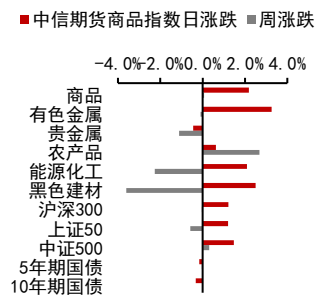


央行发布货币政策执行报告，房地产政策维持中性

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

11月19日央行发布第三季度货币政策执行报告，对房地产金融政策的表述延续了9月底以来的政策思路。预计四季度房地产金融政策相对于三季度偏紧的政策有所放松，保持10月份以来的中性基调。央行强调，目前房地产市场风险总体可控，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。未来我国货币政策总体中性，增强信贷总量增长的稳定性，这将减少由于信贷投放波动导致的房地产波动。



摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周商品市场表现分化，美国通胀超预期使得美元有所升值，不过人民币表现坚挺。国内股市总体震荡，国债收益率亦大体稳定。

国内商品涨跌幅前五：纯碱 5.97%、红枣 5.41%、棕榈 5.13%、沪胶 4.55%、纸浆 4.05%；焦煤-14.92%、锰硅-8.43%、硅铁-8.00%、沪铅-4.57%、焦炭-4.46%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：沪铜 16.62、棕榈 7.83、螺纹钢 6.14、沪胶 5.42、铁矿 5.33；沪银-4.16、沪金-4.13、原油-3.51、甲醇-3.06、焦炭-1.78

板块沉淀资金流入流出(亿元)：有色金属 34.01、农产品 17.90、黑色建材 12.62、能源化工 3.81、贵金属-8.29

二、本周重点关注：

11月19日央行发布第三季度货币政策执行报告，对房地产金融政策的表述延续了9月底以来的政策思路，强调房地产市场风险总体可控。

第一，央行在继续强调“房住不炒”的同时表示要维护房地产的平稳健康发展，维护住房消费者的合法权益。预计四季度房地产金融政策相对于三季度偏紧的政策有所放松，保持10月份以来的中性基调。

第二，央行货币政策执行报告强调“目前房地产市场风险总体可控”。预计央行会通过调整房地产金融政策将房地产市场风险控制在局部范围内，我国不会出现系统性房地产金融风险。

第三，从整体货币政策基调来看，未来我国货币政策总体中性，增强信贷总量增长的稳定性，这将减少由于信贷投放波动导致的房地产波动。

风险提示：国内政策收紧

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

上周商品市场表现分化，美国通胀超预期使得美元有所升值，不过人民币表现坚挺。国内股市总体震荡，国债收益率亦大体稳定。

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	
纯碱	5.97%	COMEX 黄金	-0.88%	上证综指	0.60%	中国 2 年	-0.85	人民币	6.3871 -0.12%
红枣	5.41%	COMEX 白银	-2.18%	深圳成指	0.32%	中国 5 年	-0.97	美元	96.031 0.95%
棕榈	5.13%	LME 铜	-0.97%	沪深 300	0.03%	中国 10 年	-0.89	欧元	1.129 -1.35%
沪胶	4.55%	LME 铝	-0.52%	上证 50	-0.24%	美国 2 年	-0.5	英镑	1.3451 0.28%
纸浆	4.05%	ICE 布油	-3.99%	中证 500	0.19%	美国 5 年	0	日元	113.99 -0.09%
焦炭	-4.46%	NYMEX 原油	-4.71%	标普 500	0.32%	美国 10 年	-1.5	澳元	0.7235 -1.32%
沪铅	-4.57%	CBOT 大豆	1.53%	纳斯达克	1.24%	英国 10 年	-3.39	加元	1.264 -0.71%
硅铁	-8.00%	CBOT 玉米	-1.37%	富时 100	-1.69%	德国 10 年	-8.4	卢布	73.491 -0.88%
锰硅	-8.43%	ICE2 号棉花	1.17%	德国 DAX	0.41%	日本 10 年	0.4	雷亚尔	5.6102 -2.74%
焦煤	-14.92%	ICE11 号糖	-0.10%	日经 225	0.46%				

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	75.81	合计	105.38	合计	2233.27
金融	15.76	金融	26.22	金融	888.19
商品	60.05	商品	79.16	商品	1345.08
有色金属	34.01	有色金属	42.51	农产品	371.00
农产品	17.90	农产品	30.38	能源化工	321.48
黑色建材	12.62	贵金属	10.50	有色金属	285.66
能源化工	3.81	黑色建材	-1.86	黑色建材	244.89
贵金属	-8.29	能源化工	-2.37	贵金属	122.06

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	16.62	螺纹钢	19.76	沪铜	143.40
棕榈	7.83	沪铜	12.95	螺纹钢	98.66
螺纹钢	6.14	棕榈	12.84	铁矿	71.12
沪胶	5.42	沪镍	10.09	沪银	64.09
铁矿	5.33	沪银	8.50	豆油	61.25
焦炭	-1.78	LPG	-4.17	棕榈	59.13
甲醇	-3.06	TA	-4.64	豆粕	58.79
原油	-3.51	甲醇	-6.85	沪金	57.97
沪金	-4.13	焦煤	-9.55	沪铝	53.28
沪银	-4.16	焦炭	-17.75	郑棉	51.51

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：

11月19日央行发布第三季度货币政策执行报告，对房地产金融政策的表述延续了9月底以来的政策思路，强调房地产市场风险总体可控。**预计四季度房地产金融政策相对于三季度偏紧的政策有所放松，回归中性，我国不会出现系统性房地产风险。**

第一，央行在继续强调“房住不炒”的同时表示要维护房地产的平稳健康发展，维护住房消费者的合法权益。预计四季度房地产金融政策相对于三季度偏紧的政策有所放松，保持10月份以来的中性基调。在今年二季度的货币政策执行报告中，关于房地产方面的货币政策思路，央行主要强调“房住不炒”，加大住房租赁金融的支持力度。相对于二季度的表述，三季度货币政策执行报告新增了“配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者的合法权益”的表述。这与9月底以来央行的政策思路是一致的。今年三季度我国房地产金融政策偏紧，9月底以来央行开始纠正过紧的政策，房地产金融政策回归中性。从杠刚刚发布的货币政策执行报告来看，未来一段时间央行还会维持中性的房地产金融政策。

图表：央行货币政策执行报告对房地产的表述

	2021年三季度	2021年二季度
房地产方面的货币政策思路	牢牢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，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度， 配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者的合法权益。	牢牢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，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度。
房地产形势判断	目前房地产市场风险总体可控，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。	无
货币政策基调	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头， 把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，做好跨周期调节，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。完善货币供应调控机制，保持流动性合理充裕， 增强信贷总量增长的稳定性 ，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，稳字当头， 坚持实施正常的货币政策，搞好跨周期政策设计， 增强宏观政策自主性 ，根据国内经济形势和物价走势把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。建设现代中央银行制度，健全现代货币政策框架，完善货币供应调控机制，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

资料来源：中信期货研究部

第二，央行货币政策执行报告强调“目前房地产市场风险总体可控”。预计

央行会通过调整房地产金融政策将房地产市场风险控制在局部范围内，我国不会出现系统性房地产金融风险。三季度偏紧的房地产金融政策使得一些房地产企业资金流压力加大。恒大危机进一步使得市场担心我国房地产金融风险会爆发。恒大危机的根源是其自身过于激进的扩张政策。恒大并非严重资不抵债，而是流动性危机。只要妥善处理，恒大危机不会扩散开来。随着我国房地产金融政策从偏紧回归中性，房地产市场风险将被控制在局部范围。

第三，从整体货币政策基调来看，未来我国货币政策总体中性，增强信贷总量增长的稳定性，这将减少由于信贷投放波动导致的房地产波动。从整体货币政策基调来看，央行三季度货币政策执行报告的表述与二季度大体一致，仍然是“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头”，货币政策总体中性。不过，央行三季度货币政策执行报告特别强调“增强信贷总量增长的稳定性”。三季度我国信贷增长尤其是房地产信贷投放收紧幅度过大，这不利于经济增长和房地产发展的稳定性。增强信贷总量和房贷增长的稳定性，这将减少由于信贷投放波动导致的房地产波动。

（二）周末要闻

央行发布三季度货币政策执行报告强调，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头，把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，做好跨周期调节，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。预计四季度 CPI 温和上涨，总体保持在合理区间内平稳运行。与此同时，受大宗商品价格上涨、部分高耗能行业产品提价和低基数等因素影响，PPI 涨幅继续扩大，短期内可能维持高位。总的看，我国总供给总需求基本稳定，央行实施正常货币政策，有利于物价走势中长期保持稳定。

国务院领导人主持召开经济形势专家和企业座谈会指出，宏观政策要继续围绕市场主体展开。研究采取新的组合式、阶段性减税降费措施，完善研发费用加计扣除、增值税留抵退税等政策。采取针对性措施加强经济运行调节，缓解大宗商品价格上涨向下游中小微企业传导的压力。完善进出口支持政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，支持发展跨境电商、海外仓等外贸新业态。

1-10 月累计，全国一般公共预算收入 181526 亿元，同比增长 14.5%。其中，全国税收收入 156508 亿元，同比增长 15.9%；证券交易印花税 2446 亿元，同比增长 43.2%。

银保监会发言人表示，房地产合理贷款需求得到满足。截至 10 月末，银行业金融机构房地产贷款同比增长 8.2%，整体保持稳定。个人住房贷款中 90%以上用于支持首套房，投向住房租赁市场的贷款同比增长 61.5%。

10 月份我国银行结汇 1862 亿美元，售汇 1696 亿美元，结售汇顺差 165 亿美

元。外汇局表示，10月份我国外汇市场延续平稳运行态势，市场主体汇率预期总体平稳，主要渠道跨境资金流动合理有序，非居民净增持境内债券和股票合计为115亿美元，与三季度月均水平相当。

美国众议院通过了拜登 1.75 万亿美元的社会支出法案。接下来，法案将递交参议院审议投票。参议院可能会要求对法案进行修改，这意味着未来几周众议院还需要对修改后的法案再次投票，而后再递交总统拜登签署。

日本政府决定推出总规模达 78.9 万亿日元的新一轮经济刺激计划，其中财政支出将达创纪录的 55.7 万亿日元，其余为民间资本。日本首相岸田文雄表示，预计经济刺激将使 GDP 增长约 5.6%。

（三）本周重要经济数据及事件

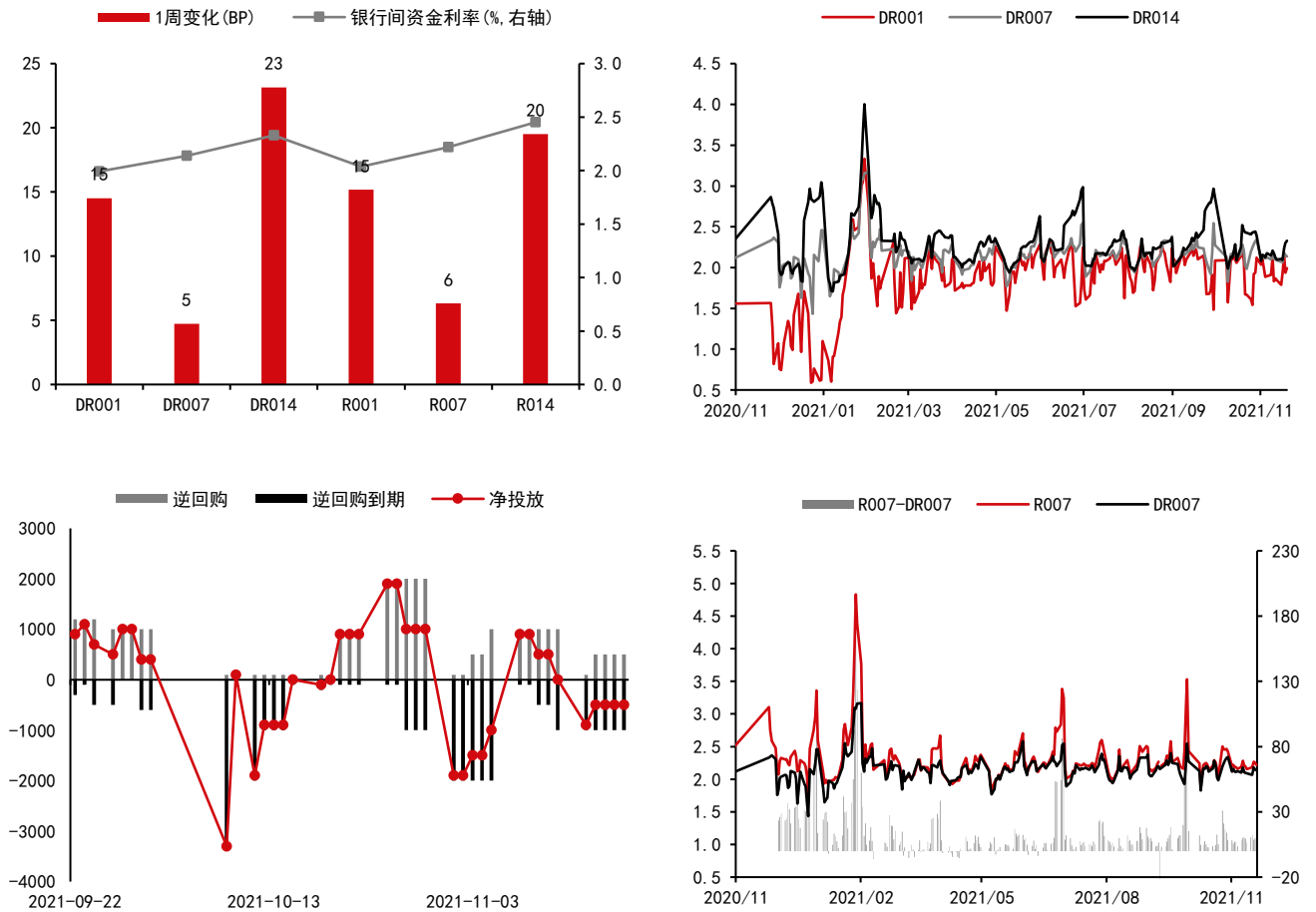
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/11/22	23:00	美国	10月成屋销售折年数(万套)	629	--	--
2021/11/23	9:35	日本	11月制造业PMI(初值)	53	--	--
2021/11/23	17:00	欧盟	11月欧元区:制造业PMI(初值)	58.3	--	--
2021/11/23	22:45	美国	11月Markit制造业PMI:季调	58.4	--	--
2021/11/24	21:30	美国	10月耐用品除国防外订单:环比:季调(%)	-1.96	--	--
2021/11/24	23:00	美国	10月个人消费支出:季调(十亿美元)	16,060.20	--	--
2021/11/24	23:00	美国	10月核心PCE物价指数:同比(%)	3.64	--	--
2021/11/24	23:00	美国	10月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	53,923	--	--
2021/11/24	23:00	美国	10月新房销售(千套)	65	--	--
2021/11/25	21:30	美国	11月20日当周初次申请失业金人数(万人)	26.8	--	--
2021/11/26	17:00	欧盟	10月欧元区:M3(百万欧元)	15,186,465	--	--
2021/11/26	17:00	中国	10月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-111.98	--	--
2021/11/27	9:30	中国	10月工业企业利润:累计同比(%)	44.7	--	--

资料来源：Wind 中信期货研究部

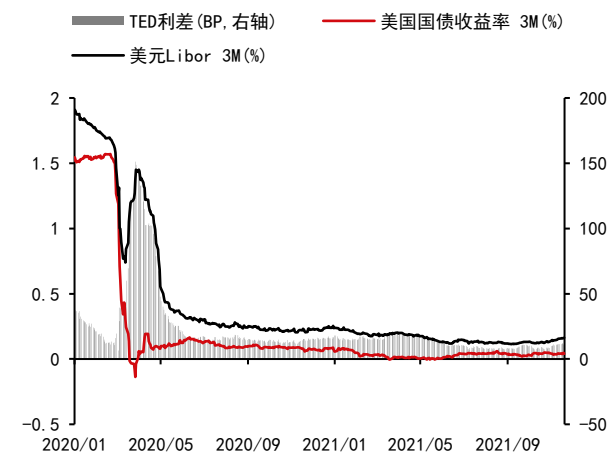
三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



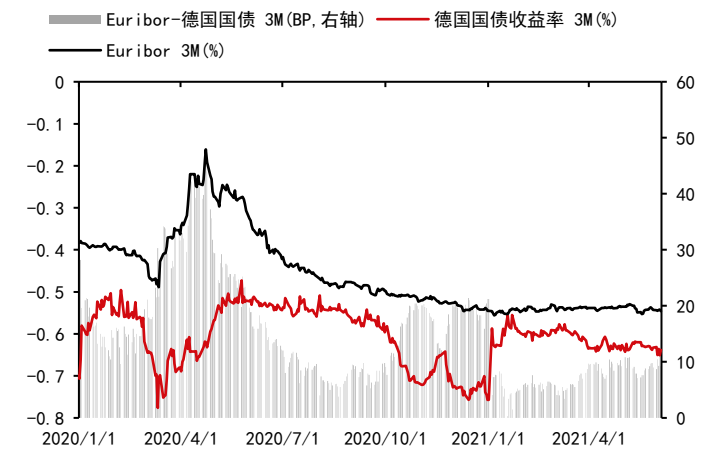
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

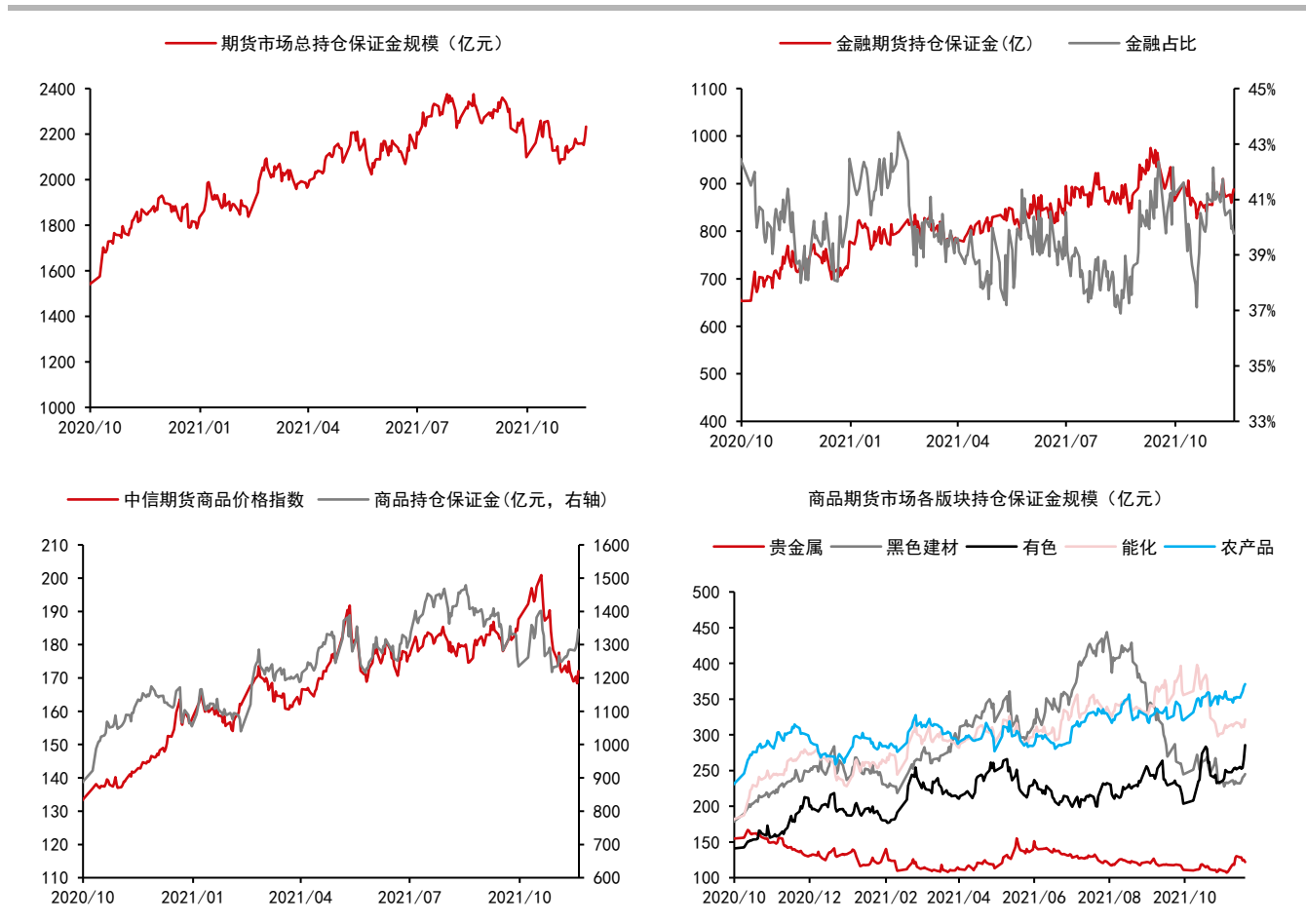
四、期货市场数据跟踪

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			47.23	75.81	2233.27
金融			13.00	15.76	888.19
商品			34.24	60.05	1345.08
贵金属	-0.45%	-1.11%	-2.76	-8.29	122.06
黑色建材	2.50%	2.69%	2.96	17.90	244.89
有色金属	3.25%	-2.26%	19.90	3.81	285.66
能源化工	2.10%	-3.61%	10.57	12.62	321.48
农产品	0.63%	-0.10%	3.57	34.01	371.00

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
纯碱	5.97%	9.58%	2.05	-11.90%
红枣	5.41%	6.28%	0.73	9.70%
棕榈	5.13%	6.23%	1.37	3.47%
沪胶	4.55%	5.02%	1.38	2.39%
纸浆	4.05%	5.00%	1.10	-2.40%
20号胶	3.84%	4.37%	0.68	2.37%
菜粕	3.82%	4.22%	1.71	5.09%
苹果	3.70%	5.86%	1.40	5.88%
PVC	2.79%	8.56%	1.51	-12.61%
豆二	2.58%	3.24%	0.84	-3.55%
菜油	2.58%	3.28%	1.46	4.47%
LPG	2.57%	8.88%	1.30	-20.38%
豆油	2.40%	3.49%	1.08	-2.80%
棉纱	2.32%	3.40%	1.33	2.53%
豆粕	1.76%	2.39%	0.40	-2.02%
淀粉	1.74%	3.32%	0.92	3.64%
甲醇	1.58%	5.71%	1.41	-20.12%
郑棉	1.43%	2.68%	0.42	2.10%
玉米	1.40%	2.46%	0.47	4.96%
燃油	1.27%	4.58%	1.35	-3.38%
沪镍	0.87%	5.57%	1.43	-2.45%
鸡蛋	0.50%	2.26%	0.55	-1.38%
不锈钢	0.26%	5.39%	1.47	-13.29%
沪铜	0.23%	4.31%	0.67	-2.50%
沪金	-0.14%	1.65%	1.01	3.34%
低硫燃油	-0.54%	4.50%	1.18	-2.45%
郑糖	-0.57%	1.99%	0.99	3.65%
沪铝	-0.69%	7.82%	1.28	-10.95%
螺纹	-0.79%	5.93%	1.54	-15.86%
玻璃	-0.93%	8.85%	1.54	-16.56%
TA	-0.99%	4.30%	0.73	-8.23%
粳米	-1.03%	1.38%	0.46	0.86%
沪锡	-1.06%	3.31%	1.01	-1.16%
原油	-1.20%	5.48%	2.76	0.76%
动煤	-1.25%	8.79%	0.41	-38.93%
乙二醇	-1.31%	8.45%	1.12	-19.40%
铁矿	-1.46%	8.31%	0.86	-21.21%
沥青	-1.53%	6.73%	0.99	0.76%
白银	-1.62%	4.64%	1.44	-7.52%

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_29783

