

稳增长政策还将继续加码

王青 李晓峰 冯琳

事件：中国人民银行货币政策委员会 2023 年第三季度例会于 9 月 25 日在北京召开。对本次例会公报要点解读如下：

整体上看，尽管三季度宏观经济修复势头有所转强，但本次例会释放了货币政策将持续加大稳增长力度的信号。

在形势判断上，本次例会指出，“国内经济持续恢复、回升向好、动力增强”，与二季度例会的判断相比更为乐观。背后是 7 月、特别是 8 月宏观经济供需两端数据低位回升，经济复苏势头转强。不过会议继续强调，当前“仍面临需求不足等挑战”，与二季度例会的“内生动力还不强，需求驱动仍不足”基本相同。这意味着尽管近期央行接连降息降准，货币政策在稳增长方向全面发力，但从进一步提升经济增长动能，切实稳定就业大局等角度出发，当前还不是稳增长政策力度放缓的时候。本次会议强调，“要持续用力、乘势而上，加大宏观政策调控力度”。

展望未来，我们认为四季度货币政策稳增长将主要从以下几个方面加力：

一是继续加大信贷投放力度，8 月开始的宽信用过程有望持续到年底。其中，继 8 月存量社融增速由降转升之后，9 月各项贷款余额增速也会开始一段回升过程。这是当前“更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，加快经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持”的最有效手段。9 月央行降准已经明显释放了这一信号。我们认为，在原有的信贷“两大户”（城投平台、房企）受到制约的背景下，接下来监管层将引导银行挖掘新的信贷增长点，其中主要包括加大对“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度，以及引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系，银行也会着力挖掘消费信贷潜力。

二是结构性货币政策工具持续发力，加大对小微企业、房地产行业等国民经济薄弱环节，以及科技创新、绿色发展、基础设施建设等重点领域的支持力度。在 6 月上调支农支小再贷款再贴现贷款额度 2000 亿的基础上，其他政策工具额度也有上调空间。我们预计，在近期房地产政策密集调整后，未来结构性货币政策工具对房地产行业的支持力度将进一步加码。其中，在有效实施保交楼专项借款和保交楼贷款支持计划的同时，不排除四季度增加额

度、乃至推出新的定向支持工具的可能。另外，四季度政策面还将加大对基础设施建设的资金支持，政策性开发性金融工具额度有望进一步上调 3000 亿至 6000 亿。

三、四季度有可能继续实施政策性降息。当前市场普遍关注未来是否会继续降息，即下调 MLF 操作利率。我们认为这主要取决于年底前宏观经济及楼市走向，不能完全排除这种可能。本次会议也强调，要继续“释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。”考虑到未来一段时间国内物价都会持续处于偏低水平，也为进一步下调政策利率提供了较为有利的条件。我们判断，监管层会主要运用稳汇率政策工具应对人民币汇率波动，汇市风险可控。由此，汇率因素不会对国内货币政策灵活调整构成实质性障碍。可以看到，尽管近期人民币有所贬值，但央行仍于 6 月和 8 月连续下调 MLF 操作利率。

四、下一步政策面将引导新发放居民房贷利率较快下调，推动房地产行业尽快实现软着陆。这是当前宏观经济牵一发动全身的关键点。9 月 25 日起，存量首套房贷利率正式下调开始下调。我们判断，这将为新发放居民房贷利率进一步下调打开空间，否则新、老房贷利率差扩大会引发更大规模的“提前还贷潮”。综合考虑当前楼市运行态势、房企资金面状况，以及新发放居民房贷利率的实际水平，我们预计接下来各地将在因城施策原则下，通过新发放首套房贷利率政策动态调整机制，以及有效落实降低二套房贷利率下限等方式，加快下调新发放居民房贷利率，切实降低购房成本。这是推动楼市企稳回暖的关键一招。

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、引用或以任何方式传播。

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。