

2021 年 11 月 21 日

证券研究报告—宏观简评

结构性货币政策估计将持续发力

央行 2021 年三季度货币政策执行报告点评

分析日期 2021 年 11 月 21 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆11 月 19 日，央行发布了 2021 年三季度货币政策执行报告，我们认为有以下主要关注点：

◆**对经济的判断仍偏谨慎。**虽然提到了“我国是具有强劲韧性的超大型经济体，发展潜力大，回旋空间广阔的特点明显”，但“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，保持经济平稳运行的难度加大”。表明货币政策总量上大概率仍然会中性略偏宽松。

◆**货币政策稳健，结构性政策估计将持续发力。**“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头”，货币政策上大的操作思路与二季度变化不大。但措辞上删除了“坚决不搞大水漫灌”、“管好货币总闸门”，政策总体趋稳。此外，3000 亿元支小再贷款、2000 亿元再贷款支持区域协调发展、碳减排支持工具的推出、2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，这一些的政策都充分体现了通过结构性货币政策精准落实到支持实体经济发展上。

◆**通胀压力总体可控。**“预计四季度 CPI 温和上涨，总体保持在合理区间内平稳运行，PPI 短期内可能维持高位，但我国是全球主要生产国，经济自给能力较强，有利于应对国际大宗商品价格上涨和海外通胀上行的影响。”预计明年通胀对货币政策的掣肘将逐渐减轻。

◆**房地产政策主基调不变，但最坏的时刻可能已过去。**“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期、保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，”与二季度并没有太大变化，但新增“配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，”与之前例会的措辞一致。往后看，地产政策上会满足合理的融资需求，避免因信用事件导致风险产生，融资上边际或略有好转，但大的方向上，“房主不炒”的主基调不会变。

◆**跨周期设计，应对发达经济体货币政策调整带来的外部冲击。**专栏 3 中介绍了发达经济体货币政策调整及应对。主要是应对美联储缩减购债以及明年可能的加息。央行通过跨周期设计，保持汇率在合理均衡水平上基本稳定，进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，保持流动性合理充裕等来增强国内金融体系应对外部冲击的韧性。

◆**客观看待超储率下降。**央行在专栏 1 中分析介绍了超储率下降的原因，总体来看是金融体系不断发展的结果，也是货币政策调控机制不断完善的表现。不宜单纯根据流动性总量或超储率来判断流动性的松紧程度，仍然还是要观察市场利率。前三季度，DR007 均值为 2.18%，与逆回购利率仅偏离 2 个 BP，表明流动性整体稳定。

◆**防风险依然重要。**强调要“坚持底线思维，增强系统观念”，“防止在处置其他领域风险过程中发生次生金融风险”，“处理好稳增长和防风险的关系”。后续政策仍然会在经济增长和防风险上做好平衡。

◆**总的来看，**货币政策总基调依然是稳，整体宽信用短期实现的可能性较小，而结构性货币政策将带来结构性的宽信用，对前期受疫情影响较大的市场主体，以及未来经济转型的重要产业将保持政策上的支持力度。

分析师简介:

刘思佳: 东海证券研究所宏观策略分析师, 三年证券研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089

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_29930

