

2017 周度报告 · 2017. 11. 24

## 轻总量，重结构，双支柱

### —3 季度货币政策执行报告

分析员： 何慧  
电 话： 021-60281622  
邮 箱： hehui@zhqh.com.cn  
咨询证号： Z0011420

#### 1. 货币政策：稳健中性基调不变，重点转向调结构。

三季度报告中表示将继续坚持稳健中性的货币政策主基调，同时删去了做好“总需求管理”的相关表述，反映出当前的经济和通胀走势还没有成为影响央行货币政策核心因素。

总量延续稳健中性的同时，重点似乎正转向服务结构调整。报告在货币政策指导框架中强调要“牢牢把握我国社会主要矛盾和经济发展阶段的变化”，同时指出“货币政策要与其他政策相互协调配合，加快建设现代化经济体系”。依据十九大精神，经济发展从量到质的要求转变，也意味着未来货币政策也需要从总量调节转向更多服务经济结构调整。

#### 2. 金融监管：首提金融周期，货币政策和宏观审慎政策双支柱调控。

十九大报告明确要求，健全货币政策与宏观审慎政策双支柱调控框架。传统货币政策以 CPI 为锚，通过逆周期调节来平抑经济周期波动。然而经济周期和金融周期并不相同，为了应对金融周期问题，引入宏观审慎政策框架，加强系统性金融风险防范。评判金融周期，最核心的两个指标是广义信贷和房地产价格。中国宏观审慎框架主要由三个方面构成，一是宏观审慎评估体系（MPA），二是跨境资本流动管理，三是因城施策差别化住房信贷政策。

央行在三季度报告中明确了未来金融监管的上下两个“度”：一方面是要继续防范和化解金融风险，探索将更多金融活动纳入宏观审慎监管，如将加强对金融控股公司的监管规则，从制度上隔离实业板块和金融板块；另一方面则要求加强监管协调，防止监管政策造成叠加共振，同时，货币政策要把握好保持流动性稳定和去杠杆之间的平衡。从这个角度来讲，未来金融监管收紧仍是大方向，但节奏上可能会更加统筹和渐进。

#### 3. 对外开放：进一步深化和扩大，积极推进人民币资本项目可兑换。

外汇管理政策逐步放开对购汇需求的抑制，一方面，三季度报告中指出要“稳妥有序实现人民币资本项目可兑换”，比二季度报告中“稳步推进人民币兑其他货币直接交易市场发展”的含义更加广泛；另一方面，三季度指出“支持金融机构为企业贸易和投融资活动提供合理、审慎、多样化的汇率风险管理服务”，而二季度“为基于按需原则的进出口企业提供汇率风险管理服务”。

债券市场方面，新增“完善债券市场信息披露和信用评级制度建设，在维护金融安全的前提下，放宽境外金融机构的市场准入限制，在立足国情的基础上促进金融市场规则与国际标准进一步接轨和提高。”这意味着我国债券市场对外开放的节奏和程度可能会进一步加深。

## 免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司

<http://www.zhqh.com.cn>

中辉期货客户服务电话 400-006-6688