

# 货币政策工具箱还有哪些工具？

## 核心观点

1月18日央行新闻发布会充分体现央行货币政策当前积极发力的决心，“更加主动作为，更加积极进取，注重靠前发力”的总体基调下，预计央行仍有较大宽松空间，目前工具箱中工具仍然充足，如存款准备金率、存款利率市场化降息、LPR利率、超额存款准备金利率，以及再贷款再贴现、碳减排支持工具、MPA考核指标调整等结构性政策工具、局部领域信贷政策调整、窗口指导等，一季度宽信用+宽货币的政策组合将推动国债收益率曲线陡峭化，坚持10年期国债收益率一季度末二季初或上行至高点3.2%附近的判断，货币政策基调总体利好股市行情。

### □ 央行政策工具箱中工具仍然充足

1月18日，央行2021年金融统计数据新闻发布会释放重要政策信号，“更加主动作为，更加积极进取，注重靠前发力”、“五个季度宏观杠杆率下降，为未来货币政策创造了空间，杠杆越低空间越大”，“充足发力，把货币政策工具箱开得再大一些，保持总量稳定，避免信贷塌方”等措辞充分体现央行货币政策当前积极发力的决心。我们认为未来从稳增长的角度，大概率会适当提高对杠杆率上行的容忍度，2021年末，央行口径我国宏观杠杆率为272.5%，比上年末下降7.7个百分点，这给未来的宽松操作留出了较大空间。对于货币政策工具箱，我们认为目前在工具箱中可使用的工具仍然较多，如：存款准备金率、存款利率市场化降息、LPR利率、超额存款准备金利率，以及再贷款再贴现、碳减排支持工具、MPA考核指标调整等结构性政策工具，此外还有局部领域信贷政策调整、窗口指导等。

### □ 利率政策：LPR、SLF、再贷款再贴现利率、超额准备金利率等的调整及存款利率市场化降息

对于利率政策，1月17日央行降低政策利率10BP，我们认为利率工具箱中还包

- 括：
- ① 预计1月20日1年和5年期LPR将同步下降，降息核心目的是为实体部门降低成本，降低政策利率进一步引导LPR下行有利于降低企业融资成本，也有利于降低居民负债成本，居民房贷等生活成本降低有利于消费。每月初央行会披露SLF开展情况，预计2月披露的SLF利率也大概率下调10BP，1月初隔夜、7天、1个月SLF利率分别为3.05%、3.2%、3.55%。
  - ② 再次降低相关再贷款再贴现利率，疫情后的央行已多次实施，2021年下调了支农支小再贷款利率0.25个百分点。
  - ③ 我国超额存款准备金利率目前为0.35%，调降该利率有助于提高银行信贷投放积极性。
  - ④ 此外，央行在本次新闻发布会中提出“推动企业融资成本稳中有降，继续发挥LPR改革的效能，切实维护存款市场的竞争秩序，稳定银行负债成本”，除加强存款利率监管外，存款利率市场化降息也在央行的工具箱中，可能成为极端情形下的选择，如通过取消存款官定基准利率、选择DR007作为替代的改革方式实施降息，为银行降成本。

### □ 准备金率政策：未来仍有降准可能性，核心看1月宽信用状况

- ① 降准仍是央行重要的调控工具。央行在发布会中提出“当前金融机构平均存款准备金率是8.4%，这个水平已经不高了，下一步进一步调整的空间变小了。但是从另外一个角度看，空间变小了但仍然还有一定的空间，我们可以根据经济金融运行情况以及宏观调控的需要使用”，我们认为这意味着降准仍是央行重要的调控工具。未来是否再次降准核心关注1月宽信用状况，若1月宽信用效果好，对稳增长形成较强支撑，则短期央行没有必要迅速再次降准，但若1月宽信用不及预期，央行可能通过降准进一步增加资金投放、推动宽信用。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

## 相关报告

- ② 另外，央行也可能通过调整普惠金融定向降准的企业标准或放松金融机构达标口径等方式增加资金释放。
- ③ 从短期宽信用的政策诉求看，针对一季度信贷投放增速高于整体信贷增速的银行，给予永久性定向降准也可能成为一种政策选择。

#### □ 结构性政策工具：再贷款再贴现、碳减排支持工具、MPA 考核等

除利率和准备金率工具外，我们认为央行也可能采取多项结构性货币政策工具，如：

- ① 可能通过加大定向再贷款再贴现额度（如春季增加支农再贷款投放）及积极利用碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款进行结构性调控，我们对 2022 年碳减排贷款放量较为乐观，碳减排工具将发挥重要的宽信用作用，这也有利于支撑制造业投资增速有超预期的表现，呼应我们“先立后破，产业突围”逻辑，我们提示其进一步扩围加码的可能性，一方面是支持领域的扩围，目前工具重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个碳减排领域，未来可能范围拓宽；另一方面是将支持主体从全国性金融机构（政策性+六大行+股份制）进一步拓展至中小金融机构的可能性。此外，央行也可能将碳减排贷款纳入优质抵押品范围，提高银行投放积极性。
- ② MPA 考核也是重要的结构性工具，如调低 MPA 宏观审慎资本充足率计算过程中核心变量宏观经济热度参数，减少银行放贷的限制，或在考核中增加碳减排信贷考核指标，鼓励银行投放碳减排贷款，继续强化 MPA 对小微、制造业信贷的定向引导作用。
- ③ 2021 年末中央经济工作会议提出“引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持”，针对当前银行对资产质量的顾虑，我们认为对小微、绿色、科技三个重要领域贷款建立中央银行阶段性风险共担机制也存在被纳入工具箱的可能性。
- ④ 局部领域信贷政策调整的概率也较大，如地产领域信贷政策继续纠偏及按揭端政策放松。央行强调“金融部门不但要迎客上门，还要主动出击”，对于年初信贷开门红，若前期投放积极性偏弱，央行可能通过窗口指导加大银行信贷投放。

#### □ 一季度国债收益率曲线陡峭化，看好股市行情

整体一季度货币政策将表现为宽信用+宽货币，我们认为从央行当前政策基调看，工具的使用将更加侧重在宽信用，我们坚持一季度“四箭齐发”宽信用的判断，长端利率未来更多关注宽信用，预计 10 年期国债收益率一季度末二季度初或上行至高点 3.2% 附近，但宽货币及降息对 1 年期国债收益率有向下指引作用，因此会推动国债收益率曲线陡峭化。

宽信用+宽货币的政策基调有利于权益市场，未来更加关注宽信用相关受益主体，如金融、地产、建筑、建材，地产后周期如家具家电等。

**风险提示：联储收紧政策幅度超预期或物价上行压力超预期扰动我国宽松节奏。**

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_36330](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36330)

