

No. 2205

研究报告



IMI 宏观经济月度分析报告（第五十九期）

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 國際货币网

<http://www.imi.org.cn/>



IMI 宏观经济 月度分析报告

2022 年第 3 期（总第 59 期）



- **海 外：**美通胀面临价格普涨压力，欧央行边际转鹰
- **宏 观：**1-2 月经济数据表现亮眼，稳增长政策初见成效
- **机 构：**央行上缴结存利润，金融委会议研究当前形势
- **市 场：**基本面周期触底待回升，利率震荡上行

**本期推荐：ESG 投资能够促进银行创造流动性吗？
——兼论经济政策不确定性的调节效应**

中国人民大学国际货币研究所

2022 年 3 月

学术指导（按姓氏音序排列）：

贲圣林 曹 彤 管清友 瞿 强 涂永红

魏本华 张之骧 赵锡军

主 编：宋 科

执行主编：彭俞超

编 委（按姓氏音序排列）：

黄 楠 彭俞超 宋 科 孙 超 王 剑

张 斌 张 瑜 朱霜霜

目 录

一、国内外经济金融形势研判	- 1 -
(一) 海外宏观.....	- 1 -
1. 全球主要经济体经济走势分析.....	- 1 -
2. 汇率展望：2022 年人民币汇率方向偏贬，但由于不贵，因此幅度可控，有望先贬后升.....	- 11 -
(二) 国内宏观	- 11 -
1. 经济：稳增长政策下经济数据实现“开门红”	- 11 -
2. 通胀：CPI 维持低位，通胀压力缓解	- 14 -
3. 金融：社融数据大幅回落，宽信用仍有待发力.....	- 15 -
(三) 商业银行.....	- 17 -
1. 两会召开，央行上缴利润 1 万亿元；金融委会议研究当前形势.....	- 17 -
2. 2022 年 2 月货币金融数据分析.....	- 19 -
(四) 资本市场.....	- 21 -
1. 股市：心守暖阳，静待花开.....	- 21 -
2. 债市：利率震荡上行，城投债信用利差整体下行.....	- 24 -
二、宏观经济专题：ESG 投资能够促进银行创造流动性吗？——兼论经济政策不确定性的调节效应	- 27 -
(一) 摘要.....	- 27 -
(二) 引言.....	- 28 -
三、主要经济数据	- 32 -

图表目录

图 1：2021Q4 美国 GDP 增速为 6.9%（注：单位%）	- 5 -
图 2：美国 2 月制造业 PMI 小幅升至 58.6.	- 5 -
图 3：美国 2 月 CPI 同比上涨 7.9%，核心 CPI 同比涨至 6.4%	- 5 -
图 4：美国 2 月失业率降至 3.8%.	- 6 -
图 5：2021Q4 欧元区实际 GDP 增速环比折年率 1%	- 7 -
图 6：欧元区 3 月制造业 PMI 下滑至 57.	- 7 -
图 7：欧元区 1 月失业率降至 6.8%.	- 8 -
图 8：欧元区 2 月 HICP 同比激增至 5.9%.	- 8 -
图 9：2021Q4 日本实际 GDP 环比折年率为 4.6%	- 9 -
图 10：日本 3 月服务业 PMI 大幅回升至 48.7.	- 10 -
图 11：日本 12 月失业率回落至 2.6%.	- 10 -
图 12：2 月日本 CPI 同比快速升至 0.9%	- 10 -

表格目录

表 1：主要发达经济体宏观经济指标	- 2 -
表 2：2 月 M2 增量的结构	- 20 -
表 3：经济数据一览	- 32 -

中国人民大学国际货币研究所 (IMI)

一、国内外经济金融形势研判

（一）海外宏观¹

1. 全球主要经济体经济走势分析

美国经济前景不确定性增加，通胀面临价格普涨压力；3月FOMC会议如期加息25bps，为5月缩表铺路。通胀加剧拖累欧洲经济复苏，欧央行边际转鹰。日本经济继续缓慢复苏，物价温和上涨。

关于美国，经济方面，2月非农报告显示劳动力供给短缺正在改善。不过近期受俄乌冲突影响，经济前景不确定性大幅提升，美联储大幅下调了2022年GDP预期至2.8%，去年12月预测为4%。物价方面，2月价格普涨压力继续上升，在113个CPI细项中（季调环比数据）约78%的分项上涨，涨幅均值约1.0%，涨价范围和涨价幅度均是疫情以来的最高值。

关于欧元区，经济方面，3月制造业PMI继续下滑至57，服务业PMI降至54.8。通胀方面，受能源价格大幅上涨影响，2月欧元区通胀率持续攀升，同比达5.9%，连续4个月创历史新高。货币政策方面，俄乌冲突导致欧洲通胀上行风险加大，3月欧央行议息会议加速了资产购买计划退出的步伐，边际转鹰。

关于日本，经济方面，日本政府在3月的月度报告中称需要密切关注乌克兰战争引发的通胀及经济下行风险。报告对经济的主要评估与上月持平，称经济正在复苏，但仍存在一些脆弱性。物价方面，CPI同比加速上行，但

¹ 撰写人：IMI研究员张瑜

整体水平与疫情前平均值基本持平，显示物价温和上涨。货币政策方面，日本央行3月会议纪要显示，尽管一部分政策制定者看到了俄乌局势导致通胀压力不断上升的迹象，但他们仍强调有必要保持超宽松的货币政策。

	指标	2021Q1			2021Q2			2021Q3			2021Q4			2022Q1		与上期比较
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
美国	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	6.3			6.7			2.3			6.9			-		-
	失业率 (%)	6.4	6.2	6.0	6.0	5.8	5.9	5.4	5.2	4.7	4.6	4.2	3.9	4.0	3.8	↓
	CPI (同比, %)	1.4	1.7	2.6	4.2	5.0	5.4	5.4	5.3	5.4	6.2	6.8	7.0	7.5	7.9	↑
	货币政策															
欧元区	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	-0.5			9.1			9.3			1			-		-
	失业率 (%)	8.3	8.2	8.1	8.2	8.0	7.8	7.6	7.5	7.3	7.3	7.1	7.0	6.8	-	↓
	CPI (同比, %)	0.9	0.9	1.3	1.6	2.0	1.9	2.2	3.0	3.4	4.1	4.9	5.0	5.1	5.9	↑
	货币政策															
日本	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	-2.2			2.4			-2.8			4.6			-		↑
	失业率 (%)	2.9	2.8	2.7	3.0	3.1	3.0	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.5	2.7	2.6	持平
	CPI (同比, %)	-0.7	-0.5	-0.4	-1.1	-0.8	-0.5	-0.3	-0.4	0.2	0.1	0.6	0.8	0.5	0.9	↑
	货币政策															

表 1：主要发达经济体宏观经济指标

(1) 美国经济前景不确定性增加，通胀面临价格普涨压力；3 月

FOMC 会议如期加息 25bps，为 5 月缩表铺路

经济方面，2 月非农报告显示劳动力供给短缺正在改善。2 月新增非农就业人数再超预期，失业率降至 3.8%，已接近疫情前水平，截至去年 12 月职位空缺数 988 万，相当于每位失业人口对应 1.7 个空缺岗位，就业市场乐观程度高。更重要的是，美国就业市场显示有两大改善迹象：其一，服务相关行业新增就业再度回升，特别是运输、建筑等就业供需紧张的行业新增就业有显著改善。其二，劳动参与率继续回升，时薪增速放缓。2 月劳动参与率 62.3%，好于预期，较前值回升，根据 PIIIE 对劳动参与率下降部分的结构拆分，近 2 个月因长期失业而退出就业市场、以及提前退休而退出就业市场的人口占比显著收窄，是劳动参与率回升的主要原因。不过近期受俄乌冲突影响，美国经济前景不确定性大幅提升，美联储大幅下调了 2022 年 GDP 预期至 2.8%，去年 12 月预测为 4%。

物价方面，2 月价格普涨压力上升至疫情后最高值。美国 2 月 CPI 同比和核心 CPI 同比分别为 7.9%、6.4%，均较 1 月大幅上行 0.4 个百分点，但未超海外预期。价格普涨压力继续上升，在 113 个 CPI 细项中（季调环比数据），2 月，约 78% 的分项上涨，涨幅均值约 1.0%，涨价范围和涨价幅度均是疫情以来的最高值。

高油价将加剧美国通胀压力，抬升今年美国通胀中枢。假设三种油价情景。高油价情景：布油价格在 3-12 月维持 130 美金/桶；中油价情景：布油价格在 3 月维持 120 美金/桶的高位，二季度回落至 110 美金/桶，下半年回落至 100 美金/桶；低油价情景：布油价格在 3 月

维持 110 美金/桶的高位，二季度回落至 95 美金/桶，下半年回落至 80 美金/桶。在上述假设下，预测今年美国 CPI 同比的高点月份、高点读数和全年中枢。在高、中、低三种油价情景下，今年美国 CPI 同比高点均出现在 3 月，高点读数分别为 8.4%、8.2%、8.0%；全年中枢分别为 7.3%、6.9%、6.6%。

此外，美联储 3 月经济预测报告大幅上调对今年的通胀预测，预期 2022-24 年核心 PCE 分别为 4.1%、2.6%、2.3%（去年 12 月预测值分别为 2.7%、2.3%、2.1%）。

货币政策方面，3 月 FOMC 会议美联储如期加息 25bps，并表示将在接下来的会议启动缩表。3 月会议声明为为 5 月缩表铺路。声明中指出“委员会预计将在即将召开的会议上开始减持美国国债等资产”，向市场传递大概率在 5 月将启动缩表的信号。本次会议声明中显示圣路易斯联储主席布拉德对决议投反对票，或更支持 3 月加息 50bps。此次的加息预期落地，不仅是对 3 月启动加息的预期落地，更是市场对全年加息节奏预期与美联储释放信号的统一。此前市场对加息节奏的预期始终领先美联储（市场预期加息 7 次，但美联储点阵图显示加息 3 次），而此次点阵图的前移使得二者预期达成统一。因此从资产价格的反映也可看到，加息预期落地初期市场表现偏鹰，但由于美联储释放的紧缩路径并未超出市场预期，甚至流露出对经济增长前景的担忧，以后市场表现则全面转鸽。



图 1：2021Q4 美国 GDP 增速为 6.9%（注：单位%）

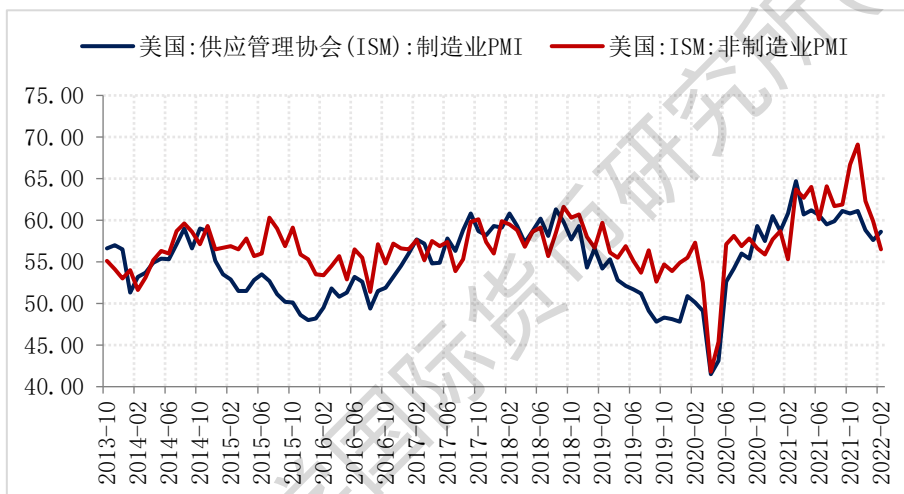


图 2：美国 2 月制造业 PMI 小幅升至 58.6

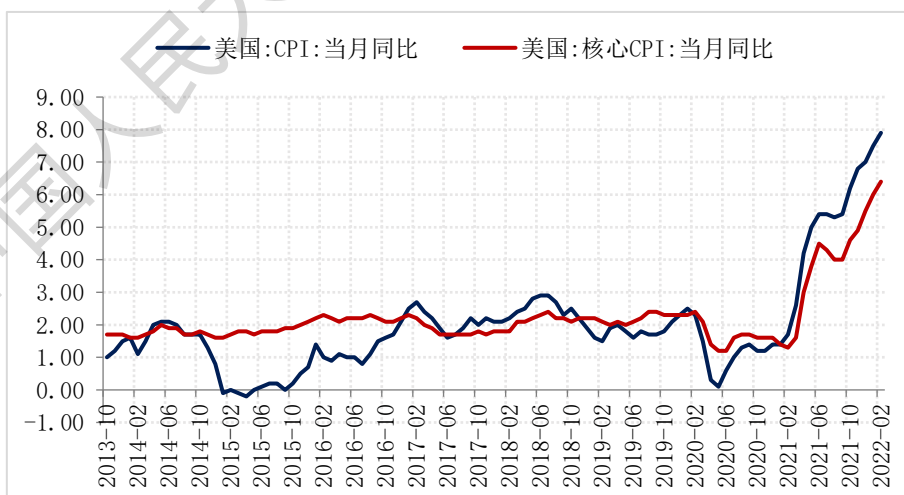


图 3：美国 2 月 CPI 同比上涨 7.9%，核心 CPI 同比涨至 6.4%

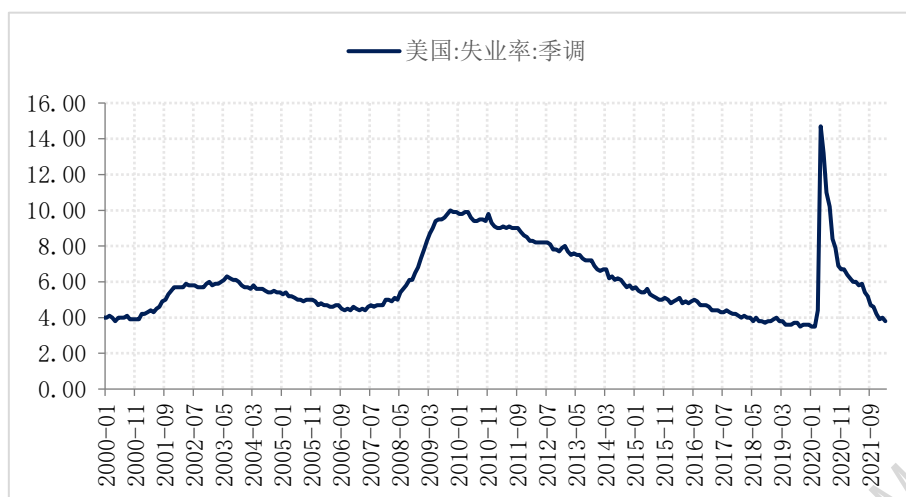


图 4: 美国 2 月失业率降至 3.8%

(2) 通胀加剧拖累欧洲经济复苏，欧央行边际转鹰

受俄乌冲突影响，欧元区通胀飙升拖累经济增长，滞胀风险上升。经济方面，受通胀飙升影响，欧元区经济增长前景堪忧。3 月制造业 PMI 继续下滑至 57，服务业 PMI 降至 54.8，显示欧元区经济复苏放缓。攀升的能源成本削弱了家庭购买力，侵蚀了企业利润，打压了投资信心，将影响欧洲经济复苏进程。通胀方面，受能源价格大幅上涨影响，2 月欧元区通胀率持续攀升，同比达 5.9%，高于市场预期，连续 4 个月创历史新高；剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率为 2.7%，1 月份为 2.3%。

货币政策方面，欧央行 3 月议息会议边际转鹰。俄乌冲突导致欧洲通胀上行风险加大，欧洲央行货币政策边际转鹰，3 月欧央行议息会议加速了资产购买计划退出的步伐，并将“在加息不久前结束资产购买”的表述改为“任何利率调整都会在结束 APP 资产净购买后的某个时点发生”。随后欧央行行长拉加德在 3 月 17 日的讲话中也强调俄乌冲突可能塑造新的通胀趋势，因此政策要有灵活性，显示欧央

行对通胀的高度关切。随着欧央行表态显露鹰派，市场对于欧央行首次加息时点的预期也有所提前。根据欧元区 OIS 数据，当前市场预期欧央行 9 月开启加息。

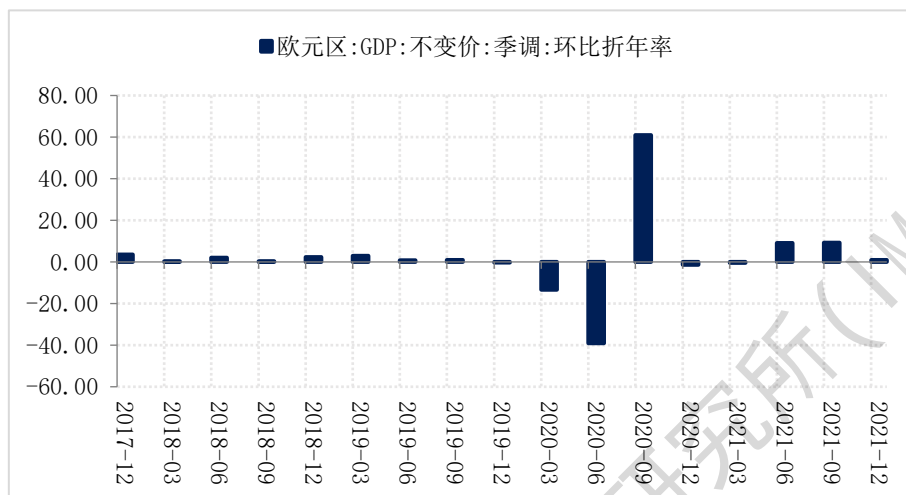


图 5: 2021Q4 欧元区实际 GDP 增速环比折年率 1%

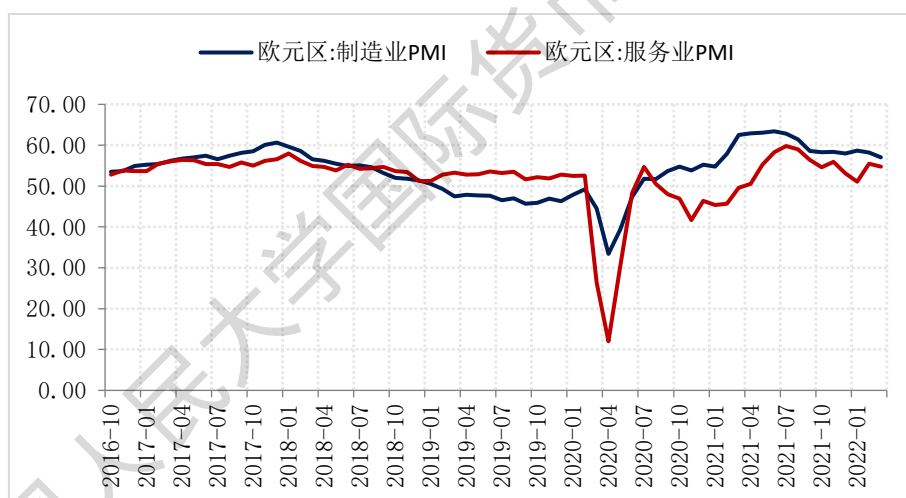


图 6: 欧元区 3 月制造业 PMI 下滑至 57

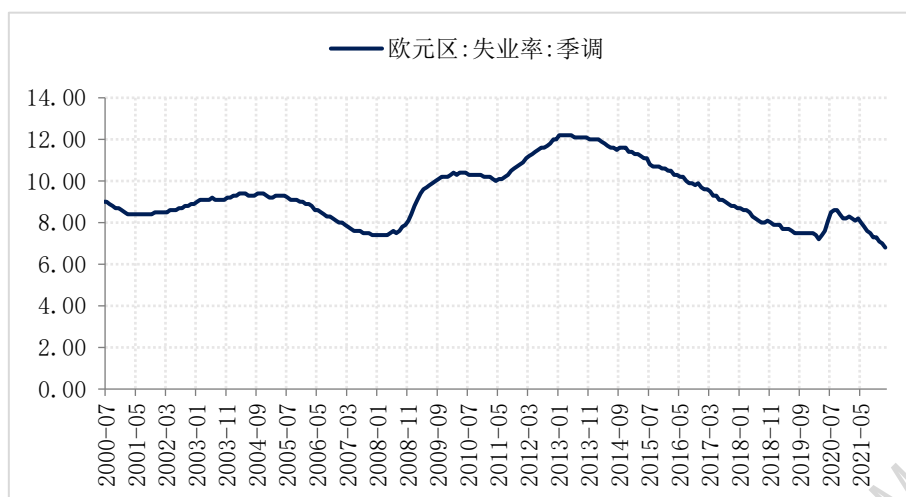


图 7: 欧元区 1 月失业率降至 6.8%

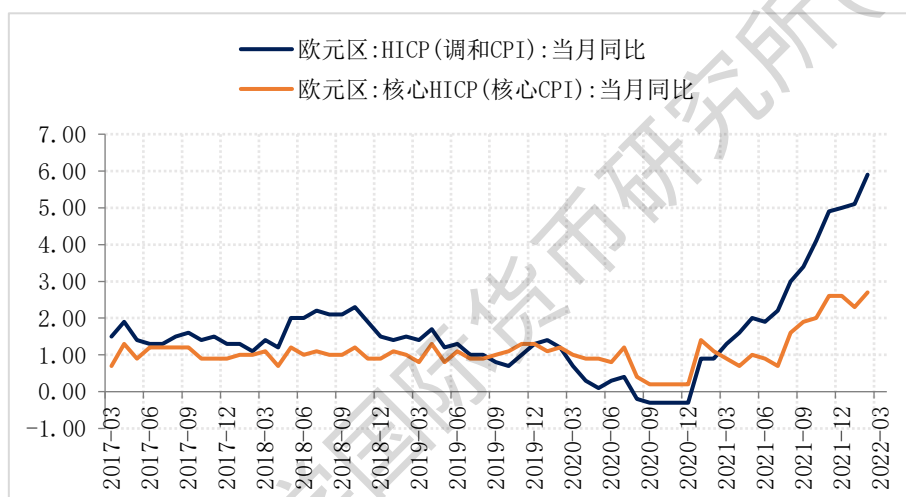


图 8: 欧元区 2 月 HICP 同比激增至 5.9%

（3）日本经济继续缓慢复苏，物价温和上涨

经济继续缓慢复苏，俄乌战争带来通胀和经济下行风险。日本政府在 3 月月度报告中称，日本需要密切关注乌克兰战争引发的大宗商品快速通胀及其对全球能源供应的破坏所带来的经济下行风险。报告对经济的主要评估与上月持平，称经济正在复苏，但仍存在一些脆弱性。从数据看，日本 3 月服务业 PMI 上行至 48.7，但仍低于 50 的荣枯线，显示服务消费复苏仍存在不确定性。物价方面，CPI 同比加速上行。2 月日本 CPI 同比 0.9%，前值 0.5%，核心 CPI 同比持平由 0.2%

升至 0.6%，显示日本通胀受燃料价格影响上行速度加快，但整体水平与疫情前平均值基本持平，仍不算高，显示价格仍属于温和上涨。

货币政策方面，日央行坚持继续施行宽松政策。日本央行 3 月会议纪要显示，尽管一部分政策制定者看到了俄乌局势导致通胀压力不断上升的迹象，但他们仍强调有必要保持超宽松的货币政策。近期，日本央行行长黑田东彦表示，日本央行应该以稳定、可持续的通胀为目标，并坚持当前强有力的宽松政策，以支撑经济从疫情中复苏。他强调稳定的通胀水平是触发央行政策调整的必要条件，而不是日元走软。

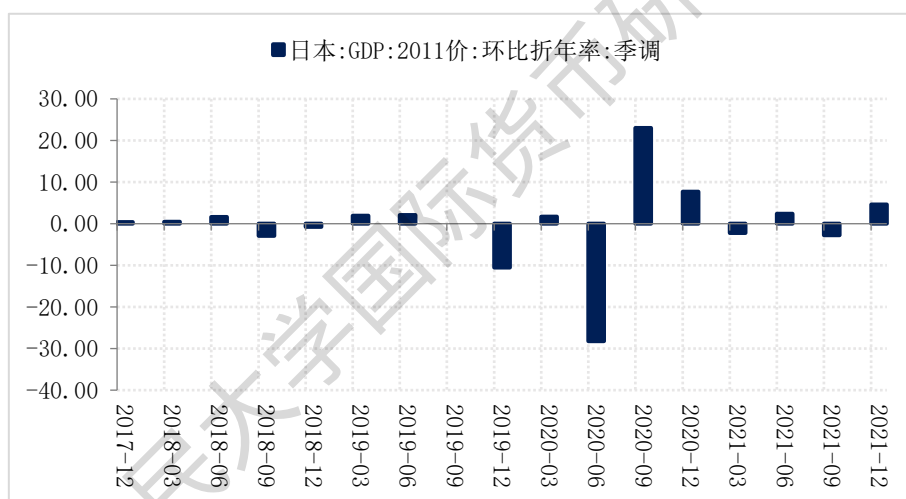
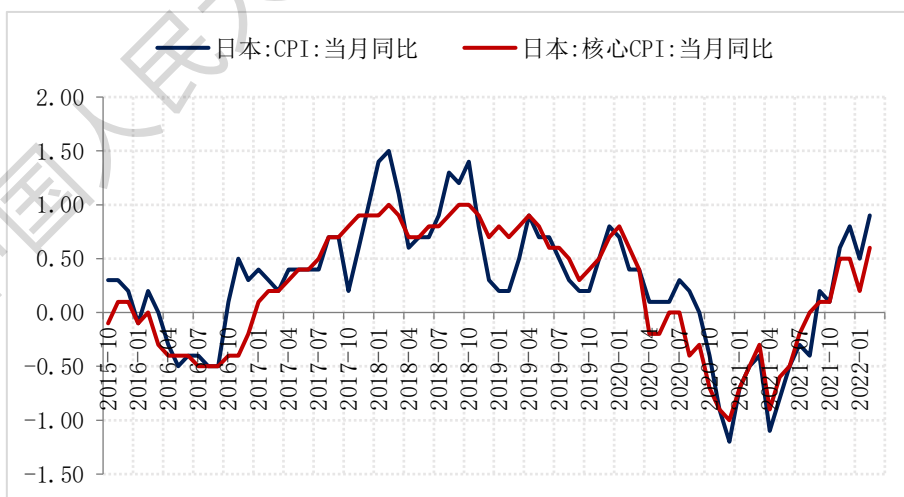
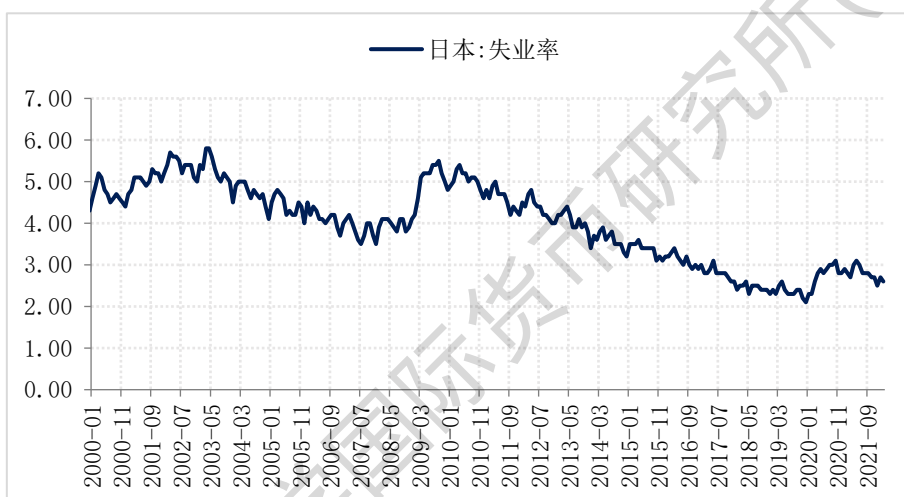
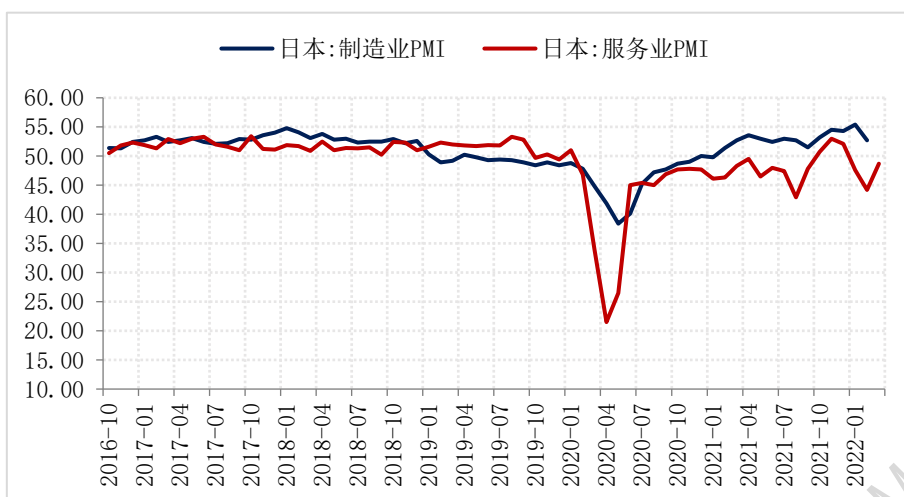


图 9: 2021Q4 日本实际 GDP 环比折年率为 4.6%



2. 汇率展望：2022 年人民币汇率方向偏贬，但由于不贵，因此幅度可控，有望先贬后升

人民币当下强但不贵，幅度可控，有望先贬后升。目前看，美元兑人民币（USDCNY）单一汇率、CFETS 人民币汇率指数都仅比合理价格中枢略高 2% 左右，属于合理区间，2015 年汇改前是超涨 15% 左右。但当下无论中美息差、还是出口份额都大概率走低，因此汇率方向偏贬。但由于不贵，没有积压欠账，所以幅度可控，有望先贬后升。

（二）国内宏观²

3 月 15 日统计局发布了 1-2 月经济数据，受益于稳增长政策的持续发力，经济恢复好于预期，1-2 月各项经济数据表现亮眼。其中 1-2 月份规模以上工业增加值累计同比增长 7.5%，较 12 月值回升 3.2 个百分点。1-2 月固定资产投资累计同比 12.2%，投资增速显著改善。其中，制造业投资继续保持高增速，而基建投资在今年专项债额度提前下发及“适度超前开展基础设施投资”的支持下也取得稳定开局，地产投资则面临较大的增长压力。多因素共振下消费数据也表现亮眼。从经济数据来看，2022 年经济取得“开门红”，稳增长政策初见成效。

1. 经济：稳增长政策下经济数据实现“开门红”

（1）工业生产表现亮眼

²撰写人：IMI 研究员孙超

1-2 月份规模以上工业增加值累计同比增长 7.5%，较 12 月值回升 3.2 个百分点，显著高于市场预期。分三大门类看，采矿业工业、制造业与电力、燃气及水的生产和供应业同比增速分别为 9.8%、7.3% 和 6.8%，增速均有明显加快。分行业来看，41 个大类行业中有 38 个行业增加值保持同比正增长。其中高技术制造业和装备制造业延续较快增长态势，出口仍具韧性，出口景气相关的高技术制造业工业生产维持强劲，1-2 月份，高技术制造业、装备制造业增加值同比分别增长 14.4%、9.6%，增速较上年 12 月份分别加快 2.3、3.4 个百分点。医药制造、电气机械和汽车制造行业生产也有所加快。往后看，在今年 5.5%左右的 GDP 增速目标下，政策有望加大支持力度以稳定工业生产增速。

(2) 基建投资明显发力

1-2 月固定资产投资累计同比增速 12.2%，前值 2.2%，固定资产投资增速显著改善。具体来看，1-2 月制造业、房地产和基建投资累计增速分别为 20.9%、3.7%和 8.1%，除房地产投资增速下滑外，制造业和基建投资均明显发力。制造业投资继续保持高增速，今年前两月出口相关行业仍表现较强韧性，具体来看，出口相关的金属制品业，计算机通信和其他电子设备制造业，专用设备制造业，通用设备制造业，电气机械及器材制造业 1-2 月累计同比增速分别为 35.3%、35.1%、30.2%、28.3%和 56.4%，均较前值大幅上行。房地产投资继续走低，数据超预期。分项来看，新开工持续负增，且降幅扩大，施工数据虽然保持增长，但增速仍在持续回落，销售同比转负，1-2 月全国商品

房销售面积同比下降 9.6%，销售金额同比下降 19.3%。土地购置面积降幅扩大，房地产主要数据均未见到改善，房地产投资增速压力较大。基建投资方面，在今年专项债额度提前下发及“适度超前开展基础设施投资”的支持下，基建投资提前发力。整体来看，今年各地基建投资提前布局、资金充足、项目到位支撑，上半年基建投资预计将维持较快增长。

(3) 消费表现大超预期

1-2 月社零同比增速为 6.7%，较前值加快 5.0 个百分点。消费表现大超预期，一方面是国内疫情控制较好，同时恰逢春节，居民消费意愿有所恢复，另一方面国际原油价格的大幅上行，导致石油及制品消费增速出现大幅增长。具体来看，烟酒类零售额累计同比 13.6%，较去年 12 月的当月同比大幅抬升 6.6 个百分点。可选消费品中，服装鞋帽、家用电器和音像器材类、通讯器材、金银珠宝 1-2 月零售额（限额以上）累计同比分别高达 4.8%、12.7%、4.8%和 19.5%，也均有明显抬升。1-2 月消费表现超预期是在多种因素共振下产生，往后看，3 月全国多地疫情爆发的背景下，消费的恢复或遇到阻碍，消费的全面复苏仍有待观察。

(4) 外贸数据继续保持良好态势

按美元计价，11 月出口总额 5447 亿美元，同比增速为 16.3%，较去年 12 月增速有所回落，但仍处于高位。出口继续保持高增速，主要是出口商品价格处于高位。俄乌冲突进一步推升了大宗商品价格的上涨，原油、天然气和小麦等商品价格持续走高，价格因素支持出

口强劲增长。分国别来看，1-2 月对欧盟和东盟的出口强势增长，对欧盟出口增速为 24.2%，而对美出口增长在高基数下有较大幅度的回落，为 13.8%。出口商品来看，仅有汽车、稀土、铝出口量价齐升，其余行业出口的增长大多是价格上涨所致，明显量跌价升的商品有成品油、粮食、肥料、钢材、手机。往后看，全球主要经济体景气度仍处于高位，美国和欧元区 2 月 PMI 分别为 58.6%和 58.2%，均处于高位，发达经济体需求或仍处于高位，对我国出口形成支撑。进口来看，1-2 月进口同比增速 15.5%，较前值有所下行。受国内冬奥限产等因素的影响，进口金额同比较上月继续回落。具体来看，铁矿砂进口量基本持平价格下跌，原油、煤炭和天然气等进口量减价扬，大豆、成品油等进口量价齐升。整体来看，国内需求偏弱，大宗商品进口价格高位仍是进口金额的主要贡献力量。

2. 通胀：CPI 维持低位，通胀压力缓解

(1) CPI 维持低位

2 月份 CPI 同比增速 0.9%，持平于前值，CPI 环比上涨 0.6%，较 1 月回升 0.2 个百分点。食品项 CPI 当月同比-3.9%，受猪肉供应充足影响，2 月猪肉价格同比下跌 42.5%，影响 CPI 下降约 0.95 个百分点，环比下降 4.6%。而受春节因素影响，鲜菜、水产品 and 鲜果价格分别上涨 6.0%、4.8%和 3.0%。非食品项中，工业消费品价格由上月持平转为上涨 0.8%，主要是能源价格上涨带动，其中汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 6.2%、6.7%和 1.3%。猪肉由于提前透支需求，

供给端又相对充足，短期可能难以形成彻底反转，上半年 CPI 有望维持地位。

(2) PPI 继续回落

2 月 PPI 同比增速 8.8%，较前值回落 0.3 个百分点。环比来看，PPI 由降转升，上涨 0.5%，其中 PPI-生产资料环比由-0.2%转为 0.7%。受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨的影响，PPI 环比由降转涨，同比涨幅回落。PPI 环比增速提高，主要是油气、铁矿石及有色矿相关产品涨价。分大类看，生产资料环比上涨 0.7%，较上月提升 0.9 个百分点，生活资料价格环比增长 0.1%，增速同样有小幅提升。往后看，俄苏冲突下原油、天然气等能源价格和有色金属价格或继续维持高位，带动全球工业品价格反弹，同时随着国内稳增长政策下基建投资发力，黑色商品价格仍有上行压力，下半年 PPI 回落幅度或不及预期。

3. 金融：社融数据大幅回落，宽信用仍有待发力

(1) 新增社融大幅回落

2 月份新增社融规模 1.19 万亿元，同比少增 5215 亿，前值 6.17 万亿元，新增社融大幅回落，社融存量增速下降 0.3 个百分点至 10.2%。新增社融回落主要来由于实体融资需求较弱以及居民中长贷转负影响。具体来看，对实体经济发放的人民币贷款增加 9084 亿元，同比少增 4329 亿元；委托贷款减少 74 亿元，同比少减 26 亿元；信托贷款减少 751 亿元，同比少减 185 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少

4228 亿元，同比多减 4867 亿元；企业债券净融资 3377 亿元，同比多 2021 亿元；政府债券净融资 2722 亿元，同比多 1705 亿元。整体来看，企业债券、政府债券和股票融资处于历年同期偏高水平，带动社融超预期回落。

(2) 信贷结构仍有待优化

2 月新增人民币贷款 1.23 万亿元，同比少增 1258 亿，比上月减少 27500 亿元。具体来看，1 月企业中长期贷款新增 5052 万亿元，同比少增 5948 亿，继上月读数创有数据以来新高后大幅回落；新增企业贷款主要由企业短贷和票据贴现支撑，分别同比多增 1614 亿、4907 亿，企业信贷需求明显走弱。2 月地产销售持续恶化，全国百强房企销售金额同比下降 47.2%，拖累居民中长贷负增长 459 亿，同比少增 4572 亿。整体来看 1、2 月数据变得较大，合并来看信贷数据总量较好，但结构仍有待改善，金融委提出“新增贷款要保持适度增长”，信贷结构有望改善。

(3) M2、M1 剪刀差收窄

2 月 M1 同比增速 4.7%，前值为-1.9%；M2 增速较前值继续下降 0.6 个百分点至 9.2%。M1 增速由负转正主要是由于春节错位。随着假期因素的变化，存款由居民部门转向企业，2 月新增居民存款减少 2923 亿元，新增企业部门存款 1389 亿元，新增财政存款 6002 亿元，主要是专项债提前发行，政府债发行规模较高。

（三）商业银行³

1. 两会召开，央行上缴利润 1 万亿元；金融委会议研究当前形势

（1）两会召开，李克强做政府工作报告

2022 年 3 月 4 日至 3 月 11 日，两会顺利召开。其中 3 月 5 日李克强总理做政府工作报告，对 2021 年工作进行回顾以及阐述对 2022 年经济社会发展总体要求和政策取向。报告指出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5.5% 左右；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率全年控制在 5.5% 以内；居民消费价格涨幅 3% 左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口保稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；生态环境质量持续改善，主要污染物排放量继续下降；能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。今年工作要坚持稳字当头、稳中求进。面对新的下行压力，要把稳增长放在更加突出的位置。各地区各部门要切实担负起稳定经济的责任，积极推出有利于经济稳定的政策。要统筹稳增长、调结构、推改革，加快转变发展方式，不搞粗放型发展。要坚持以人民为中心的发展思想，依靠共同奋斗，扎实推进共同富裕，不断实现人民对美好生活的向往。在去年底中央经济工作会议定调稳增长之后，年初以来货币政策已有一轮前置性的宽松；此次政府工作报告进一步强调“加大稳健的货币政策实施力度”、“发挥货币政策工具的总量和结

³ 撰写人：王剑（IMI 研究员）、贺晨（国信证券）

构双重功能”、“扩大新增贷款规模”；“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的基本方针”、“设立金融稳定保障基金”等，预计稳增长政策加码下，经济实现较好增长。

(2) 央行向中央财政上缴结存利润，着力稳定宏观经济大盘

2022 年 3 月 8 日，按照中央经济工作会议精神和政府工作报告的部署，为增强可用财力，今年人民银行依法向中央财政上缴结存利润，总额超过 1 万亿元，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，支持助企纾困、稳就业保民生。人民银行结存利润主要来自过去几年的外汇储备经营收益，不会增加税收或经济主体负担，也不是财政赤字。人民银行依法向中央财政上缴结存利润，不会造成财政向央行透支。结存利润按月均衡上缴，人民银行资产负债表规模保持稳定，体现了货币政策与财政政策的协调联动，共同发力稳定宏观经济大盘。3 月 5 日的政府工作报告已经指出“特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等，支出规模比去年扩大 2 万亿元以上”；同日发布的财政预算报告也提出“特定国有金融机构和专营机构上缴利润 1650 亿元”。这次公布央行向财政上缴结存利润，属于对政府工作报告的落实或者是补充说明。

(3) 刘鹤主持国务院金融委会议，研究当前经济形势和资本市场问题

会议指出，全力落实中央经济工作会议精神和全国“两会”部署，统筹疫情防控和经济社会发展，保持经济运行在合理区间，保持资本

市场平稳运行。其中，关于宏观经济运行，一定要落实党中央决策部署，切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。会议强调，有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。对市场关注的热点问题要及时回应。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。国务院金融委将根据党中央、国务院的要求，加大协调和沟通力度，必要时进行问责。金融机构必须从大局出发，坚定支持实体经济发展。欢迎长期机构投资者增加持股比例。各方面必须深刻认识“两个确立”的重大意义，坚决做到“两个维护”，保持中国经济健康发展的长期态势，共同维护资本市场的稳定发展。去年底中央经济工作会议至今，稳增长一直是主线。但今年3月以来俄乌冲突加剧，疫情超预期扩散冲击东部沿海地区等都对我国经济和市场情绪带来了较大冲击。正当市场对稳增长政策缺乏足够信心时，本次金融委员会释放出强烈的稳增长信号。

2. 2022年2月货币金融数据分析

2022年2月末，基础货币余额为32.86万亿元，全月减少2549亿元。其中，现金（货币发行）减少7694亿元，银行的存款准备金增加1.00万亿元，非金融机构存款减少4887亿元。全月央行的各项广义再贷款共投放基础货币2938亿元，政府债券发行等财政因素回

笼货币 2938 亿元。

2 月的 M2 余额为 244.15 万亿元，同比增速为 9.2%，较上月下降 0.6 个百分点。按不含货基的老口径统计，2 月份 M2 增加 1.45 万亿元。从来源分解，其中对实体的贷款投放（加回核销和 ABS）派生 M2 约 9288 亿元；政府债券发行等财政因素回笼 M2 约 4878 亿元（2 月财政净支出数据未披露，用财政存款变动来替代，这与实际财政净支出可能存在误差）；银行自营购买企业债券到期回笼 M2 约 199 亿元；银行自营资金投向非银和非标等因素派生 M2 约 1.03 万亿元（该科目主要是轧差项，因财政因素与实际值可能存在误差，外加其他忽略的派生渠道，因此该项目与实际值也可能存在误差，建议与财政因素一起综合考虑）；外汇占款投放 M2 约 62 亿元。

表 2：2 月 M2 增量的结构

余额增量结构		来源增量结构	
M0	-8,961	外占	62
单位活期	16,714	债券	-199
单位定期	-4,656	贷款	9,288
个人	-2,911	财政	-4,878
非银	14,362	其他（非银、非标等）	10,275
合计	14,548	合计	14,548

注：1、2 月财政净支出数据未披露，用财政存款变动来替代，这与实际财政净支出可能存在误差。

2、该科目主要是轧差项，因财政因素与实际值可能存在误差，外加其他忽略的派生渠道，因此该项目与实际值也可能存在误差，建议与财政因素一起综合考虑。

（四）资本市场⁴

1. 股市： 心守暖阳，静待花开

（1）基本面更新

整个3月，自上而下风险不断，市场把宏观的主要焦点放在了地缘政治事件上，同时伴随着疫情冲击、下游消费趋弱、宽信用效果的不确定、通胀的风险以及部分行业监管等负面扰动。通胀方面，由于以猪肉为主的食物价格仍拖累整体CPI，市场预期3月CPI在1.2%左右，短期内CPI很难影响货币宽松。后续需要关注PPI向CPI传导情况以及受俄乌战争影响的粮食价格。PPI预计同比上涨7.7%，较2月回落1.1个百分点，受俄乌战争缓和的影响，大宗商品价格下跌，但整体维持高位，需关注输入性通胀风险，PPI和CPI“剪刀差”的收窄过程比较缓慢。开年以来在“宽信用”逐步发力的过程中，工业生产和固定资产投资数据已经有所好转，房地产和社零数据仍较弱。3月制造业PMI数据全面回落，制造业旺季遭遇疫情打断。在本就不低的5.5%的目标下，突如其来的疫情无疑进一步增加了稳增长的压力，后续相对应的稳增长政策或需要更加积极地出台。政策方面，3月16日国务院金融稳定发展委员会的专题会议是短期市场政策底的标志。会议给予了市场一系列积极信号，其中包括积极货币政策对保增长的积极应对、地产企业的风险化解、香港金融市场稳定问题等。

国外方面，美国3月季调后新增非农就业人口43.1万人，前值

⁴ 撰写人：黄楠（IMI研究员）、孙超（IMI研究员）

75 万人,市场预期 49 万人;失业率 3.6%, 前值 3.8%, 市场预期 3.7%。
3 月以来, 奥密克戎在全球蔓延已明显放缓。美国当日确诊病例已从 1 月高峰时的 82 万人下降到 3 万人左右, 每日新增死亡病例也从 2700 人左右下降到 670 人。欧美国家相继放开防疫与入境管控, 对服务和娱乐消费形成支撑。3 月 FOMC 会议上, 美联储加息 25bp 终于尘埃落定, 同时给出的加息路径(点阵图预计年内再加息 6 次, 2023 年加息 3 次)以及暗示 5 月可能开启缩表也符合预期, 美股因此反应积极而美债上行趋缓。

短期来看, 国内宏观仍体现周期触底的属性。基本面上, 居民部门收入增速下降, 制造业资本开支触底回升, 经济增长仍受疫情扰动环比低迷, 外部环境由于经济回暖处于加息周期, 地缘政治导致的输入性通胀短期无解。资金面上, 由于 3 月份资本市场大幅调整触发了向下正反馈的资产抛售, 目前风险资产溢价处于高位。往后看, 随着信用宽松的逐步见效, 通胀水平逐步回落, 以及在基本面数据逐步验证的条件下, 基于目前所处的宏观阶段, 我们可以预期在大类资产收益顺序为: 权益资产>固收类资产>黄金>大宗商品。

(2) 市场回顾与展望

开年以来, 宏观背景极为复杂, 随着大多数投资者对于春季行情预期的落空, 权益市场逐步被自上而下的四条宏观主线主导: 1) 稳增长预期、2) 联储加息、3) 俄乌战争、4) 疫情升级。回顾 3 月份, 市场延续开年两个月多杀多的行情, 随着油价飙升, 所有的宽基指数应声回落。上证综指全月下跌 6.07%, 沪深 300 下跌 7.84%, 创业板

指下跌 7.70%。全月仅有地产、煤炭及农林牧渔表现相对占优。油价百点无牛市，市场整体从开年的风格切换，随着油价破百，泥沙俱下。在四条宏观主线的交织下，伴随着中概股及港股做空的环境，资金面急剧恶化，风险偏好大幅下降。企业盈利方面，虽然总量指标有所企稳，但宏微观出现数据感观上的不一致，地产产业链景气仍然较差，由于资源品价格处于高位，上游企业利润不断挤压中游制造利润，同时由于消费低迷，下游普遍恢复乏力，导致上市公司整体利润分布格局恶化。

展望后市，随着市场大部分宽基指数估值已经回归较低水平，资金面已经过了最坏的时候，基本面处于周期底部待回升的态势，稳增长的手段陆续发力，社融增速筑底回升，市场短期底部已经见到并有望进行超跌反弹，随着经济数据的逐步验证，在试探性的上涨过后，市场有望在未来开启震荡上行的行情。

(3) 行业配置

市场结构方面，从开年至今，价值风格整体表现好于成长风格。自 3 月份以来，除去由于原材料价格上涨，导致能源板块有明显的超额收益之外，大盘价值在市场的快速下跌中仍然体现了其较强的防御属性。往后看，在如何参与市场反攻的问题上，我们仍从梳理的宏观主线出发寻找受益于稳增长以及受益或与地缘政治风险低相关的品种。从这个维度上，我们建议配置地产、军工、电新等。在后市的演绎过程中，随着关键经济数据逐步验证，也可布局必选消费及地产产业链相关的标的。

2. 债市：利率震荡上行，城投债信用利差整体下行

(1) 利率震荡上行

2 月全月央行公开市场净投放 1000 亿元，其中公开市场逆回购投放 1.26 亿元，到期 1.26 亿，MLF 到期 2000 亿元，投放 3000 亿元。月内资金利率波动幅度有所收窄，DR007 较为平稳。春节过后，一方面市场对央行继续降息降准预期减弱，同时财政政策发力稳增长，市场宽信用预期得到强化，长端利率稳步上行。2 月 10 日信贷数据“开门红”，显示出前期稳增长政策的落地见效。实体经济融资触底回暖，进一步加速了十年国债收益率上行。同时 2 月中旬以来部分城市对房地产首付比例及房贷利率有所放松，长端利率继续明显上行，10 年国债活跃券收益率逼近 2.85%。后受俄乌冲突影响，避险情绪下收益率有所下行，长端利率整体呈现先上后下趋势，全月有所上行约 7.53BP。而 2 月末 1 年期国债收于 2.04%，较上月末上行 9.28BP，10Y-1Y 国债期限利差收窄。进入 3 月，央行流动性有所收缩，持续净回笼资金，利市在多空交织情绪下宽信用预期占据主导，利率债收益率明显上行，3 月 8 日在央行依法向中央财政上缴总额超过 1 万亿结存利润的消息被认为是积极财政政策，同时也使市场对降准预期减弱，债市承压全线收跌；之后 2 月金融数据不及预期等因素推动债市大幅收涨，而月中经济数据远超市场预期，MLF 平价续作，降息预期再次落空，债市继续走弱。整体来看 10 年国债收益率在多空因素下维持震荡行情，市场降准或降息等总量宽货币政策仍有预期，二季度收益率或仍将维

持震荡行情，同时幅度有望扩大。

(2) 城投债信用利差整体下行

2月信用债发行和净融资量均大幅下行，其中信用债新发行规模7268.4亿元，较上月上下下降41.1%。信用债净融资额3663.3亿元，较上月减少1385.0亿元。按企业性质来看，发行主体仍以国央企为主，民企债发行依然疲软，其中地方国企新发规模4262亿元，央企新发2568.2亿元，民营企业新发243.7亿元。交易商协会公布的发行指导利率多数下行。分期限看，1年期和3年期品种利率变化幅度为-9BP至-4BP，5年期和7年期品种利率变化幅度较小。分等级看，AAA品种利率变化幅度为-7BP至-2BP，AA+品种利率变化幅度为-7BP至-4BP，AA品种利率变化幅度为-9BP至1BP。城投债等级利差整体下行，AAA级等级利差大多收窄，5年期AA-等级利差下行幅度最大，较上月下行14BP。从二级成交来看，2月信用债合计成交17143.5亿元，月环比下降26.7%，各品种成交量均较上月下降。信用利差方面，城投债利差均值收窄，高等级的AAA和AA+评级利差均值收窄更为明显；而受荣盛、正荣等地产公司负面舆情影响，房地产板块利差均值仍在上升，部分民营房地产主体收益率大幅上行；煤炭行业利差均值则继续收窄。整体来看，在稳增长的诉求下，政策对实体经济的融资需求支持力度较大，高等级信用利差以收窄为主，而低等级行业利差受部分主体信用风险事件影响，行业利差涨跌互现。

(3) 市场展望及配置建议

展望后市，2月美国CPI同比大涨7.9%，在高企的通胀面前，美

联储主席鲍威尔表示不排除在“未来一次或多次会议上”加息超过 25 个基点，必要时还会收紧至中性利率水平的上方，市场预期美联储将在年内多次加息 50BP，美国十年期国债收益率大幅上行。而国内方面，3 月降准降息预期落空，但在稳增长目标下，为进一步降低企业融资成本，控制银行负债成本，后续降准仍有必要，但中美利差的不断收窄对国内降息有一定制约，整体来看 10 年国债收益率仍降维持震荡。城投债发行人作为地方基础设施建设的重要实施主体，高等级城投债主体融资或将迎来改善，但经济较弱地区低等级城投债主体在融资能力依然较弱，因此城投债投资仍需控制下沉，可在优质地区进行适度信用下沉。地产债方面，3 月 7 日龙光控股公告透露自身面临流动性压力，同时寻求境内公开债展期的负面舆情使得民营地产债券再受重创，再次动摇了市场信心，同时 2 月房地产销售继续走弱，70 城商品房销售面积和销售额环比降幅超过 30%，市场风险担忧情绪进一步扩张，房地产债投资需以信用资质良好的主体为主，不建议进行资质下沉。

二、宏观经济专题⁵：

ESG 投资能够促进银行创造流动性吗？——兼论经济政策不确定性的调节效应

（一）摘要

当前在我国致力于实现“碳达峰、碳中和”目标的大背景下,银行能否通过 ESG 投资促进流动性创造,进而推动高质量发展具有重大战略意义。本文利用 2009 年第一季度至 2020 年第二季度中国 36 家上市银行的面板数据,实证分析 ESG 投资对银行流动性创造的影响,并将其置于经济政策不确定性条件下予以讨论。研究发现:第一,ESG 投资整体上促进流动性创造,表现为对资产端和负债端流动性创造的促进作用,以及对表外流动性创造的抑制作用。从 ESG 投资结构看,环境保护投资和社会责任投资均抑制流动性创造,而公司治理投资则促进流动性创造。异质性分析表明,地方性银行和资本短缺银行的 ESG 投资对流动性创造具有更强的促进作用。第二,中介机制分析发现,ESG 投资主要通过“盈利”和“风险”渠道促进流动性创造。第三,在经济政策不确定性上升时期,ESG 投资对流动性创造的促进作用更加显著。从 ESG 投资分项看,经济政策不确定性会增强环境保护投资和社会责任投资对流动性创造的抑制作用,以及公司治理投资对流动性创造的促进作用。本文结论为充分发挥 ESG 投资作用并以此推动高质量发

⁵撰写人:中国人民大学财政金融学院、中国财政金融政策研究中心、国际货币研究所宋科,中国人民大学财政金融学院徐蕾,复旦大学大数据学院、珠海复旦创新研究院、中国人民大学国际货币研究所李振,中国人民大学财政金融学院、中国财政金融政策研究中心、国际货币研究所王芳。本文节选自原载于《金融研究》2022 年第 2 期的《ESG 投资能够促进银行创造流动性吗?——兼论经济政策不确定性的调节效应》。原文链接: <http://www.jryj.org.cn/CN/Y2022/V500/I2/61>

展提供了政策启示。

（二）引言

近年来，全球极端气候频发促使国际社会越发关注环境问题带来的严峻挑战，可持续发展理念日益成为广泛共识。党的十九大报告明确指出，建设生态文明是中华民族永续发展的千年大计。为主动顺应可持续发展趋势，我国提出力争在 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和的目标，充分展现作为负责任大国的担当。在此过程中，以银行为代表的金融部门作为资源配置枢纽，应当充分发挥 **SEG**(即 **Environmental, Social, and Governance**)投资兼顾环境保护、社会责任和公司治理的作用，并以此推动高质量发展。

ESG 投资强调企业需充分理解自身投融资决策对生态环境、社会伦理和长期价值创造的影响(星焱, 2017)，广义上可视为企业社会责任的进一步延伸。国内外大量研究围绕相关话题展开，丰富了学界对企业社会责任动机及其经济后果的认识。根据既有文献，企业社会责任是公司形象管理的重要工具，积极履行社会责任能够缓解企业与利益相关者之间的信息不对称问题(Freeman, 1984)，帮助企业从外界吸收核心战略资源(Barnett, 2007; Cui et al., 2018)。李海芹和张子刚(2010)指出，良好的社会责任表现能够提高顾客的满意度和忠诚度，增强消费者购买商品和服务的意愿。Porter and Kramer(2006)认为，企业可以通过承担社会责任塑造产品和品牌形象的差异性。颜爱民和李歌(2016)发现，企业社会责任有助于增强员工的组织支持感和外部荣誉感，调动员工工作积极性。Attig et al. (2013)认为，企业社会责任通

过向评级机构传达非财务信息，能够帮助企业获得更高的信用评级。Goss and Roberts(2011)则发现，较高的社会责任履行度有助于企业缓解外部融资约束。然而，也有研究基于权衡理论和代理理论认为，社会责任投资是对资源的无效利用(Friedman, 1970; Alexander and Buchholz, 1978)，管理者可能为满足自利初衷，借助社会责任活动的声誉保险效应从事高风险活动(Barnea and Rubin, 2010; 高勇强等, 2012)。李增福等(2016)发现，慈善捐赠会加剧企业避税行为。权小锋等(2015)指出，企业社会责任会提升股价崩盘风险。顾雷雷等(2020)认为，企业社会责任存在“金融化”效应，能够提高企业金融资产配置水平。

目前仅有少量文献关注到企业社会责任对银行经营活动的影响。例如，Wu and Shen (2013)指出，考察企业社会责任对银行声誉的作用，有助于实现企业社会责任与现代银行理论结合。良好的社会责任形象能够提高银行声誉，赋予银行吸引高质量客户的能力，从而帮助银行改善资产质量，实现更高的绩效水平。Bolton(2013)认为，社会责任表现良好的银行不易陷入财务困境，需要政府救助的可能性也较低。Shen et al. (2016)和 Cornett et al. (2016)也发现，企业社会责任会提高银行财务绩效。丁宁等(2020)指出，作为践行 ESG 理念的重要途径，绿色信贷政策的声誉机制和风险管理机制将在长期内发挥主要作用，对银行成本效率产生正向影响。Luo et al. (2021)也指出，绿色信贷对银行总体竞争力存在积极影响。

不难看出,有关企业社会责任或 ESG 投资的既有研究尚存不足:第一,大多数研究聚焦于非金融企业,较少关注银行 ESG 投资对其经营活动的影响。第二,少量与银行相关的文献主要探究银行社会责任表现与财务绩效之间的关系。而作为银行声誉管理的重要手段,ESG 投资要求银行将 ESG 理念融入日常业务流程,能够对银行经营行为,特别是流动性创造产生多维影响。事实上,作为现代商业银行的核心职能之一(Bhattacharya and Thakor, 1993),适度的银行流动性创造有助于改善市场融资条件,促进高质量发展 (Davydov et al., 2018)。一方面,银行通过将流动性较强的负债转换为流动性较弱的资产从而在资产负债表内创造流动性(Diamond and Dybvig, 1983),另一方面,银行通过资产负债表表外信用承诺为客户提供资金支持从而在表外创造流动性(Boot et al., 1993)。目前,已有大量文献基于 Berger and Bouwman(2009)构建的流动性创造指标,研究流动性创造的影响因素,但尚未有研究系统分析 ESG 投资与银行流动性创造之间的关系。

有鉴于此,本文使用 2009 年第一季度至 2020 年第二季度中国 36 家上市银行的面板数据,借助华证指数 ESG 评级数据,系统探究 ESG 投资对银行流动性创造的影响及其作用机制,并进一步考察经济政策不确定性发挥的外部调节效应。研究结果表明:第一,ESG 投资产生的声誉溢出效应大于声誉约束效应,使得 ESG 投资对银行流动性创造整体表现为促进作用,但该影响存在一定的结构性差异。从流动性创造子维度看,ESG 投资在促进银行资产端、负债端流动性创造

的同时，会抑制表外流动性创造。从 ESG 投资分项看，环境保护投资和社会责任投资会抑制流动性创造，而公司治理投资会促进流动性创造。异质性分析发现，ESG 投资对流动性创造的促进作用在地方性银行和资本短缺银行中更为显著。第二，中介机制分析表明，ESG 投资主要通过调整银行盈利水平和结构的“盈利”渠道，以及提升银行风险容忍度的“风险”渠道来促进流动性创造。第三，调节效应分析表明，随着经济政策不确定性增强，ESG 投资对流动性创造的正向影响更加显著。从 ESG 投资结构看，经济政策不确定性会增强环境保护投资和社会责任投资对流动性创造的负向影响，以及公司治理投资对流动性创造的正向影响。

本文可能的边际贡献主要体现在以下三个方面：第一，基于银行声誉管理视角，本文系统考察了 ESG 投资对银行流动性创造影响的理论逻辑并予以实证检验，进一步拓展了 ESG 投资与银行经营行为之间关系的相关研究。第二，本文全面揭示了 ESG 投资影响银行流动性创造的作用机制，基于 Baron and Kenny(1986)提出的中介效应检验方法，考察 ESG 投资是否通过“盈利”和“风险”渠道对流动性创造产生影响。第三，本文进一步引入经济政策不确定性，考察其对 ESG 投资与银行流动性创造之间关系的非对称性影响，有助于丰富相关文献。

三、主要经济数据⁶

表 3：经济数据一览

指标名称	类别	21-Jun	21-Jul	21-Aug	21-Sep	21-Oct	21-Nov	21-Dec	22-Jan	22-Feb
CPI	同比	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9
PPI	同比	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8
制造业 PMI	指数	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2
工业增加值	累计增长	15.9	14.4	13.1	11.8	10.9	10.1	9.6		7.5
工业企业利润总额	累计同比	66.9	57.3	49.5	44.7	42.2	38.0	34.3		5
固定资产投资完成额	累计同比	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9		12.2
社会消费品零售总额	同比	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7		
进出口总值	当期值同比	22.1	11.5	18.9	15.3	17.9	20.5	16.7	19.2	6
M2	同比	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2
社会融资规模	存量（百亿元）	30156	30247	30529	30805	30945	31190	31413	32003	32112
金融机构新增人民币贷款	当月值（亿元）	21196	10832	12152	16630	8262	12732	11318	39618	12336

⁶撰写人：IMI 助理研究员肖雨。表中为空部分为暂未公布数据。

免责声明

本文件由中国人民大学国际货币研究所(以下简称“IMI”)制作, 仅供派发予特定收件人, 不得作为业务招揽或相关商业活动之用。本文件的版权为IMI所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

本文件中的信息均来源于我们认为可靠的公开资料, 但 IMI 对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件中的信息、意见等均仅供收件人参考之用, 而不应视为出售要约、订购招揽或向浏览人士提出任何投资建议或服务。该等信息、意见并未考虑到获取任何人的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文件所造成的一切后果, IMI 及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

《IMI 宏观经济月度分析报告》简介

《IMI 宏观研究月报》是中国人民大学国际货币研究所(IMI)推出的系列性月度分析报告。与现有宏观研究报告不同, 本报告更加侧重宏观分析的学术性。报告包括宏观分析、专题分析和数据汇览三大板块。其中, 宏观分析板块包括海外宏观经济金融形势研判、国内宏观经济金融形势分析、商业银行经营情况和金融市场分析等四个部分。专题分析是本报告的特色, 主要针对一些具有重大现实意义的经济金融问题进行深入的理论分析, 提高了本报告的学术内涵。本报告由 IMI 研究员倾力打造, 由各位资深学术委员倾情指导, 是 IMI 的主要学术产品之一。



编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2204	IMI 宏观月度分析报告（第 58 期）	IMI
IMI Report No.2203	中国财富管理能力评价报告 (2021Q4)	IMI
IMI Report No.2202	IMI 宏观经济月度分析报告（第 57 期）	IMI
IMI Report No.2201	IMI 宏观经济月度分析报告（第 56 期）	IMI
IMI Report No.2135	2021 天府金融指数报告（发布版）	IMI
IMI Report No.2134	中美货币政策前景与展望	赵然
IMI Report No.2133	独立董事的激励、惩罚与保护	许荣
IMI Report No.2132	双碳目标下如何发挥好绿色债券市场的作用	田昕明
IMI Report No.2131	商业银行的科技浪潮：从电子银行、网络银行到互联网银行	王剑
IMI Report No.2130	IMI 宏观经济月度分析报告（第 55 期）	IMI
IMI Report No.2129	IMI 宏观经济月度分析报告（第 54 期）	IMI
IMI Report No.2128	《人民币国际化报告 2021》——双循环新发展格局与货币国际 化（发布稿）	IMI
IMI Report No.2127	IMI 宏观经济月度分析报告（第 53 期）	IMI
IMI Report No.2126	IMI 宏观经济月度分析报告（第 52 期）	IMI
IMI Report No.2125	IMI 宏观经济月度分析报告（第 51 期）	IMI
IMI Report No.2124	IMI 宏观经济月度分析报告（第 50 期）	IMI
IMI Report No.2123	《人民币国际化报告 2020》系列十一：打造世界一流金融制度 环境的突破口——营造富有国际竞争力的税收环境	IMI
IMI Report No.2122	《人民币国际化报告 2020》系列十：形成具有国际影响力的“上 海价格”体系	IMI
IMI Report No.2121	从事实角度看人民币汇率机制	张瑜
IMI Report No.2120	大宗商品价格上涨基本面成因及启示	郭彪
IMI Report No.2119	地方政府债扩张原因、风险防范和化解	类承曜
IMI Report No.2118	IMI 宏观经济月度分析报告（第 49 期）	IMI
IMI Report No.2117	《人民币国际化报告 2020》系列九：上海建设全球金融中心的 微观举措	IMI
IMI Report No.2116	《人民币国际化报告 2020》系列八：上海全球金融中心建设的 机遇与挑战	IMI
IMI Report No.2115	《人民币国际化报告 2020》系列七	IMI



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn