

四季度降准或落空，房地产信贷将有改善

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

10月15号央行召开第三季度金融统计数据新闻发布会。下一阶段，我国货币政策总体维持中性，以针对中小微企业和绿色发展领域的结构性宽松为主。央行表示四季度国内流动性基本平衡，这意味降准概率较小。针对前期导致房地产信贷偏紧的三个问题，央行已经召开房地产金融工作座谈会，指导主要银行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。预计四季度房地产信贷会有所改善。

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周“能源危机”对不同商品的影响开始分化，铜、铝等的价格上涨，而锰硅、PVC的价格下跌。国内股市总体震荡，国债收益率有所回升。

国内商品涨跌幅前五：动煤 32.95%、焦炭 16.59%、焦煤 13.32%、沪锌 12.11%、苹果 11.07%；红枣-8.03%、纸浆-7.44%、PVC-5.58%、锰硅-5.38%、铁矿-4.71%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：沪铜 39.64、郑棉 13.36、沪铝 12.28、沪锌 9.43、焦炭 8.69；PVC-6.01、棕榈-4.56、PP-2.19、塑料-1.60、螺纹-0.97

板块沉淀资金流入流出(亿元)：有色金属 72.23、农产品 20.49、能源化工 13.36、黑色建材 11.33、贵金属 8.60

二、本周重点关注：

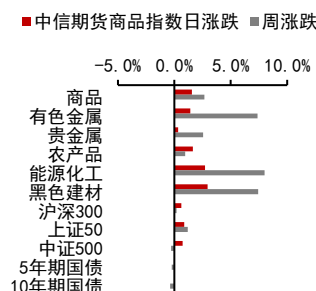
10月15号央行召开第三季度金融统计数据新闻发布会，对第三季度经济形势、下阶段货币政策趋势等问题进行了解读。我们认为有三大信号值得关注。

第一，我国货币政策总体维持中性，以针对中小微企业和绿色发展领域的结构性宽松为主。虽然美联储即将缩减QE，但我国货币政策以我为主、稳字当头。

第二，四季度国内流动性基本平衡，降准概率较小。央行认为四季度银行体系流动性供求将继续保持基本平衡，会通过MLF、OMO等操作保持流动性合理充裕。央行并未提及通过降准维护流动性。在回答“四季度还存在降准的空间吗？”这个问题时，央行再次表示四季度流动性供求的形势是基本平衡的。我们预计四季度降准概率较小。

第三，前期过于偏紧的房地产贷款将会得到修正，维护房地产平稳健康发展。央行表示，针对前期导致房地产信贷偏紧的三个问题，央行已经召开房地产金融工作座谈会，指导主要银行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。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、上周经济及市场回顾

上周“能源危机”对不同商品的影响开始分化，铜、铝等的价格上涨，而锰硅、PVC的价格下跌。国内股市总体震荡，国债收益率有所回升。

图表1：全球资产1周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
动煤	32.95%	COMEX 黄金	0.62%	上证综指	-0.55%	中国 2 年	6.07	人民币	6.4291 0.31%
焦炭	16.59%	COMEX 白银	2.93%	深圳成指	0.01%	中国 5 年	6.7	美元	93.966 -0.15%
焦煤	13.32%	LME 铜	9.25%	沪深 300	0.04%	中国 10 年	4.97	欧元	1.1599 0.22%
沪锌	12.11%	LME 铝	7.28%	上证 50	1.18%	美国 2 年	9	英镑	1.3744 0.94%
苹果	11.07%	ICE 布油	2.83%	中证 500	-0.95%	美国 5 年	6.9	日元	114.26 -1.78%
铁矿	-4.71%	NYMEX 原油	3.86%	标普 500	1.82%	美国 10 年	-2.4	澳元	0.7422 1.55%
锰硅	-5.38%	CBOT 大豆	-1.93%	纳斯达克	2.18%	英国 10 年	-11.53	加元	1.2362 0.91%
PVC	-5.58%	CBOT 玉米	-0.57%	富时 100	1.95%	德国 10 年	-4	卢布	70.991 1.25%
纸浆	-7.44%	ICE2 号棉花	-3.06%	德国 DAX	2.51%	日本 10 年	-0.5	雷亚尔	5.4597 0.87%
红枣	-8.03%	ICE11 号糖	-2.61%	日经 225	3.64%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2：期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	20日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	96.63	合计	-57.00	合计	2258.39
金融	-29.38	金融	-58.03	金融	870.11
商品	126.01	商品	1.03	商品	1388.28
有色金属	72.23	有色金属	35.93	能源化工	374.82
农产品	20.49	农产品	15.61	农产品	351.96
能源化工	13.36	能源化工	8.00	有色金属	280.14
黑色建材	11.33	贵金属	-0.44	黑色建材	262.54
贵金属	8.60	黑色建材	-58.07	贵金属	118.81

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	39.64	沪铜	33.69	沪铜	136.10
郑棉	13.36	郑棉	19.53	铁矿	73.48
沪铝	12.28	沪锌	7.79	螺纹	70.77
沪锌	9.43	乙二醇	5.67	沪铝	65.86
焦炭	8.69	LPG	5.56	沪金	61.17
螺纹	-0.97	沪镍	-7.58	豆粕	60.40
塑料	-1.60	PVC	-8.32	豆油	60.32
PP	-2.19	焦煤	-11.55	沪银	57.64
棕榈	-4.56	焦炭	-13.32	郑棉	54.34
PVC	-6.01	铁矿	-16.20	棕榈	51.48

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

10月15日央行召开第三季度金融统计数据新闻发布会，对第三季度经济形势、下阶段货币政策趋势等问题进行了解读。从央行解读来看，我国货币政策总体维持中性，降准概率较小，仍以结构性宽松为主。前期过于偏紧的房地产贷款将会得到修正，维护房地产平稳健康发展。

第一，我国货币政策总体维持中性，以针对中小微企业和绿色发展领域的结构性宽松为主。针对记者提问我国货币政策如何应对美联储缩减QE，央行表示“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”，这意味着我国货币政策总体维持中性。央行还表示，“发挥好结构性货币政策工具作用，引导金融机构加大对中小微企业、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持力度”。因此，在货币政策整体中性的背景下，央行会继续针对中小微企业和绿色发展领域进行结构性宽松。

图表：央行第三季度金融统计数据新闻发布会关于货币政策的表述

央行表述	
货币政策	问：随着美联储缩减的进程日益明显，我想问一下中国宏观政策尤其是货币政策应该如何应对？ 答：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。人民银行将综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性。持续释放LPR改革效能，稳定银行负债成本，推动小微企业综合融资成本稳中有降。发挥好结构性货币政策工具作用，引导金融机构加大对中小微企业、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持力度……
流动性及降准	问：四季度有大规模的MLF到期，想问一下央行将会如何应对这种到期压力？ 答：四季度，银行体系流动性供求将继续保持基本平衡，不会出现大的波动。对于政府债券发行和税收缴款以及中期借贷便利到期等阶段性影响因素，人民银行将综合考虑流动性状况、金融机构需求等情况，灵活运用中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，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。同时，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。 问：市场预期四季度是不是可能央行会再次降准支持中小企业的发展？四季度还存在降准的空间吗？ 答：从流动性角度来说，人民银行要保持流动性合理充裕，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，人民银行将综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币市场利率平稳运行。
房地产	问：最近很多城市的楼市降温了。经济增速也在放缓。请问如果今后经济增速进一步放缓，央行有可能对房地产信贷管理暂时放松吗？ 答：今年前三季度，个人住房贷款发放金额保持平稳……其中，少数城市房价上涨过快，个人住房贷款投放受到一些约束……房价回稳后，这些城市房贷供需关系也将回归正常。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……此外，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……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。针对这些情况，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。

资料来源：中信期货研究部

第二，四季度国内流动性基本平衡，降准概率较小。市场对央行四季度降准有一定的期待。在新闻发布会上，央行分别针对四季度流动性和降准进行了解答。央行认为四季度银行体系流动性供求将继续保持基本平衡，会通过 MLF、OMO 等操作保持流动性合理充裕。央行并未提及通过降准维护流动性，因此，目前央行可能尚未考虑降准。在回答“四季度还存在降准的空间吗？”这个问题时，央行并未直接回应，而是再次表示四季度流动性供求的形势是基本平衡的。从这个表述来看，央行可能认为不需要通过降准来释放流动性。因此，我们预计四季度国内流动性基本平衡，降准概率较小。

第三，前期过于偏紧的房地产贷款将会得到修正，维护房地产平稳健康发展。最近几个月房地产信贷收紧较为明显，市场担心这可能导致房地产大幅下滑。央行解释了房地产信贷收紧的三个原因。一是少数城市房价上涨过快，个人住房贷款投放受到一些约束。二是个别大型房企风险暴露导致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。三是部分金融机构对房企融资管理规则存在一些误解，导致原本应该合理支持的新开工项目得不到贷款。针对这些情况，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。据新闻报道，近期一些城市的房贷利率有所下调，偏紧的房贷政策可能已经开始修正。因此，我们预计前期过于偏紧的房地产贷款将会得到修正，房地产贷款政策将回归中性。

（二）周末要闻

10月16日出版的第20期《求是》杂志将发表重要文章《扎实推动共同富裕》。文章指出，加强对高收入规范和调节。在依法保护合法收入同时，要防止两极分化、消除分配不公。要合理调节过高收入，完善个人所得税制度，规范资本性所得管理。要积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作。要加大消费环节税收调节力度，研究扩大消费税征收范围。

央行召开三季度金融统计数据新闻发布会，回应是否降准、房地产信贷、恒大债务风险等热点问题。央行指出，四季度流动性供求形势基本平衡，将继续坚持稳健货币政策；部分金融机构对试点房企“三线四档”融资管理规则存在误读，将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。此外，恒大集团总负债中，金融负债不到三分之一，其风险对金融行业外溢性可控。

证监会公布合格境外投资者可参与金融衍生品交易品种，新增开放商品期货、商品期权、股指期权三类品种，参与股指期权交易目的限于套期保值交易，自11月1日起施行。后续将持续评估，推动适时开放更多品种，坚定不移深化资本市场对外开放。

央行正抓紧推进碳减排支持工具设立工作，为保证精准性，碳减排支持工具支持清洁能源、节能环保、碳减排技术三个重点领域；为保证直达性，采取先贷后借的直达机制。央行将以稳步有序的方式推动碳减排支持工具落地生效。

中房协组织座谈会听取房企建议，万科等 10 家头部公司高管出席会议。知情人士透露，各家公司代表主要诉求集中在希冀调控政策在坚持“房住不炒”前提下适当松绑，包括稳定市场预期、支持刚需购房及调整土地价格等。

美国 9 月零售销售环比升 0.7%，预期降 0.2%，前值升 0.7%；零售销售同比升 13.95%，预期升 15.1%；核心零售销售环比升 0.8%，预期升 0.5%，前值升 1.8%。

美国 9 月进口物价指数同比升 9.2%，预期升 9.4%，前值升 9%；环比升 0.4%，预期升 0.6%，前值降 0.3%。出口物价指数同比升 16.3%，前值升 16.8%；环比升 0.1%，预期升 0.6%，前值升 0.4%。

（三）本周重要经济数据及事件

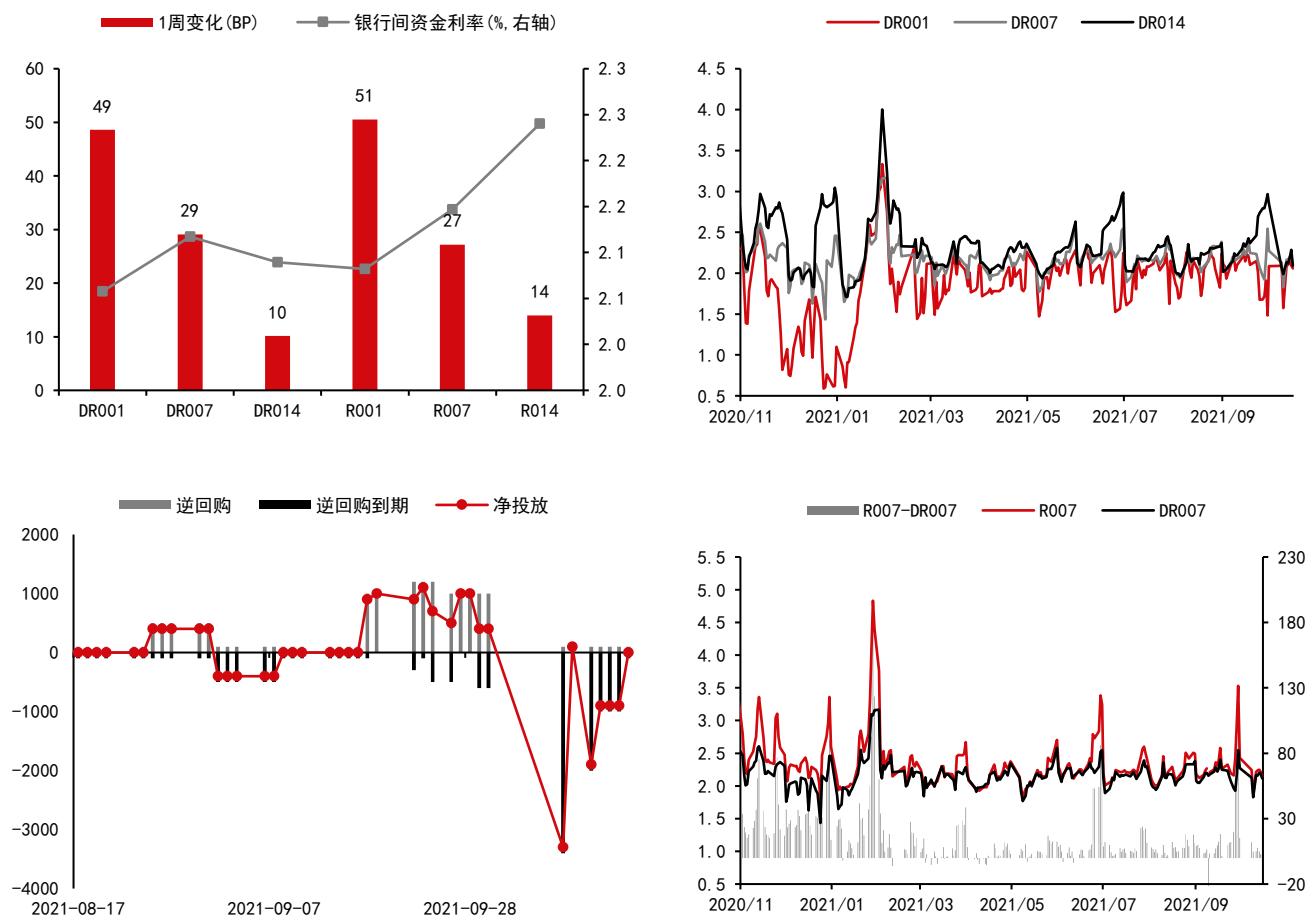
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/10/18	10:00	中国	9 月工业增加值:当月同比(%)	5.3	3.67	--
2021/10/18	10:00	中国	9 月固定资产投资:累计同比(%)	8.9	7.88	--
2021/10/18	10:00	中国	9 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	2.5	3.45	--
2021/10/18	10:00	中国	第三季度 GDP:当季同比(%)	7.9	5.32	--
2021/10/19	20:30	美国	9 月新屋开工:私人住宅(千套)	144	--	--
2021/10/20	9:30	中国	9 月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告			
2021/10/20	18:00	欧盟	9 月欧元区:CPI:环比(%)	0.4	0.4	0.5
2021/10/20	18:00	欧盟	9 月欧元区:CPI:同比(%)	3	3.4	3.4
2021/10/21	20:30	美国	10 月 16 日当周初次申请失业金人数(万人)	29.3	--	--
2021/10/21	20:30	美国	10 月 09 日持续领取失业金人数:季调(人)	259.3	--	--
2021/10/21	22:00	美国	9 月成屋销售折年数(万套)	588	--	--
2021/10/22	9:35	日本	10 月制造业 PMI(初值)	51.2	--	--
2021/10/22	17:00	欧盟	10 月欧元区:服务业 PMI(初值)	56.4	58.5	--
2021/10/22	17:00	欧盟	10 月欧元区:制造业 PMI(初值)	58.6	60.3	--
2021/10/22	21:45	美国	10 月 Markit 制造业 PMI:季调	60.7	--	--
2021/10/22	21:45	美国	10 月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调	54.9	--	--

资料来源: Wind 中信期货研究部

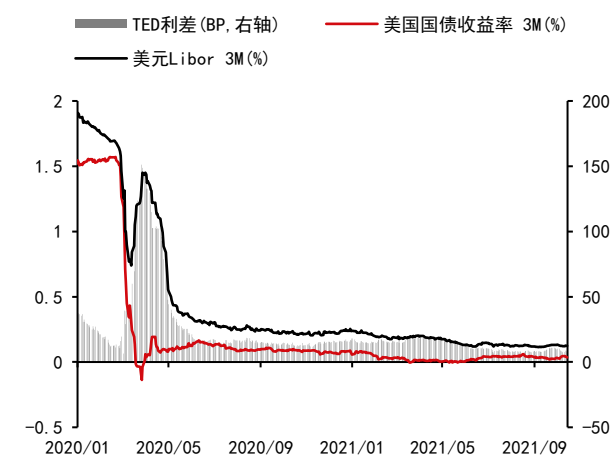
三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



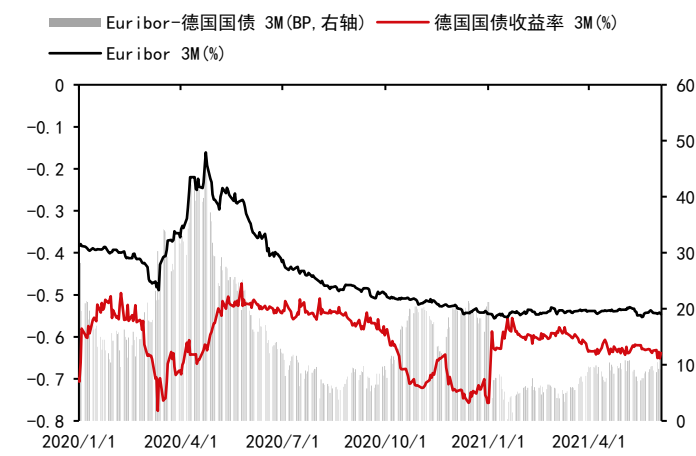
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6：Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

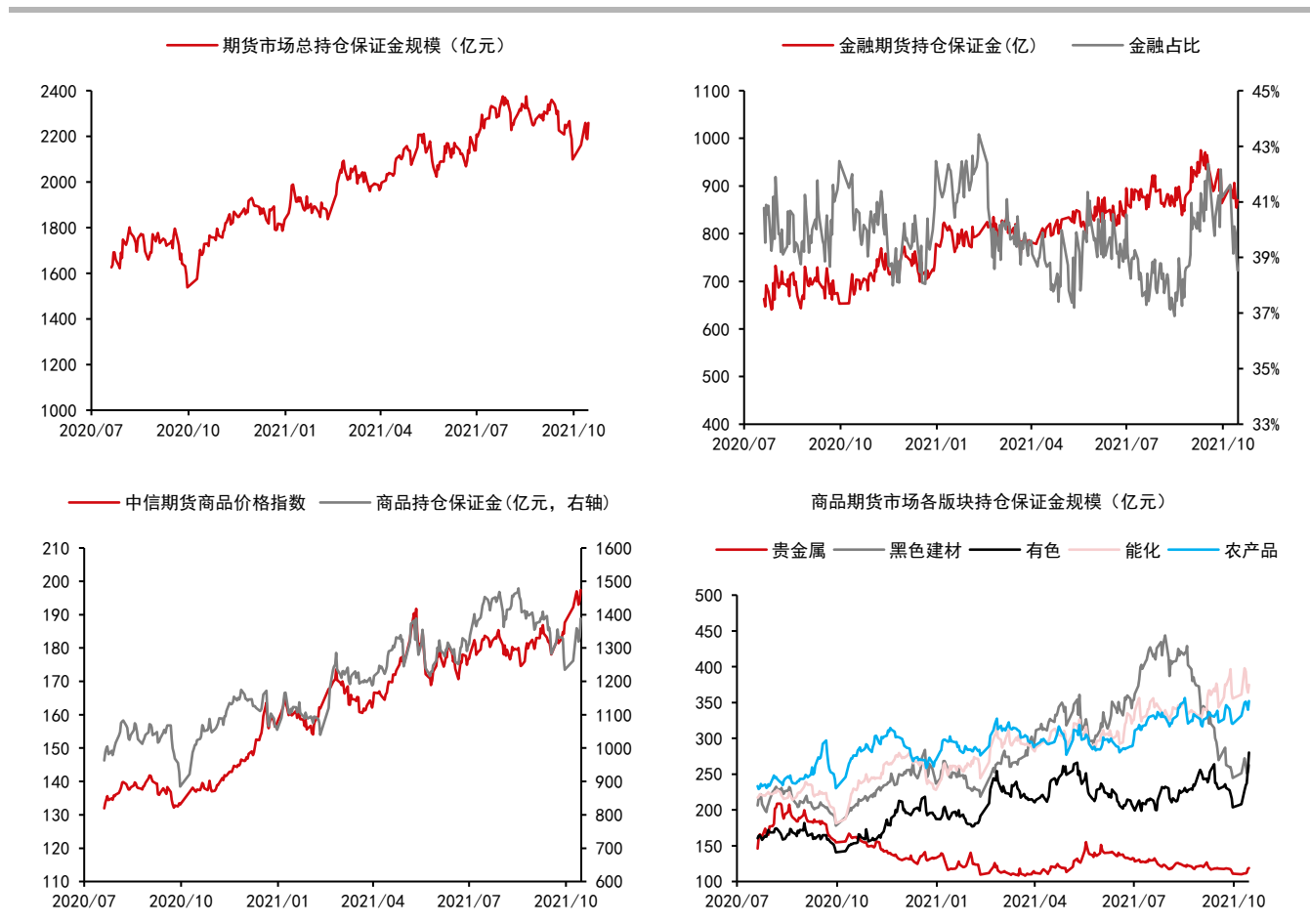
四、期货市场数据跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			70.87	96.63	2258.39
金融			15.79	-29.38	870.11
商品			55.08	126.01	1388.28
贵金属	0.34%	2.55%	1.03	8.60	118.81
黑色建材	2.95%	0.96%	9.50	20.49	262.54
有色金属	1.41%	7.99%	21.29	13.36	280.14
能源化工	2.73%	7.42%	10.93	11.33	374.82
农产品	1.64%	7.37%	12.33	72.23	351.96

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
动煤	32.95%	29.19%	1.43	69.04%
焦炭	16.59%	17.15%	0.72	11.32%
焦煤	13.32%	14.43%	0.76	19.44%
沪锌	12.11%	12.98%	2.18	13.65%
苹果	11.07%	18.11%	1.82	34.26%
乙二醇	8.55%	12.56%	1.99	30.84%
沪铜	7.19%	7.59%	0.87	7.40%
沪铝	7.15%	6.95%	1.65	11.21%
郑棉	6.78%	11.86%	1.37	25.21%
沪铅	5.27%	5.51%	1.09	3.21%
沪银	4.14%	4.70%	1.07	-3.97%
棉纱	4.12%	10.30%	2.45	18.88%
淀粉	3.67%	4.52%	1.71	7.94%
鸡蛋	3.53%	5.64%	0.71	4.04%
沪镍	3.53%	4.04%	3.15	-0.90%
低硫燃油	3.35%	4.65%	0.90	14.44%
玉米	3.21%	3.74%	0.71	4.37%
沪胶	2.51%	7.40%	1.94	11.33%
纯碱	2.47%	9.67%	2.79	16.48%
TA	2.32%	7.81%	1.24	16.30%
菜油	2.10%	5.26%	1.89	12.32%
20号胶	2.07%	7.14%	0.66	12.23%
苯乙烯	2.04%	9.06%	1.61	6.31%
郑糖	1.79%	2.52%	1.01	0.89%
玻璃	1.41%	10.47%	1.80	-9.26%
沪金	1.40%	2.52%	0.76	-0.57%
原油	0.83%	3.30%	1.96	15.65%
甲醇	0.58%	17.15%	2.32	22.73%
燃油	0.41%	6.02%	2.98	22.51%
沪锡	0.40%	5.92%	1.83	15.07%
不锈钢	0.14%	6.17%	1.73	6.10%
棕榈	-0.45%	6.32%	1.48	10.06%
尿素	-0.47%	16.34%	2.87	22.89%
豆油	-0.50%	5.31%	1.12	4.21%
粳米	-0.82%	1.73%	0.74	-2.09%
热卷	-1.26%	6.75%	1.48	-1.12%
连豆	-1.39%	3.65%	0.99	4.00%
LPG	-1.53%	13.52%	1.82	18.73%
沥青	-2.05%	5.20%	1.82	-7.22%

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_27912

