

央行四季度货币政策报告例会简评

核心观点：

1、四季度货币政策例会对当前形势的判断相比中央经济工作会议的主要区别在于：1) 对外部环境的判断上提出全球疫情演变以及增加了“更趋复杂严峻和不确定”，或受到近期海外 Omicron 疫情发展的影响；2) 对国内经济的三重压力则延续中央经济工作会议的措辞，指出当下国内经济发展面临需求冲求、供给冲击以及预期转弱这三大压力。

2、相较于中央经济工作会议而言，例会首次提出“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为，加大对实体经济的支持力度，增加了对于货币政策进一步加码的预期。另外，重提“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”的措辞。具体来说，总量政策更加主动有为，降准降息皆有可能，结构性政策将为明年稳增长的重要抓手，们判断明年对于结构性政策的亮点主要在于：1) 两项直达实体经济货币政策工具转换为支持普惠小微企业和个体工商户的市场化政策工具；2) 推动结构性政策的出台与落地，例如碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款；3) 引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持，继续加大对中小微企业再贷款、再贴现的支持力度。

3、对于房地产，会议要求，维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环，相较于中央经济工作会议，新增了“更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环”，表明政策端对于房地产的边际纠偏还会进一步推进，据悉，近期深圳、广州等地银行按揭贷利率出现下调，其中，深圳地区有银行首套及二套按揭贷款利率均下调 15BP，放款时间同时缩短，可见房地产政策在按揭贷款利率、房贷利率等金融环境有望进一步改善，从政策表述来看，房地产领域的边际纠偏力度有望进一步加强，对明年房地产投资不用过度悲观，全年或有望实现正增速。。

风险提示：疫情超预期 货币政策宽松不及预期 宏观环境变化超预期

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	央行四季度货币政策例会简评	3
1.1.	当前经济形势——关注疫情不确定性，再提三重压力	3
1.2.	关于政策定调——稳字当头、稳中求进	3
1.2.1.	总量政策——更加主动有为	3
1.2.2.	结构性政策——积极做好“加法”，精准发力	3
1.2.3.	价格型工具——完善市场化利率形成和传导机制	4
1.3.	货币流向——支持制造业及双碳，房地产延续边际纠偏	4
	免责声明	5

第1章 央行四季度货币政策例会简评

事件：中国人民银行货币政策委员会 2021 年第四季度（总第 95 次）例会于 12 月 24 日在北京召开。

1.1. 当前经济形势——关注疫情不确定性，再提三重压力

关于当前经济形势，沿用中央经济工作会议的判断，指出“**当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。**”。中央经济工作会议对当前经济形势的定调为“疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。明年世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视”。两相对比，主要区别在于：1) 对外部环境的判断上提出全球疫情演变以及增加了“更趋复杂严峻和不确定”，或受到近期海外 Omicron 疫情发展的影响；2) 对国内经济的三重压力则延续中央经济工作会议的措辞，指出当下国内经济发展面临需求收缩、供给冲击以及预期转弱这三大压力。

1.2. 关于政策定调——稳字当头、稳中求进

关于政策定调，会议指出，“要稳字当头、稳中求进，加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，统筹做好今明两年宏观政策衔接，支持经济高质量发展。”相对比中央经济工作会议而言，仍旧沿用稳字当头、稳中求进的总基调，强调了加大跨周期调节力度、与逆周期调节相结合，并从总量政策、结构政策以及价格工具这三个层面对下阶段的货币政策进行了详细的阐述。

1.2.1. 总量政策——更加主动有为

对于总量政策，例会中指出，“**稳健的货币政策要灵活适度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为，加大对实体经济的支持力度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，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，增强经济发展韧性，稳定宏观经济大盘。**”相较于中央经济工作会议而言，**并首次提出“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为，加大对实体经济的支持力度，增加了对于货币政策进一步加码的预期。另外，重提“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”的措辞，表明货币供应量和社融规模与名义经济增速基本匹配作为货币政策最新的中介目标是长期调节机制，根据央行对货币政策框架的表述，这一中介目标锚定方式，有利于搞好跨周期政策设计、引导市场形成理性稳定的预期，且内嵌了稳定宏观杠杆率的机制。而“保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性”放在政策中介目标之前，更是开门见山的点出了对这一政策目标的重视。**

1.2.2. 结构性政策——积极做好“加法”，精准发力

对于结构性政策，例会指出“结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力，将两项直达实体经济货币政策工具转换为支持普惠小微企业和个体工商户的市场

化政策工具，实施好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，综合施策支持区域协调发展，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持”。因此，我们判断明年对于结构性政策的亮点主要在于：1) 两项直达实体经济货币政策工具转换为支持普惠小微企业和个体工商户的市场化政策工具；2) 推动结构性政策的出台与落地，例如碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款；3) 引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持，继续加大对中小微企业再贷款、再贴现的支持力度。总体来看，对结构性货币政策的要求是做好加法，精准发力，结构性货币政策将是未来一段时间稳增长的重要发力工具。

1.2.3. 价格型工具——完善市场化利率形成和传导机制

除此之外，例会还指出，“完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，加强存款利率监管，发挥贷款市场报价利率改革效能，推动降低企业综合融资成本。深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，把握好内部均衡和外部均衡的平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”。从例会的措辞来看，提出推动降低企业综合融资成本，明年一季度和二季度前期预计针对降低银行负债的降准以及推动存款负债利率下行、为银行尤其是中小银行补充资本金等举措将是政策重点发力点，另外降息（降低MLF利率）也有一定的可能。

1.3. 货币流向——支持制造业及双碳，房地产延续边际纠偏

构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会的贡献相适应，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环。推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

对于贷款流向，例会提出引导金融机构增加制造业中长期贷款，维持之前对于结构性政策的发力重点相一致，继续看好制造业尤其是高端制造业以及绿色制造业发展。

对于房地产，会议要求，维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环，相较于中央经济工作会议，新增了“更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环”，表明政策端对于房地产的边际纠偏还会进一步推进，据悉，近期深圳、广州等地银行按揭贷利率出现下调，其中，深圳地区有银行首套及二套按揭贷款利率均下调15BP，放款时间同时缩短，可见房地产政策在按揭贷款利率、房贷利率等金融环境有望进一步改善，从政策表述来看，房地产领域的边际纠偏力度有望进一步加强，对明年房地产投资不用过度悲观，全年或有望实现正增速。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点