

这次降准不太松： 兼论货币政策所应遵守的自然法则

报告要点：

● 尽管央行几乎在同一时间释放了新一期的金融数据和降准的消息，但显然二者的关系不大：

1) 实际上，金融周期不但没有继续下降，反而出现了一些反弹的迹象，譬如信贷出现了一些反弹，且在此力量的影响之下，社融增长也止降企稳；

2) 不可否认的是：在接下来的两个季度之内，信贷环境在边际上可能是缓慢改善的，社会融资增长的下降空间也不会太大，这和年初以来货币政策略为变松有一定的关系；

3) 站在央行的角度，融资正站在一个十字路口，只要后续货币政策不太紧，融资倒逼货币政策宽松的力度就不会太强，在当前这个环境下，央行是有主动权的，谈不上降准是金融周期下降的倒逼无奈之举。

● 其实，信用投放的效率和风险偏好也没有出现太大的问题，不应该成为降准的考虑：

1) 无论是银行的资产端还是负债端，现在的期限都不太短。自2017年之后，银行在对企业的债权上，给出的长钱要远远多于短钱；此外，在货币政策上，央行给出的长钱至少是合适的，商业银行不至于大量放短钱，或留出更多的预防性储备。

2) 表征风险偏好的M0的增长速度在探底之后（因基数所制），又出现了连续三个月的升高。

● 货币政策的收紧可能会各有各的考虑，但持续性宽松只有一个初衷：即经济的衰退或广义通缩的压力。

● 如果违背了以上初衷，央行也存在在经济基本面偏稳的状态下降准的先例（2019年1月及9月），但事后看的话，央行会通过公开市场操作或非公开操作去对冲降准所投放的流动性，利率也并未因降准而出现明显下降。

● 这一次也应同样如此：

1) 货币政策其实是内生的，比起人治性来说，货币政策更应遵循自然法则，如果此中出现背离，则周期可能会用更大的矛盾迫使政策纠偏；

2) 如果这一次降准属实质性宽松的话，那么这个政策近乎于顺周期调控，在这个通胀尚高且本可能超预期的环境之下，通胀可能会因此政策而以一个更高的斜率向上。

● 周期才是资产轮动之本源，政策充其量只能干扰择时的问题。在当前这一环境下，政策更可能是明松暗稳的，当前10Y国债收益率已经非常接近3%这一关口，下注后续的收益率进一步破3%的风险是很大的。

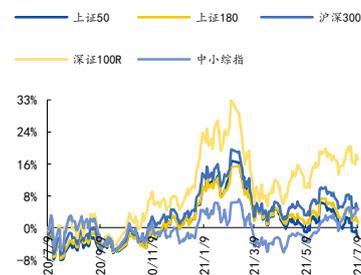
● 如果利率岿然不动的话，融资周期也不会因为该政策而翘起来，那么，权益类资产和大宗商品所受的影响可能也是不及预期的。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

主要数据：

上证综指：	3524.09
深圳成指：	14844.36
沪深300：	5069.44
中小盘指：	4694.13
创业板指：	3409.31

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

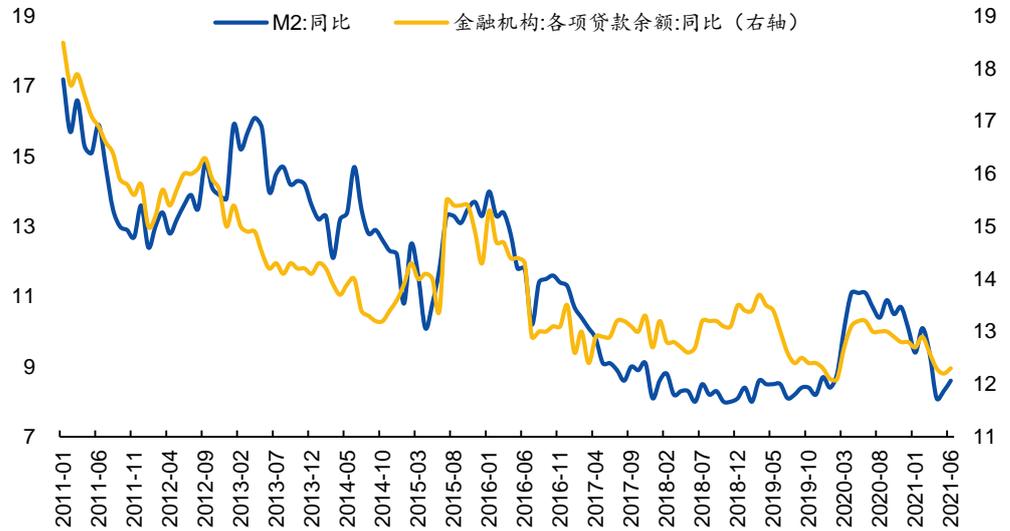
《致命的诱惑：切勿高估降准的信号作用》
2021.07.08

《央行的底气：看似消失的5000亿和即将消失的流动性预测》2021.06.27

报告作者

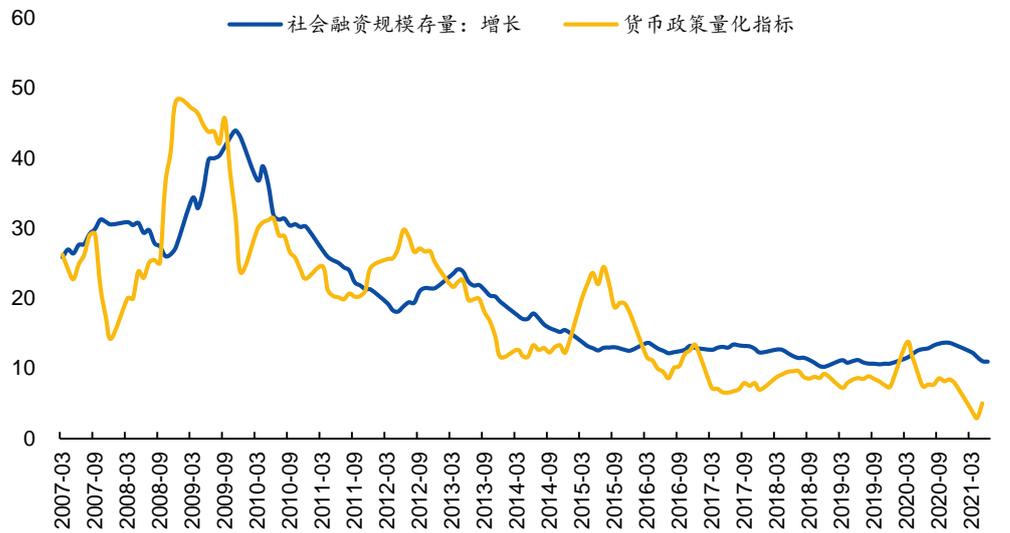
分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn
电话
联系人 孟子君
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

图 1：信贷出现了一些反弹



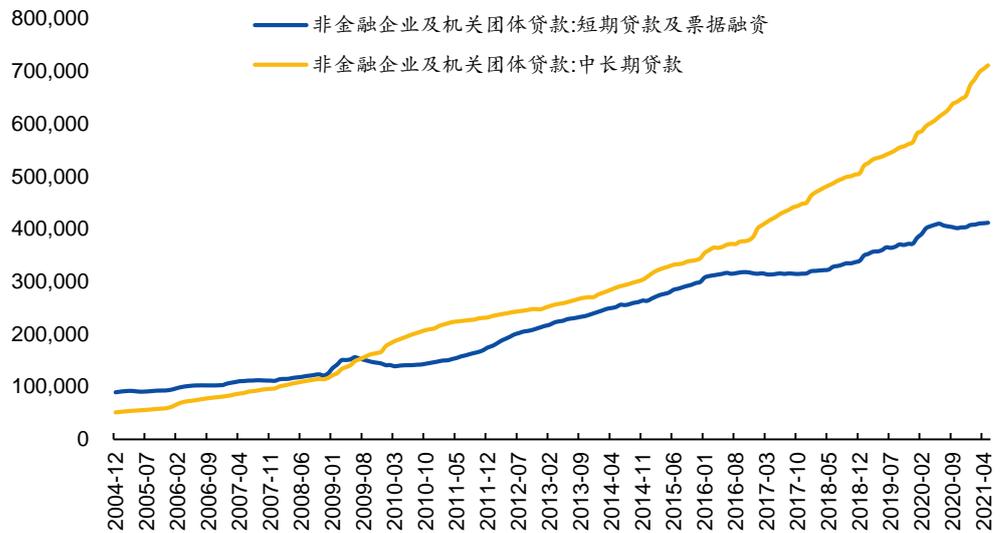
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：在信贷的影响之下，社融增长也止降企稳



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3： 2017 年之后， 银行给企业的长钱要远远多于短钱



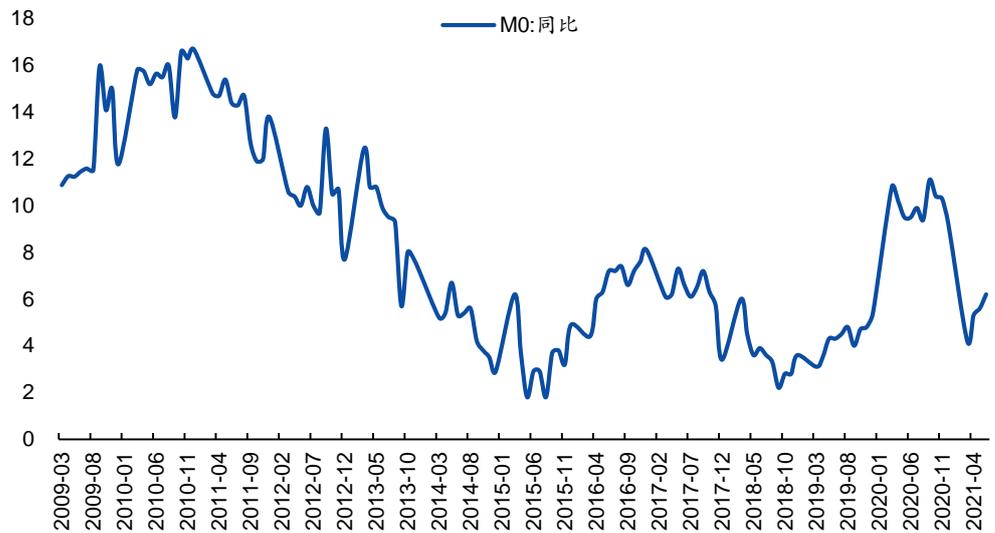
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4： 在货币政策上， 央行给出的长钱比例也是合适的



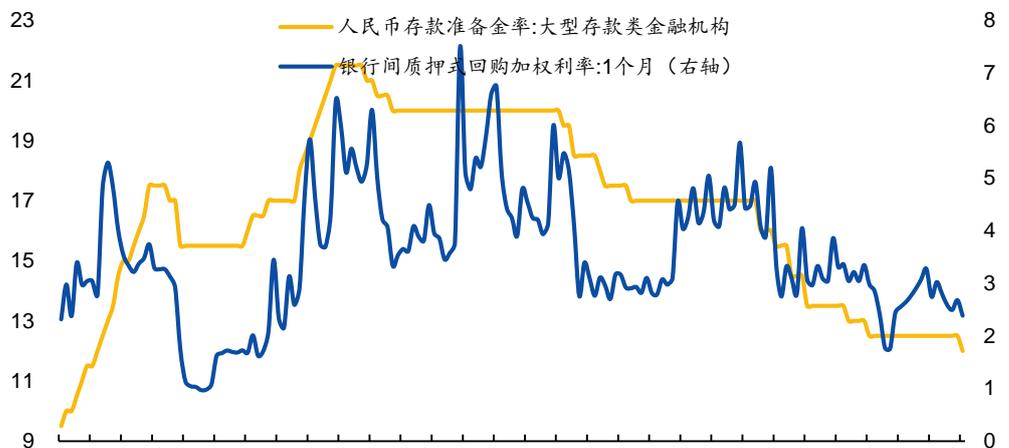
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5: M0 的增长速度出现了连续三个月的升高



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 6: 准备金调整节奏与利率的波动趋势



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_20707



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn