

宏观点评

有降温有升温—央行三季度新闻发布会 6 信号

事件：10月15日，央行举行2021年第三季度金融统计数据新闻发布会，调查统计司司长兼新闻发言人阮健弘、货币政策司司长孙国峰、金融市场司司长邹澜出席。本次发布会信息量大，包括降准、房地产、美联储 Taper、碳减排工具、通胀等方面。

信号 1：四季度降准的可能性下降，市场预期应也会降温。针对“四季度还存在降准的空间吗？”和“央行如何应对四季度有大规模 MLF 到期的压力？”，货币政策司司长指出：1) 央行前期出台的新增 3000 亿元支小再贷款额度，也包括 7 月初的降准，都是对中小微企业加大金融支持力度；2) 从整个四季度来看，流动性供求的形势应当说是基本平衡的；3) 对于政府债券发行、税收缴款、MLF 到期等阶段性影响因素，央行将灵活运用 MLF、公开市场操作等多种货币政策工具（未提降准），适时适度投放不同期限流动性，熨平短期波动，满足金融机构合理的资金需求，保持流动性合理充裕；4) 结构性货币政策工具的实施在增加流动性总量方面也将发挥一定的作用（应指碳减排工具、再贷款等）。

信号 2：央行认为，HD 风险的外溢性可控，房企债务危机不会引发系统性风险。针对“HD 债务危机和近期房企美元债下跌”，金融市场司司长指出：1) HD 集团经营管理不善，未能根据市场形势变化审慎经营，反而盲目多元化扩张，造成经营和财务指标严重恶化，最终爆发风险；2) HD 的问题在房地产行业是个别现象；大多数房地产企业经营稳健，财务指标良好，房地产行业总体是健康的；3) HD 总负债中，金融负债不到三分之一。债权人比较分散，单个金融机构风险敞口不大。总体看，HD 风险对金融行业的外溢性可控；4) 相关部门和地方政府正依法依规开展风险处置化解工作，督促 HD 加大资产处置力度，加快恢复项目建设，维护住房消费者合法权益。金融部门将配合住建部和地方政府，做好项目复工的金融支持（应指央行不希望断贷、抽贷）。5) 近期境外房企美元债价格出现较大下跌，这是市场在违约事件出现后的自然反应，历史上也有很多案例（以华融为例）。

信号 3：央行指出，房地产调控总基调不会改变，仍会坚持房住不炒和坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，不过，银行对房企开发贷过于收紧应予以纠偏。针对近期楼市降温 and “央行有可能对房地产信贷管理暂时放松吗”，金融市场司司长指出：1) 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，是做好房地产金融工作的长期遵循；2) 近期个别大型房企风险暴露，金融机构对房地产行业的风险偏好明显下降，出现了一致性的收缩行为，房地产开发贷款增速出现较大幅度下滑。这种短期过激反应是正常的市场现象。3) 部分金融机构对于 30 家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解，将要求“红档”企业有息负债余额不得新增，误解为银行不得新发放开发贷款，企业销售回款偿还贷款后，原本应该合理支持的新开工项目得不到贷款，也一定程度上造成了一些企业资金链紧绷。4) 人民银行、银保监会已于 9 月底召开房地产金融工作座谈会，指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展。

信号 4：针对美联储退出宽松，央行已做前瞻安排，将以我为主、稳字当头，做好跨周期调节，增强信贷总量增长的稳定性。针对“我国货币政策如何应对美联储退出宽松”，货币政策司司长指出：1) 2020 年 5 月以后我国货币政策力度逐步恢复正常，今年已基本回到疫情前常态；2) 人民银行作了前瞻性的政策安排，降低了美联储等发达经济体央行政策调整可能带来的外溢冲击。当前我国金融市场运行平稳，十年期国债收益率在 2.95% 附近，总体处于较低水平（据此看，我们倾向于认为，今年以来我国货币政策可谓“名紧实松”，尤其是 7 月“意外”降准，应有前瞻性的考虑，为美联储收紧提前打好“缓冲垫”）。3) 下一阶段，稳健的货币政策将灵活精准、合理适度，以我为主、稳字当头，做好跨周期调节，统筹考虑今明两年政策衔接，增强信贷总量增长的稳定性（延续的是央行一贯说法）。

信号 5：碳减排支持工具正“抓紧推进”、并有新表述，我们预计即将落地、且可能是“量价双宽”。针对“碳减排支持工具的进展和形式”，货币政策司司长指出：1) 目前正抓紧推进碳减排支持工具设立工作；2) 支持清洁能源、节能环保、碳减排技术三个重点领域；3) 为保证直达性，采取先贷后借的直达机制，金融机构自主决策、自担风险，向碳减排重点领域的企业发放贷款，之后可向人民银行申请碳减排支持工具的资金支持，并按照人民银行要求公开披露碳减排相关信息；4) 碳减排支持工具对碳减排重点领域的支持是“做加法”，支持清洁能源等重点领域的投资和建设，从而增加能源总体供给能力，不是“做减法”；5) 金融机构对煤电、煤炭企业和项目等予以合理的信贷支持，不盲目抽贷断贷。

信号 6：央行认为，CPI 将有所上行，PPI 涨幅在今年年底至明年会趋于回落，通胀总体可控。针对“CPI、PPI、拉闸限电”，货币政策司司长指出：1) 最近也注意到拉闸限电的有关情况，包括近期的大宗商品价格上涨；2) 随着全球供给恢复、运输效率提升和高基数效应显现，PPI 有望于今年年底至明年趋于回落；3) 预计 CPI 有所上行，但会继续处在年初的预期目标区间之内。我们继续提示，10/11 月 PPI 很可能再创新高，短期内仍是“高 PPI+低 CPI”，建议紧盯三点：限产政策的变化；PPI 能否传导至 CPI；猪价、油价、涨价电价的影响。

风险提示：疫情演化超预期，政策力度大超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《PPI 创新高，CPI 继续弱，后续紧盯 4 大线索》2021-10-14
- 2、《信贷社融继续走弱，降准降息和宽信用能来么？》2021-10-13
- 3、《供需结构性矛盾凸显，紧盯三条政策主线》2021-09-30
- 4、《实体弱、政策起，关注 Q4 宽货币+稳信用—兼评 8 月信贷社融》2021-9-10
- 5、《社融大幅走弱，需求差在哪了？——兼评 7 月信贷社融》2021-08-11
- 6、《央行二季度货币政策报告的 7 大信号》2021-08-10
- 7、《重要的转折—逐句解读 7.30 政治局会议》2021-07-30
- 8、《客观看待信贷社融超预期，下半年节奏有三大扰动》2021-07-10

免责声明`

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27905

