

## 重点仍然是支持经济 货币政策暂时 平稳

-----央行 2021 工作会议点评

### 核心内容:

- **会议强调稳健的 2021 年货币政策要灵活精准、合理适度**政策口径回到了 2020 年初，但是比 2020 年 8 月份“货币政策要更加灵活适度”有所收紧。但 2020 年 7 月份开始货币政策已经开始小幅收紧，货币市场利率抬升，但 12 月份货币市场利率全面下滑，央行连续的超额续作 MLF，向市场补充资金。4 季度央行货币政策会议明确货币政策仍然要支持经济增长，货币增速和社融增速要与名义 GDP 相匹配，从实际操作和态度来讲，央行出现了转变。4 季度央行会议中对利率的描述也同样是努力降低一般贷款利率，引导实体经济贷款利率持续下行。
- **货币政策有所转变主要是因为经济先行指标出现回落** 12 月份制造业 PMI 指数录得 51.9，低于市场预期，同时订单和生产均有所下滑。强劲的需求上行可能停滞，同时库存上行会在 1-2 个季度完成。虽然经济仍然向上运行，但是鉴于新冠疫情的影响以及国外形势的复杂，货币政策持续收紧的可能性下降，等待经济信号的进一步确认。
- **贷款的投放仍然倾斜中小企业，尤其是货币政策工具和贷款工具要同时运用，如果 2021 年出现降准，那么大概率是结构性降准**而货币政策转向主要也是为了实体经济考虑，3 季度货币政策报告中一般贷款加权平均利率为 5.31%，比 6 月份上行 5BP，而贷款平均利率比 6 月份上行 6BP 至 5.12%。市场利率的持续上行已经影响到实体经济的利率水平，信用利差也在 10 月份走阔，意味着实体经济从债券市场融资的难度在加大。11 月份永煤信用债暴雷，债券市场承压，企业在债券市场融资 11 月份仅有 862 亿元，出现大幅下滑。为了维护实体经济利率的平稳以及稳定市场，12 月份央行货币政策转向，向市场明确说明继续紧缩的可能性在变小，货币政策仍然以支持实体经济，尤其是小微企业为主。
- **绿色金融框架首次进入工作目标，但仍然较为稚嫩**无论是我国环境还是未来的发展趋势，减少碳排放量始终是我国政府的目标。绿色金融已经开展多年，但是始终缺乏顶层设计。2021 年度建立框架、推动碳排放交易市场、逐步健全标准体系等提上日程，是顶层设计的开始。
- **化解金融风险攻坚战取得阶段性成果，自 2018 年开始的三年化解金融风险攻坚战在 2020 年结束，2021 年进入平稳期** 2018 年整治影子银行、关闭互联网金融公司起，央行力图把所有涉金融业务均纳入管理体系，防止出现超预期的金融创新。2021 年“将主要金融活动、金融机构、金融市场和金融基础设施纳入宏观审慎管理”，这是蚂蚁金服接受审查的原因。化解金融风险是一把双刃剑，确定了今后很长一段时间，我国金融创新可能停滞，金融监管进入平稳期。

### 分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编号: S0130515030003

## 一、货币政策持续收紧暂告一个段落

会议强调稳健的 2021 年货币政策要灵活精准、合理适度。政策口径回到了 2020 年初，但是比 2020 年 8 月份“货币政策要更加灵活适度”有所收紧。但 2020 年 7 月份开始货币政策已经开始小幅收紧，货币市场利率抬升，但 12 月份货币市场利率全面下滑，央行连续的超额续作 MLF，向市场补充资金。4 季度央行货币政策会议明确货币政策仍然要支持经济增长，货币增速和社融增速要与名义 GDP 相匹配，从实际操作和态度来讲，央行出现了转变。4 季度央行会议中对利率的描述也同样是努力降低一般贷款利率，引导实体经济贷款利率持续下行。

货币政策有所转变主要是因为经济先行指标出现回落。12 月份制造业 PMI 指数录得 51.9，低于市场预期，同时订单和生产均有所下滑。强劲的需求上行可能停滞，同时库存上行会在 1-2 个季度完成。虽然经济仍然向上运行，但是鉴于新冠疫情的影响以及国外形势的复杂，货币政策持续收紧的可能性下降，等待经济信号的进一步确认。

图 1: SHIBOR 利率曲线 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2: 存款类机构质押回购利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 1: 央行工作会议历年主要任务

主要任务顺序	2021年	2020年下半年(8月3日)	2020年上半年	2019年
1	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度	货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效	保持稳健的货币政策灵活适度	稳健的货币政策保持松紧适度
2	发挥好结构性货币政策工具和信贷政策精准滴灌作用，构建金融有效支持小微企业等实体经济的体制机制	守住底线，继续打好防范化解重大金融风险三年攻坚战	坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战	进一步落实好金融服务实体经济各项政策措施
3	落实碳达峰碳中和重大决策部署，完善绿色金融政策框架和激励机制	坚定不移推动金融业稳妥有序开放	缓解小微企业融资难融资贵问题为重点，加大金融支持供给侧结构性改革力度	切实防范化解重点领域金融风险
4	加快完善宏观审慎政策框架，将主要金融活动、金融机构、金融市场和金融基础设施纳入宏观审慎管理	不断深化金融领域体制机制改革	加快完善宏观审慎管理框架	稳步推进人民币国际化
5	持续防范化解金融风险	继续做好金融管理和金融服务工作	继续深化金融改革开放	全面做好外汇管理与服务
6	深度参与全球金融治理，严密防控外部金融风险，稳步扩大金融双向开放		加强金融科技研发和应用	深入参与国际经济金融治理
7	稳慎推进人民币国际化		全面提高金融服务与金融管理水平	加快推动金融市场创新发展和金融机构改革
8	深化金融市场和金融机构改革			全面提高金融服务与金融管理水平
9	持续改进外汇管理和金融服务			加强内部管理
10	提升金融服务和管理水平			

资料来源: 中国银河证券研究院整理

## 二、为实体经济服务是货币政策的重点

贷款的投放仍然倾斜中小企业，尤其是货币政策工具和贷款工具要同时运用，如果 2021 年出现降准，那么可能是结构性降准。而货币政策转向主要也是为了实体经济考虑，3 季度货币政策报告中一般贷款加权平均利率为 5.31%，比 6 月份上行了 5BP，而贷款平均利率比 6 月份上行 6BP 至 5.12%。市场利率的持续上行已经影响到实体经济的利率水平，信用利差也在 10 月份走阔，意味着实体经济从债券市场融资的难度在加大。11 月份永煤信用债暴雷，债券市场承压，企业在债券市场融资 11 月份仅有 862 亿元，出现大幅下滑。为了维护实体经济利率的平稳以及稳定市场，12 月份央行货币政策转向，向市场明确说明继续紧缩的可能性在变小，货币政策仍然以支持实体经济，尤其是小微企业为主。

## 三、绿色金融框架首次进入任务目标

无论是我国环境还是未来的发展趋势，减少碳排放量始终是我国政府的目标。绿色金融已开展多年，但是始终缺乏顶层设计。2021 年度建立框架、推动碳排放交易市场、逐步健全标准体系等提上日程，是顶层设计的开始。

## 四、化解金融风险进入平稳期

化解金融风险攻坚战取得阶段性成果，自 2018 年开始的三年化解金融风险攻坚战在 2020 年结束，2021 年进入平稳期。2018 年整治影子银行、关闭互联网金融公司起，央行力图把所有涉金融业务均纳入管理体系，防止出现超预期的金融创新。2021 年“将主要金融活动、金融机构、金融市场和金融基础设施纳入宏观审慎管理”，这是蚂蚁金服接受审查的原因。化解金融风险是一把双刃剑，确定了今后很长一段时间，我国金融创新可能停滞，金融监管进入平稳期。

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，主要从事数据预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或准备于任何地区、国家、城市或省份提供法律建议或任何法律意见。

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\\_372](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_372)

