

宏观专题

2022年11月17日

研究员：沈忱 CFA

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

三季度央行货币政策执行报告简评

综述：

昨日晚间，央行发布三季度货币政策执行报告，与二季度报告相比，我们认为三季度报告表述整体偏鹰。政策组合上，“宽货币”边际上可能面临一定修正，“宽信用”则可能将继续加码，叠加近期疫情防控和地产产业政策出现较大边际变化，市场资金可能将逐步从债市更多地流入风险资产市场。

正文:

1. 内部环境判断谨慎乐观

首先,三季度报告中,对外部环境的表述依旧偏谨慎,强调海外通胀高位运行的同时,经济下行风险也较此前有所加大。内部方面,三季度报告虽表示“国内经济恢复发展的基础还不牢固”,但强调国内“构建新发展格局的要素条件较为充足,有效需求恢复的势头日益明显,经济韧性强、潜力大、回旋余地广”,措辞较二季度明显更为乐观。

2. 货币政策边际宽松趋于谨慎

其次,三季度报告加大稳健货币政策实施力度,保持流动性合理充裕的政策主基调不变。但三季度报告删除了二季度“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能,主动应对,提振信心”的相关表述,仅强调要继续“搞好跨周期调节”,显示出在政策工具,尤其是总量政策工具的应用上,央行开始保持谨慎,政策边际宽松的空间可能已经比较有限,市场“宽货币”的预期或将面临修正。

对于结构性货币政策,三季度报告更加强调整要“落实好”各项再贷款再贴现等政策工具,删除了二季度摘要中“积极做好‘加法’”的相关表述。央行数据显示,截止9月末,各项结构性货币政策工具余额较为充足,合计55461亿元,这也一定程度上降低了后续政策边际加码的必要性。

3. “宽信用”导向更为明确

第三,在信贷方面,与二季度报告中强调政策性开发性金融工具“重点发力支持基础设施建设”相比,三季度报告在“量”上有了更为明确的要求。一方面强调“用足”政策性开发性金融工具额度和8000亿元新增信贷额度;另一方面,还表示要“引导商业银行扩大中长期贷款投放”,“宽信用”导向更为明确。

值得注意的是,虽然今年整体信贷投放波动较大,但8月以来,企业中长期贷款已连续三个月出现大幅增长,10月同比更是有所翻倍。这体现出,在政策导向下,金融对实体经济的支持力度继续加大。

价格上,三季度报告对存贷款利率的相关表述变化不大,依旧强调利率市场化形成机制的重要性。且央行在继续表示将推动降低企业融资成本的同时,三季度报告摘要新增了推动个人消费信贷成本下降的相关表述。疫情持续扰动下,今年居民收入减少且预期也相对较弱,消费贷利率的下行,有利于居民消费的需求的恢复和释放。

4. 关注“需求侧变化”带来的潜在通胀

第四,三季度报告对通胀的表述较为超预期,强调更加关注潜在通胀压力的上升,并重视“需求侧的变化”。我们认为,这可能是央行出于对疫情管控方式边际优化,以及疫情发展得到合理控制之后,居民消费,尤其是线下服务类消费或将出现一定爆发式增长的担忧。10月份,我国CPI同、环比分别录得2.1%、0.1%,整体通胀压力仍相对有限。但从海外情况来看,若疫情影响出现边际减弱,餐饮、旅游出行等服务业消费需求增幅较大,相关价格上行压力将有所抬升。

此外,汇率方面,三季度报告基调基本和二季度保持一致,外部因素的溢出效应仍是央行密切关注重点,并强调将“坚持市场在汇率形成中起决定性作用”。而在风险防控上,

三季度报告继续明确将“建立健全金融风险防范、预警和处置机制”，这也和不久前央行以及银保监会官员的表态保持一致。

5. 影响分析

综合来看，三季度货币政策执行报告对国内经济形势研判较二季度更偏乐观，央行政策组合上，“宽货币”边际上可能面临一定修正，“宽信用”则可能将继续加码。在此情况下，金融体系内部持续的“资产荒”现象或将逐步有所缓解。三季度报告对通胀的表述较为超预期，这也意味着央行在政策边际宽松上可能将采取更为审慎的态度。整体而言，我们认为三季度报告表述较此前偏鹰，对债市偏利空。而随着近期银行间市场资金利率逐步向政策利率收敛，以及疫情防控和地产产业政策出现较大边际变化，市场资金可能将更多地从债市流入风险资产市场。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个

人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799