

货币政策转向了吗？

全面降准点评

研究结论

事件：12月6日，央行宣布于12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%，此次降准共计释放长期资金约1.2万亿元。

- **降准释放的资金将部分用于置换MLF，关注月中MLF续作的缩量程度。**此次降准释放长期资金约1.2万亿，12月MLF到期量将高达9500亿，为年内最高，降准资金部分用于MLF置换意味着流动性的宽裕程度有限；7月降准释放的1万亿中4000亿用于归还7、8月到期的MLF。
- **降准及时落地，加大了对实体经济特别是中小微企业的支持力度。**12月3日，总理在会见国际货币基金组织总裁时提到适时降准，仅两天后央行就正式宣布实施降准。同时，12月7日央行下调支农、支小再贷款0.25个百分点，下调后3个月、6个月、1年期再贷款利率分别为1.7%、1.9%、2%。这是时隔一年多人民银行再度下调支农、支小再贷款利率，2020年7月，央行彼时下调支农、支小再贷款利率0.25个百分点。三季度末支农、支小再贷款余额合计约1.47万亿，再贷款利率下调将有助于引导银行降低小微企业贷款利率。
- **降准推动宽信用预期升温，但仍需理性看待。**我们并不认为2022年货币政策取向将发生改变，降息概率不大：（1）本次降准释放的资金将部分用于归还到期的中期借贷便利，这是相机抉择的体现，并非试图通过货币政策刺激经济增长；（2）明年工业品通胀大概率下行，届时中小微企业成本压力相较于今年或将有所减轻；（3）定向支持工具将作为货币政策支持实体经济的更重要手段，疫情之后央行设立了多项结构性货币政策工具，以精准直达的方式支持实体经济，今年在新增支小再贷款额度的同时设立了新的结构性工具，用以支持低碳领域的发展。
- **今年以来，货币政策总体以稳为主，房地产、城投债监管较严，小微企业以及绿色低碳领域受到鼓励。**年内货币政策有几次边际调整，包括：年初，央行公开市场操作持续净回笼，扭转了此前市场偏乐观的货币政策预期；7月超预期降准0.5个百分点；三四季度，虽然市场一度预期或有第二次降准，但货币政策明显转向谨慎；10月，房地产产业链相关政策出现边际放松预期，年末，央行实行年内第二次降准。
- **降准将推动信用环境改善，**近期流动性风险频出的地产行业也将受益，此次降准一定程度上配合了地产政策调整，避免地产快速下行导致的信用收缩和经济下行。

风险提示：

- 美联储Taper速度加快；
- 经济下行超预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年12月08日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

联系人 孙国翔

sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

走出迷雾——2022年国内宏观展望：	2021-12-07
生产回暖，价格拐点或已出现：11月PMI数据点评	2021-12-06
租赁住房投资作用有多大——月度宏观经济回顾与展望	2021-12-05

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_30743

