

专题报告

2021 年 11 月 22 日星期一

以我为主，货币政策将更体现结构性
——评央行三季度货币政策执行报告

研究员：万一菁

期货从业证号：F3032357

投资咨询从业证号：Z0014329

☎：021-65789337

✉：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

正文

以我为主，货币政策将更体现结构性

——评央行三季度货币政策执行报告

周末，央行公布了三季度货币执行报告，从整体报告看，央行在下一阶段的货币政策上体现以我为主的货币政策，并强调结构性货币政策。

面对不可否认的经济下行压力，央行在三季度货币政策执行报告依旧将货币政策定义为稳健的货币政策，但去掉了“坚决不搞大水漫灌”、“管好货币总闸门”和“坚持货币正常的货币政策”的表述。

在货币政策总体呈现边际宽松的情况下，同时，更强调货币政策的结构性。三季度报告明确要求：“发挥好结构性货币政策作用”。而在二季度报告中，仅仅要求发挥发挥结构性货币政策工具的牵引带动作用。即结构性货币政策已经不是停留在牵引作用上了，将发挥更大的实质性作用。日前央行创设的碳减排支持工具和再贷款安排等就是一个最为明显的例子。在降低融资成本方面，二季度报告是比较笼统地要求推动实际贷款利率的进一步降低，而三季度报告则表述为：推动小微企业综合融资成本稳中降；甚至在汇率风险管理上，央行强调了中介和金融机构对中小企业提供外汇风险管理服务：指导金融机构基于按需原则和风险中性原则积极为中小微企业提供汇率避险服务，降低中小微企业汇率避险成本。而在二季度报告中，只是比较笼统地谈到金融等中介机构为企业提供外汇风险管理服务。从10月的银行代客结汇和售汇数据看，10月在美元跌破6.4元，人民币汇率大涨的背景下，结汇率大跌，10月结汇率的下跌到61.1%，并不意味着外汇收入企业预测人民币汇率会回落，其原因在于人民币汇率短期大升，导致出口等外汇收入性企业持汇观望，等待汇率回落后进行结汇，以换取更多的人民币。但是，目前离开年底时间已经不多，如果人民币汇率持续坚挺甚至进一步走高，可能再现去年年底和今年年初出现的结汇拥挤效应，可能给出口企业带来一定损失。去年12月的结汇率高达70.6%。

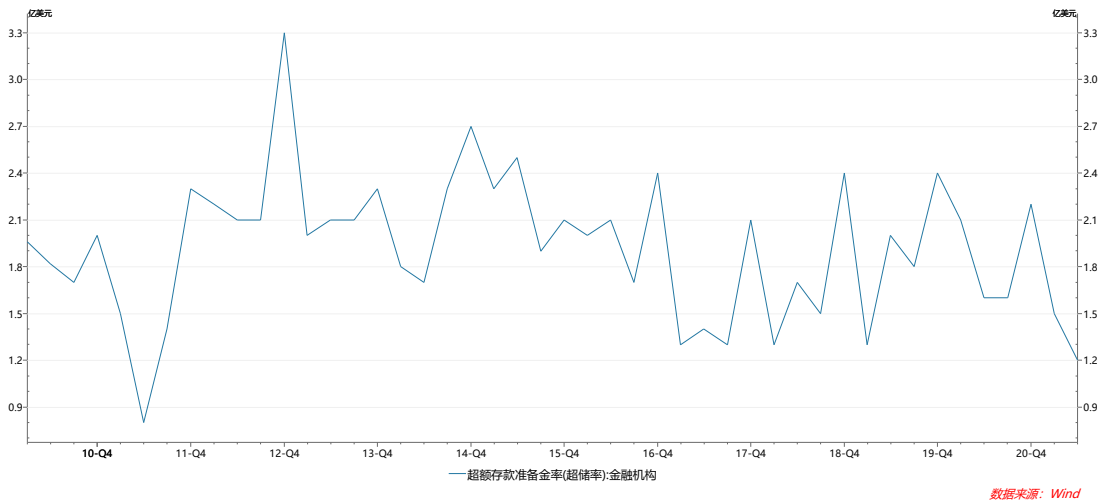
货币政策的总体边际宽松，但美国等西方国家却要进行TAPER。央行的三季度货币政策报告强调货币政策坚持“以我为主”，并用专栏的形式说明美国采取TAPER对我国影响不及前次，我国有条件实施“以我为主”的货币政策，原因在于我国的经济总量和上次不可相提并论，我国尽管受到疫情冲击，但是执行的正常的货币政策，三是汇率作为重要的调节内部平衡和外部平衡的经济工具和变量，已经得到进一步的市场化，汇率弹性增强，可以在调节内部和外部平衡中起到作用。当然，在这样的背景下，双向波动，汇率波动的风险也会增强。央行定调，明年的汇率依旧是在合理均衡水平上保持相对稳定，在增强弹性的基础上进行双向波动。四是人民币资产的吸引力增强，金融体系的稳定性和自主性较强。

在谈到人民币资产吸引力方面，央行又以专栏的形式，说明必须全面准确地看待国际收支的资金来源和资金运用，以解答社会上提出的贸易顺差大增，为什么储备资产增加有限等问题，并强调，在资金来源上，人民币资产吸引力增强，央行将采取一系列措施，包括深化对外合作，推进货币互换，推进人民币在资本项目的可兑换，推进离岸人民币市场建设，加强人民币资产的吸引力，而在资金运用方面，对外资产的结构中，以前占到半壁江山的官方储备资产比重下降，而金融机构和民间资产比重增加，并将成为趋势。

央行公布的三季度金融机构超额存款准备金率为1.4%，二季度为1.2%。虽有提高，但一直处于较低水平对此，市场一直有疑问。央行通过专栏形式说明，在新形势下，超额存款准备金率的高低不能说明流动性的宽松程度。因为一是央行降低了超额存款准备金的利率水平；二是货币市场利率的波动性最近降低，减少了金融机构预防性发的货币需求；三是央行做好流动性的跨周期调节，提前安排，精确操作，引导了金融机构做好流动性的前瞻性安排；四是央行盯住利率精确开展公开市场操作，政策目标更加明确清晰。央行认为，超储率的下降既是金融体系不断发展的结果也是央行货币政策调控机制不断完善的结果。而且，从国际经验看，流动性总量的高低和市场利率运行的平稳性并不存在着直接的关系。

图：超额存款准备金率

超额存款准备金率



作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799

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_29937

