



# 王涵解读三季度央行货币政策委员会例会：政策对信用风险的关注度有所上升



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王涵



## 投资要点

中国人民银行货币政策委员会 2021 年第三季度（总第 94 次）例会于 9 月 24 日在北京召开，我们解读如下：

会议对经济形势判断趋于谨慎，关注疫情周期化可能产生的额外扰动。会议对经济形势的判断调整为“国内经济恢复仍然不稳固、不均衡”。我们在 2020 年中指出经济增速在冲高回落后将逐渐向更低的中枢回归，近期市场对此的预期也在快速趋于一致。本次会议指出经济形势出现“边际变化”，除了内外需面临的下行压力外。全球疫情形势还似乎开始呈现一些周期化特征，这可能持续对服务业、跨境活动和全球供应链产生扰动，

从而可能成为经济增速回归过程的额外影响变量。

提高银行防范金融风险能力，维护房地产市场的健康发展。近期，境内外市场对个别房地产民企的潜在信用风险的关注和担忧有所上升。会议指出要“支持银行补充资本，提高服务实体经济和防范信用风险的能力”，同时“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，显示货币政策层面可能已经在为防范风险着手准备应对措施。虽然目前来看，房地产行业部分企业的信用风险的发酵可能仍然远未结束，但是，对于系统性金融风险可能不需过度担忧。

统筹做好今明两年宏观政策衔接，托底政策或待岁末年初。会议延续7月30日政治局会议的基调，强调要“统筹做好今明两年宏观政策衔接”，“增强信贷总量增长的稳定性”。关注到上半年专项债发行进度较慢，7月发债后已提速，四季度也可能高于季节性，从而对社融增速形成支撑。近期，市场对经济托底的预期有所升温，对利率债的看法分歧也开始加大。我们认为，从节奏上来看，得益于基数效应，2021年全年保增长的压力可能并不大，这意味着年内释放大量项目对冲的概率可能也相对有限。进入到2022年，经济增速进一步向中长期更低的中枢回落，可能才会适时释放基建项目进行托底托冲。从程度上而言，对冲政策可能只是充当缓冲垫而非拉起经济，当市场开始确认这一点，利率债或将迎来再次下行的时间窗口。

加强与财政、产业、监管政策之间的协调，坚持金融服务实体。年中

产业政策调整以来，市场风格多变，其背后是对行业中长期逻辑的重新思考。这包括了双碳目标下传统行业龙头与尾部的利润再分配、大国博弈背景下长期赛道中强化创新属性的重要性等。在此背景中，虽然市场可能有切换和波动，但北交所的创设和本次会议对坚持金融服务实体的持续强调，对资本市场应持续保有战略信心。

**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\\_27113](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27113)

