

关乎行动的勇气： 2021Q3 货币政策执行报告印象

报告要点：

● 货币政策仍然以稳健为主：

- 1) 央行再次强调货币政策的灵活精准、合理适度，并表示通胀压力合理可控，通胀并不是货币政策的核心变量；
- 2) 在专栏三中，央行专门提到发达经济体货币政策对我国影响有限；
- 3) 其实最新一期超储率是上升的，但央行仍专设专栏去解释超储率近年的大体下降并不完全与货币政策存在干系。

● 管控政策至少从官方口径没有出现明显变化：

- 1) 保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性；
- 2) 需加快推动钢铁行业转型升级和高质量发展。

● 这是一期略显平淡的货币政策执行报告，有价值的地方在于：央行认为外生的市场压力可能会外溢到境内：

- 1) 发达国家的房地产及股票市场处于历史高位，若货币政策调整高于预期，则有可能引发资产价格波动，并有可能对新兴市场国家产生溢出风险；
- 2) 从这个判断看，政策维稳是最好的避险方案。

● 但我们何尝不是如此：

- 1) 从最新的超储率去倒推货币政策，按照我们的货币政策量化指标，今年总体的货币政策投放速度是偏低的；
- 2) 但从金融体系（包括利率水平）中看不出这个信息，原因是管制政策明显降低了实体经济的吸水性，过多的流动性流进金融市场；
- 3) 当过多资金循环在拆借市场时，利率也稳定在了相对较低的位置上。

● 从对海外风险的表述看，我们对主动刺破金融市场泡沫是心有余悸的。

● 但这个过程似乎是很难避开的：

- 1) 如果操作得当，我们的确可以通过时间慢慢消化淤积在金融体系内的资金，但前提是：实体经济的压力在此前会不会升级；
- 2) 如果管控政策甚至没有出现微调的话，经济的压力会无休止地被放大，这时我们会演化出更为严重的内生问题，如果管控政策做出一些调整，那我们在货币政策不紧的前提下，也会同西方经济体一样进入金融挤泡沫的过程。

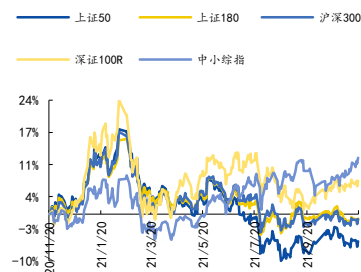
● 如果我们认同当前的基本面压力，那短痛是几乎必然的选择，我们能选择的只是泡沫去化的斜率而已，在此间，利率无论如何是存在向上的压力的。

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：	3560.37
深圳成指：	14752.49
沪深 300：	4890.06
中小盘指：	4915.86
创业板指：	3418.96

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《秋短冬长的实体经济》2021.11.16

《唯一的好消息：金融数据所隐含的政策密码》

2021.11.11

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

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_29778

