

货币政策窗口期临近

事件：货币政策委员会 2021 年四季度例会于 12 月 24 日在北京召开。

点评：

■ 经济面临三重压力下，货币政策更加主动有为，新一轮降息周期或已开启

例会对经济形势研判，比三季度例会更为谨慎，重申“三重压力”。货币政策委员会例会在每个季度末召开，对货币政策信息的传递，比同期执行报告要早。三季度例会已对经济研判略转谨慎，强调经济恢复“不稳固、不均衡”，四季度例会研判更为谨慎，强调“三重压力”，与刚召开的中央经济工作会议定调一致。

政策态度更加积极，强调货币政策“稳字当头”、“更加主动有为”。例会强调，“加大跨周期调节力度”，“与逆周期调节相结合”，相较近期央行党委会议表态，“做好跨周期和逆周期政策设计”，“稳”的态度更为明确。例会要求，“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为”，首次突出强调货币政策工具的总量功能，或指向准备金和政策利率等工具运用，明年一季度或是重要窗口期。

■ 结构性工具要积极做好“加法”，精准支持实体和满足购房者合理住房需求

货币政策更加主动有为，一方面保持流动性合理充裕、降低实体成本，另一方面加大结构性支持。我们在《LPR 下调，或只是开始》指出，降实体融资成本，关键是降银行融资成本，降低 MLF 利率，对 LPR、实体融资的影响更直接；货币宽松的同时，需加强结构引导。例会强调，要加大机构对小微企业、科技创新、绿色发展的支持，两项直达工具转换、碳减排支持、再贷款等工具仍是重要依托。

地产方面，例会突出强调更好满足购房者合理住房需求，后续需关注对刚需和改善型需求的落实。相较三季度例会，本次例会对调了一下住房消费者和房地产市场相关表述位置，首先强调要“维护住房消费者合法权益”，“更好满足购房者合理住房需求”，然后再提房地产市场健康发展和良性循环，思路基本延续了中央经济工作会议定调，重在保民生、保社会大局稳定，房企债务需自救和市场化处置。

■ 重申观点：流动性宽松下，“资产荒”延续，债牛基础牢固、股市结构深化

眼下至 2022 年，宏观形势与信用环境或类似 2018 年底至 2019 年的状态，货币流动性环境或类似 2015 年至 2016 年的状态。加快“动能切换”是政策最终目的，“稳增长”服务于“调结构”、“促转型”；传统引擎受限下，信用环境转向宽松并不容易。经济下行压力、债务风险暴露、隐性债务化解等，皆需流动性环境“呵护”；利率走廊调控日趋成熟下，短端利率或继续维持在低位水平低波动。

“资产荒”的情形仍将延续，寻找“确定性”的机会；债牛基础牢固、股市结构深化。债券市场，短期牛市基础牢固、坚定看多不动摇；2022 年 1 季度前后再做观察，重点关注国内政策环境、海外流动性环境等可能演绎路径。股市结构深化，宏观主线逻辑或包括：传统领域部分政策可能的纠偏、“新稳态”下跨周期政策发力点的切换、疫后“场景修复”下部分产业量价改善等带来的投资机会。

风险提示：疫情反复、通胀风险上升、债务风险加速显性化。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 2021 年四季度货币政策委员会例会对比表

	2021Q3	2021Q4
经济金融形势	今年以来...经济总体延续恢复态势。稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性，科学管理市场预期，努力服务实体经济，有效防控金融风险...贷款利率稳中有降...	今年以来...经济发展和疫情防控保持全球领先地位。稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性，科学管理市场预期，努力服务实体经济，有效防控金融风险。贷款市场报价利率改革红利持续释放，货币政策传导效率增强，贷款利率稳中有降...
政策基调	会议指出，当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。要加强国内外经济形势边际变化的研判分析，加强国际宏观经济政策协调... <u>搞好跨周期政策设计</u> ，统筹做好今明两年宏观政策衔接，支持经济高质量发展。	会议指出，当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。要稳字当头、稳中求进， <u>加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合</u> ，统筹做好今明两年宏观政策衔接，支持经济高质量发展。
货币政策	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性...保持宏观杠杆率基本稳定。坚持把服务实体经济放到更加突出的位置， <u>维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性</u> 。进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具等措施的牵引带动作用，用好新增3000亿元支小再贷款额度，支持增加小微企业和个体工商户贷款，落实好普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划延期工作，综合施策支持区域协调发展... <u>提高服务实体经济和防范金融风险的能力...继续释放贷款市场报价利率改革潜力</u> ，推动实际贷款利率进一步降低。深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理...	稳健的货币政策要灵活适度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具的 <u>总量和结构双重功能，更加主动有为</u> ，加大对实体经济的支持力度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性...保持宏观杠杆率基本稳定，增强经济发展韧性， <u>稳定宏观经济大盘</u> 。结构性货币政策工具要 <u>积极做好“加法”</u> ，精准发力，将两项直达实体经济货币政策工具转换为支持普惠小微企业和个体工商户的市场化政策工具，实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，综合施策支持区域协调发展，引导金融机构加大对 <u>小微企业、科技创新、绿色发展</u> 的支持...增强金融市场的活力和韧性，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系...发挥贷款市场报价利率改革效能，推动降低企业综合融资成本。深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理...
房地产政策	维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益...	维护住房消费者合法权益， <u>更好满足购房者合理住房需求</u> ，促进房地产市场 <u>健康发展和良性循环</u> ...

来源：中国人民银行、国金证券研究所

风险提示:

- 1、疫情反复;
- 2、通胀风险上升;
- 3、债务风险加速显性化。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402

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_31872

