

研究报告

专题研究 宏观

2021年12月降准及政治局会议点评

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

事件：

12月6日，中国人民银行宣布决定于12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），下调后金融机构加权平均存款准备金率为8.4%，共计释放长期资金约1.2万亿元；同日，中共中央政治局召开会议，分析研究2022年经济工作，本次政治局会议总基调坚持稳字当头、稳中求进。

点评：

整体而言，在市场充分预期下，此次降准影响略弱于7月。

对权益市场而言，降准只是一个信号，市场更关注的则是后续的信用扩张情况，抑或是一个将出未出的降息信号来带动市场情绪。总的说，影响中性偏积极，本次降准强化政策宽松预期，提振市场风险偏好，同时降准落地有助于后续宽信用的推进，若实现全面宽信用，还需传统基建的配合，届时或将有一波较大的交易行情；若不能实现全面宽信用，结构性宽信用仍是主旋律，对市场而言也存在一定的结构性机会。

对债券市场而言，短期利好有限。一方面，市场对经济下行带来的宽松政策已提前计价，十年期国债利率从前期高点（10月中旬）下行至2.8%附近，随着降准的迅速落地及再贷款利率的下调，短期看多情绪见顶回落；另一方面，当前货币政策框架重“价”不重“量”，市场利率围绕政策利率附近波动，政策利率不调整，单纯降准难言“宽松”。

政治局会议及再次降准皆明确了我国经济下行压力进一步加大，稳增长诉求提升，并逐步落实到相关政策以维护宏观基本面的稳定。作为宽松信号最强的工具，若实施降息，或还需更强的催化剂——经济增速明显低于潜在增速这一条件推动。目前来看，央行或更偏向于通过结构性货币政策工具来实现稳增长目标。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

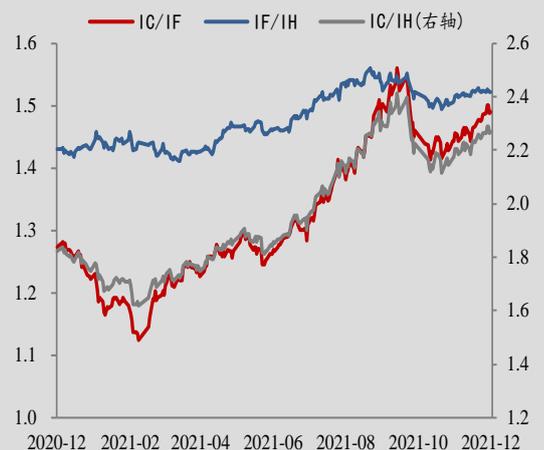
邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

联系人 陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

2021.12.05 《广州期货-一周集萃-股指-无惧海外扰动，政策持续发力-20211205》

2021.11.30 《广州期货-期市博览-股指-疫情扰动或有限，跨年行情仍可期-202111》

目录

一、12月全面降准点评.....	1
二、全面降准后的影响.....	1
三、政治局会议点评.....	2
免责声明.....	3
研究中心简介.....	3
广州期货业务单元一览.....	4

一、12月全面降准点评

12月3日国务院总理李克强提出“适时降准”，市场对本次降准已有充分预期，时间上则是预期的快速兑现。本次降准实施时间为12月15日，正值12月9500亿MLF到期之时，结合央行表述，此次降准目的是部分置换到期MLF，另一部分则将用于补充长期资金，以满足市场主体需求。最直接的成效是降低金融机构负债成本，优化资金结构，经7月、12月两次降准后，将为银行负债端降低约280亿元成本，将更好的引导金融机构让利实体经济。

本次降准与今年7月降准的区别在于，除置换大量到期MLF外，7月降准还意在平抑税期高峰带来的流动性风险。12月降准则是在实体融资需求疲弱，银行息差空间不足以支撑其自主实施宽信用的背景下，为银行减负，降低实体融资成本，保持信贷总量增长的稳定性。同时，未雨绸缪，提前做好防范地产信用风险的准备，留出一定的流动性波动空间。

全面降准后是否会降息？

国内视角，当前经济增速下行放缓，但经济平稳运行难度加大。

1) 地产投资增速持续回落，压力凸显。地产领域信用风险频发加剧地产行业供需矛盾，地产企业面临融资收紧问题，将进一步导致地产景气度下行。无论是防风险还是稳增长，都是当局极为关注的方向，“房住不炒”主基调下，地产政策信号正逐步转向积极。此外，年末地方专项债的加速发行有利于基建投资增速回升，但在隐债监管趋严及土地财政收入放缓背景下，回升空间或有限。

2) 消费端恢复仍面临一定阻力，疫情扰动、地产挤出效应对我国消费端存较大制约，国家虽在教育、医疗层面为居民支出减负，或能间接刺激消费支出，但这一传递机制还需时日验证。

3) 疫情以来，出口韧性是我国经济增长的一个重要支撑点，从11月进出口数据来看，出口依旧强势，美国调整对华关税一定程度对出口“量”存刺激作用，但出口终究与海外需求环境及供应链修复进程相关，难以持续高增长。

12月政治局会议强调“实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资”，反映出当局已做好内需替代准备，从经济数据表现来看，投资、消费确存政策刺激空间。

海外视角，通胀压力之下，海外发达经济体将逐渐步入加息周期，我国货币政策虽践行“以我为主”，但从历史经验来看，央行一般会将降息周期与海外加息周期错开。

今年以来，央行对于结构性货币政策工具的使用愈加频繁，支持中小企业、绿色经济等结构性货币政策工具密集推出，始终坚持稳健的货币政策基调。作为宽松信号最强的工具，若实施降息，或还需更强的催化剂——经济增速明显低于潜在增速这一条件推动。目前来看，央行或更偏向于通过结构性货币政策工具来实现稳增长目标。

二、全面降准后的影响

整体而言，在市场充分预期下，此次降准影响略弱于7月。

对权益市场而言，降准只是一个信号，市场更关注的是后续信用扩张情况，抑或是一个将出未出的降息信号来带动市场情绪。总的说，影响中

性偏积极，本次降准强化了政策宽松预期，提振市场风险偏好；同时降准落地有助于后续宽信用的推进，若实现全面宽信用，还需传统基建的配合，届时或将有一波较大的交易行情；若不能实现全面宽信用，结构性宽信用仍是主旋律，对市场而言也存在一定的结构性机会。

对债券市场而言，短期利好有限。一方面，市场对经济下行带来的宽松政策已提前计价，十年期国债利率从前期高点（10月中旬）下行至2.8%附近，随着降准的迅速落地及再贷款利率的下调，短期看多情绪见顶回落；另一方面，当前货币政策框架重“价”不重“量”，市场利率围绕政策利率附近波动，政策利率不调整，单纯降准难言“宽松”。

三、政治局会议点评

本次政治局会议，“稳”仍然是关键词。总基调坚持稳字当头、稳中求进，坚持跨周期调节，并保持增长维持在“合理区间”。对于财政政策、货币政策的基础定调不变，符合市场预期。本次会议较7月有以下几个值得关注的地方：

- 1) 继2020年政治局会议后，时隔1年重提“六稳六保”，意在“稳增长”诉求加大。
- 2) 积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续：“精准、可持续”意味着后续财政政策资金使用效率提高。如基建投资方面，或将边际放松地方债使用标准，并大力发展新基建及保障性住房投资。
- 3) 稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕：“灵活适度”在近期各类结构性货币政策工具的使用上及本次降准操作上皆得以印证，预计后续货币政策的实施或仍以“结构化”为主。
- 4) 随着地产周期快速下行，给各个层面传递出负面影响。此次会议未提及“房住不炒”，而是强调推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，凸显出房地产业健康发展与良性循环对实现经济稳增长的重要作用。后续房地产政策融资端有望进一步边际放松，加快保障租赁住房建设或将成为明年稳增长的重要抓手，并有利于缓解房地产投资增速下滑的问题。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部	北京分公司
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27
深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部	广州体育中心营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136、138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A
杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部	湖北分公司
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江岸区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号
苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部	广东金融高新区分公司
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房
青岛分公司	四川分公司	上海分公司	华南分公司
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803B
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			