

三季度货币政策执行报告释放了哪些信号？



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：11月19日，中国人民银行发布2021年第三季度中国货币政策执行报告。

- **对经济的判断更趋谨慎。**国内经济的判断上，央行首次提出“保持经济平稳运行的难度加大”，表明经济总量层面存在压力，和第二季度的表述——“经济恢复不稳固，不均衡”的结构性压力相比，央行对经济的担忧明显加大。11月18日的经济形势专家和企业家座谈会也再次提到“六稳”“六保”。
- **货币政策延续了稳健的总基调，但删去了“总闸门”和“坚持不搞大水漫灌”，并且强调结构性货币政策工具。我们认为这一论调反映后续货币政策或将稳中偏松，并且更加注重结构性货币政策工具。**货币政策总基调延续了“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，稳字当头”，不过报告在连续4个季度出现“总闸门”后首次删去，对应央行可能在稳信用上更加积极。央行继续强调落实结构性货币政策工具，或预示着后疫情时期结构性货币政策工具将在货币政策体系中占据举足轻重的地位。央行在9月推出了3000亿支小再贷款、11月设立碳减排支持工具、近期又设立2000亿支持煤炭清洁高效利用再贷款。
- **新增货币政策“以我为主”，表明美联储Taper落地对我国货币政策影响有限。**报告用一个专栏说明“发达经济体货币政策调整及应对”，尽管本轮发达经济体货币宽松和收紧的节奏、力度都较上一轮更强，但目前我国经济体量更大、汇率市场化改革取得进展、人民币资产吸引力更强，而且我国自去年5月开始就已开启货币政策正常化，目前中美利差接近140BP，处于历史较高位置，美联储进入紧缩周期不会对我国货币政策制定产生显著影响。
- **房地产延续“房住不炒”，但房地产信贷政策或将边际调整，在防止房地产市场过快收缩的同时，不将地产作为经济短期刺激的手段。**新增“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”，这一表述与9月底以来的央行三季度例会、金融统计数据发布会传达的信号一致，我们认为后续个人住房贷款、开发贷等将边际放松，相关政策也在逐步兑现中。
- **超储率下降不能作为判断流动性收紧的依据。**今年三季度金融机构超储率为1.4%，2019年则为1.9%，央行强调不宜单纯用超储率判断流动性松紧程度，并且引导市场将市场利率作为判断流动性松紧程度的依据。央行将超储率下降归结为4个方面的原因：一是下调超额准备金利率，促使金融机构主动降低备付水平；二是政策目标更加明确清晰；三是金融机构预防性资金需求减少；四是做好流动性跨周期调节。

风险提示

- 经济增速放缓快于预期，政策转向超预期；
- 局部疫情反弹，影响经济复苏。

报告发布日期

2021年11月23日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

联系人 孙国翔

sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

社融企稳，融资边际改善：10月金融数据点评	2021-11-12
PPI拐点或将出现：10月价格数据点评	2021-11-11
份额韧性价格高增推动出口强劲增长：10月进出口数据点评	2021-11-11

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、添加、注释、歪曲、篡改。

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_29917

