹金融支持实体经济与风险防范，稳步推动重点企业集团、中小金融机构等风险化解，保持金融体系总体稳定，守住不发生系统性金融风险的底线。</p>	<p>统筹做好经济发展和风险防范工作，保持金融体系总体稳定，建立健全金融风险、预警和处置机制，坚决守住不发生系统性金融风险的底线，维护好广大人民群众的利益。</p>
专栏	<ol style="list-style-type: none"> 1、央行上缴结存利润支持稳增长 2、坚持实施稳健货币政策 稳住宏观经济大盘 3、强化金融稳定保障体系 守住系统性风险底线 4、我国居民消费有望稳步恢复 	<ol style="list-style-type: none"> 1、合理看待存贷差扩大 2、发挥政策性开发性金融工具作用 助力基础设施建设稳定宏观经济大盘 3、阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限 4、人民币汇率保持基本稳定有坚实基础

资料来源：中国人民银行，信达证券研发中心

风险因素

国内政策推出不及预期，美欧经济衰退等。

研究团队简介

解运亮，中国人民大学经济学博士，中国人民大学财政金融学院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。2022年Wind金牌分析师宏观研究第二名。首届“21世纪最佳预警研究报告”获得者。

张云杰，信达证券宏观研究助理。阿德雷德大学应用金融硕士，华中科技大学统计学学士。2021年加入信达证券研究开发中心，侧重于研究货币流动性和物价分析。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hangjiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。