

货币政策增强自主性，做好跨周期调节

风险评级：低风险

——央行第三季度货币政策执行报告点评

2021年11月21日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：刘爱诗（SAC 执业证书编号：S0340121010021）

电话：0769-22118627 邮箱：liuaishi@dgzq.com.cn

事件：

2021年11月19日中国人民银行发布2021年第三季度货币政策执行报告。

点评：

■ 经济强劲、有韧性，央行表态客观且积极

在国内经济表现方面来看，此报告认为“我国是具有强劲韧性的超大型经济体，经济长期向好的基本面没有变，发展潜力大、回旋空间广阔的特点明显，市场主体活力充足”，比二季度的“经济持续稳定恢复、稳中向好，供给稳定、需求回升，高质量发展稳步推进”的表态更加客观。另外，在评估经济形势上，报告表示“也要看到，世界百年未有之大变局和新冠肺炎疫情全球大流行交织影响，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复发展面临一些阶段性、结构性、周期性因素制约”，较二季度的“也要看到，全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡”的表述更加积极，表示当前经济恢复进入后期，在面临阶段性挑战时，我们有信心能平稳克服困难，度过难关。

■ 货币政策强调“以我为主”，预计政策维持稳健

《报告》提出“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头”，较二季度的“灵活精准、合理适度，稳字当头，坚持正常的货币政策，搞好跨周期政策设计，增强宏观政策自主性”，新增“以我为主”。近期海外主要经济体陆续释放出收紧货币政策的信号。报告指出，本轮发达经济体放松货币政策较上一轮节奏更快、强度更大，开始调整后，推动美元指数上涨、美债收益率上升，并可能对新兴经济体产生影响。当前我国面对的内外部环境与上轮相比有明显不同，发达经济体政策调整对我国影响有限。预计我国货币政策仍将“稳字当头”，注重预期管理。

■ 流动性合理充裕，观察市场利率是关键

报告的专栏1提出要客观看待准备金利率下调，“不能认为超储率下降就意味着流动性收紧”。2021年以来，央行在引导市场利率预期方面取得了不错的成效。例如，央行通过每日开展公开市场操作连续释放短期政策利率信号，及时熨平流动性扰动因素，引导货币市场利率围绕央行公开市场操作利率为中枢平稳运行。还通过多种渠道加强政策宣传，引导市场主体多关注市场利率，避免对流动性和央行操作数量变化过度解读。从利率数据上看，近两年货币市场利率与公开市场操作利率的偏离程度明显收窄。在专栏1的结尾，央行再次强调“当前不宜单纯根据流动性总量或超储率判断流动性松紧程度，观察市场利率才是判断流动性松紧程度的科学方法”。

■ 供应链阻滞不容忽视，海外政策调整对我国的影响有限

在海外风险方面，报告指出供应链阻滞、能源短缺等冲击对全球经济的威胁。今年受异常天气的影响，绿色能源发电被严重拖累，居民对传统能源需求增加，导致石油、天然气等能源价格飙升，主导了全球的通胀程度。央行表示，供给受限、能源短缺、原材料价格上涨还会广泛影响居民消费和企业的生产投资行为，可能进一步抑制全球经济复苏。在物价方面，报告认为，我国通胀压力总体可控。我国是全球主要生产国，经济自给能力较强，利于应对国际大宗商品价格上涨和海外通胀上行的影响。

专栏3阐述了发达经济体货币政策调整对我国的影响。考虑到当前我国宏观经济体量扩大，韧性更强、汇率市场化改革增强对外部冲击的抵御能力，以及金融体系自主性和稳定性更强，人民币资产吸引力增强，央行认为此次发达经济体政策调整对我国的影响有限。因此，我国将致力于搞好跨周期设计。一方面要继续深化人民币汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，加强预期管理，完善跨境融资宏观审慎管理，引导市场主体坚持“风险中性”理念，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。另一方面，不断深化金融双向开放，增强境内人民币资产吸引力。这么一来，才能更有效地应对发达经济体货币政策调整带来的外部冲击。

■ 预计货币政策增强自主性，做好跨周期调节

总体来说，稳健货币政策要灵活精准合理适度，维护经济大局总体平稳。央行认为在我国市场主体活力充足，具有强劲韧性。在面对海外经济增长的不确定性，以及主要发达国家收紧货币政策的潜在风险时，我国货币政策将根据国内经济形势和物价走势把握好政策力度和节奏，继续综合施策，积极稳妥应对发达经济体货币政策调整。

此外，在产业方面，央行加大普惠小微信用贷款支持政策实施力度，还将配合有关部门统筹有序做好碳达峰碳中和工作，合理满足煤电企业应急保供发电融资需求。并强调目前房地产市场风险总体可控，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。往后看，央行将进一步发挥金融对能源安全保供和绿色低碳转型的支持作用，并引导金融机构加大对中小微企业等重点领域和薄弱环节的支持力度，关注后续相关举措落地。

近两季度货币政策报告要点

要点	三季度货币政策报告	二季度货币政策报告
经济形势判断	我国是具有强劲韧性的超大型经济体，经济长期向好的基本面没有变，发展潜力大、回旋空间广阔的特点明显，市场主体活力充足。也要看到，世界百年未有之大变局和新冠肺炎疫情全球大流行交织影响，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复发展面临一些阶段性、结构性、周期性因素制约。	目前我国经济持续恢复增长，发展动力进一步增强。也要看到，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。
货币政策	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头，把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系， 做好跨周期调节 ，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度， 稳字当头 ，坚持正常的货币政策， 搞好跨周期政策设计 ， 增强宏观政策自主性 ，根据国内经济形势和物价走势把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。

利率市场化	健全市场化利率形成和传导机制，继续释放贷款市场报价利率改革效能，优化存款利率监管， 推动小微企业综合融资成本稳中有降。	健全市场化利率形成和传导机制，继续释放贷款市场报价利率改革潜力，完善央行政策利率体系，持续优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低。
存款管理	下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降。此次降准是货币政策力度回归常态后的常规操作，目的是优化金融机构的资金结构，增强金融机构资金配置能力。	提高金融机构外汇存款准备金率，加强金融机构外汇流动性管理。下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降。
宏观审慎政策	深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，加强预期管理，完善跨境融资宏观审慎管理，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	发挥好宏观审慎评估（MPA）在优化信贷结构和促进金融供给侧结构性改革中的作用。完善系统重要性金融机构监管框架。
社会融资规模	增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。	管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。
全球经济关注问题	新冠肺炎疫情仍是影响全球经济复苏的重要不确定因素。供应链阻滞、能源短缺等冲击不容忽视。主要发达经济体的宏观政策力度边际减弱，需关注其可能伴生的经济金融风险。未来若发达经济体货币政策进一步调整超出预期，可能引发资产价格波动，并可能通过利率、汇率、跨境资本流动等渠道对新兴经济体产生溢出影响。	全球经济总体延续复苏但分化严重，劳动力市场恢复有限，通胀预期明显升温，近期多国疫情反弹给经济前景带来新的不确定性。未来，疫情演进仍是影响全球经济复苏的重要因素，此外通胀水平保持高位，主要发达经济体货币政策转向步伐可能加快，全球尤其是新兴经济体跨境资本流动、汇率和金融市场波动加大等问题均值得关注。

■ 风险提示

中美贸易摩擦，海外疫情恶化，大宗商品价格波动。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供

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_29769

