

再次明确货币政策稳增长取向，二季度降息概率增大

——2022年第一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3月30日，央行发布2022年第一季度货币政策委员会例会公报。对此，我们结合3月29日召开的国务院常务会议内容，做以下要点解读：

在形势判断方面，会议公报强调，近期外部“地缘政治冲突升级”和“国内疫情发生频次有所增多”，宏观经济环境的复杂性和挑战性增大。在今年1-2月投资、消费和工业生产数据超预期背景下，公报指出当前经济发展依然面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。这意味着年初宏观数据偏强，主要是受上年同期基数（以两年平均增速衡量）较低，以及一些短期因素波动影响，部分数据可能有待核实修正，并不代表经济下行压力得到根本缓解。29日召开的国常会明确指出，“当前国际形势更趋复杂严峻，国内发展面临新挑战，经济下行压力进一步加大”，也印证了这一点。

考虑到俄乌战争正在大幅推高原油、天然气以及部分有色金属等上游工业品价格，加剧中下游行业、特别是小微企业经营困难，国内疫情则会对消费、投资甚至出口形成一定不利影响，加之上年同期基数走高，预计3月主要宏观数据会出现一定幅度回落，稳增长依然是当前宏观政策的主基调，且迫切性正在增加。在此背景下，29日召开的国常会明确要求，要“把稳增长放在更加突出的位置”，“稳定经济的政策早出快出”。

在货币政策安排方面，公报重申了近期重要会议的主要部署和安排，核心是政策面要进一步向稳增长倾斜，这意味着二季度降息的概率在增大。公报指出，要“强化跨周期和逆周期调节，加大稳健的货币政策实施力度，增强前瞻性、精准性、自主性，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，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘”。

这一方面与上述形势判断相衔接，同时意味着继去年12月全面降准、今年1月政策性降息之后，货币政策还有发力空间，二季度降息降准都在央行的政策工具箱内，其中降息的概率正在增大。主要原因在于，年初以来票据利率持续下行，显示当前银行不缺可贷资金，而

1-2月新增贷款规模和结构都有待进一步改善，核心问题是企业和居民贷款需求亟待提振。我们判断，眼下通过下调MLF利率激励企业和居民贷款需求是当务之急，降息的迫切性大于降准，其中前者最早有可能在4月落地。我们认为，在PPI同比居高难下而CPI涨势偏弱背景下，降息既是切实降低企业融资成本的最有效手段，同时也是遏制楼市下滑势头的关键所在。

我们预计，3月信贷规模和结构可能仍不理想。未来货币政策整体边际放宽，叠加各项结构性工具做好“加法”，将是政策面的两个主要发力点，其中以降息降准为代表的总量型政策工具或更受倚重。体现在金融指标上，就是要在二季度引导各项贷款余额增速由降转升。这是在当前局面下稳住宏观经济大盘的基础。回顾2008年以来的四轮稳增长过程（2008-09年、2012年、2015-16年、2018-19年），都伴随着各项贷款余额增速的阶段性上行。

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。