



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

强信心、扩内需是近期政策重点和关键

——2022年四季度货币政策委员会例会点评

固定收益分析师:

2022年12月31日

岳安时

执业证书编号: S1380513070002

联系电话: 010-88300844

邮箱: yueanshi@gkzq.com.cn

近期研究报告

事件:

央行货币政策委员会2022年第四季度例会于12月28日召开。

点评:

1、本次例会对经济增长的表述较三季度略显谨慎。央行将国内经济措辞修改为恢复基础尚不牢固，显示短期内经济下行压力仍然较大，近期经济数据显示需求的恢复仍然较为缓慢，同时防疫集中放开短期内可能亦会对经济造成一定扰动，这些使得央行对当前经济增长仍持谨慎态度。

2、强信心、扩内需是近期政策重点和关键。本季度例会央行改“主动应对”为“增强信心”，并新增“着力支持扩大内需”提法，是中央经济工作会议精神的落实之举。当前经济下行主要问题在于总需求不足，政策发力点首要在于消除不确定性，增强整体社会对未来经济增长信心，并在此基础上发力推动内需增长以稳定宏观经济大盘。

3、货币政策稳中偏松，强调信贷总量稳健增长。整体而言在当前基本面上货币政策仍将以稳中偏松为总体取向，区别在于改“增强信贷总量增长的稳定性”为“保持信贷总量有效增长”，可能意味着下一阶段信贷不仅强调量的增长，更为看中投放质量的提升。

4、对房地产行业融资支持力度将进一步增大。继中央经济工作会议提出“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”的要求后，本次例会新增“改善优质头部房企资产负债状况”的表述，整体上看对房地产行业的融资支持力度进一步增大。头部房企对于房地产市场的稳定至关重要，头部房企财务状况的改善，短期内可帮助恢复房地产行业信心，从而带动市场的复苏。

5、1月流动性缺口较大，债市短期难有方向。央行近期持续加大公开市场净投放，考虑到1月份流动性缺口较大，虽然货币政策仍然维持稳中偏松基调，但1月流动性可能仍然会出现边际上的收敛。对债市而言，短期内基本面疲弱、疫情放开、资金面波动等多空因素相互交织，预计短期内难有明确方向，因此继续维持长端利率在2.80%-2.85%附近震荡的判断。

风险提示:疫情超预期变化；全球经济持续恶化；中美关系全面恶化，全球地缘冲突加剧等；国内经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储超预期加息对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

事件：

央行货币政策委员会2022年第四季度例会于12月28日召开。

点评：

1、本次例会对经济增长的表述较三季度略显谨慎。本次例会认为“当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境动荡不安，国内经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”，而三季度表述为“国内经济总体延续恢复发展态势，但仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。央行将国内经济措辞修改为恢复基础尚不牢固，显示短期内经济下行压力仍然较大，近期公布的11月工业企业利润数据、四季度央行调查问卷等均显示需求的恢复仍然较为缓慢，同时防疫集中放开短期内可能亦会对经济造成一定扰动，这些使得央行对当前经济增长仍持谨慎态度。

2、强信心、扩内需是近期政策重点和关键。本季度例会央行改“主动应对”为“增强信心”，并新增“着力支持扩大内需”提法，是中央经济工作会议精神的落实之举。当前经济下行的主要问题在于总需求不足，四季度央行城镇储户问卷调查中倾向于“更多储蓄”的居民占61.8%，比上季增加3.7个百分点，且居民支出选择比例最高项为医疗保健，而涉及大额商品、购房、旅游等支出意愿均较低，这说明当前居民储蓄行为更多意味着预防性储蓄。因此政策发力点首要在于消除不确定性，增强整体社会对未来经济增长信心，并在此基础上发力推动内需增长，以此稳定宏观经济大盘。

3、货币政策稳中偏松，强调信贷总量稳健增长。在对货币政策提法上，“进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，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”的提法与上季例会相同，整体而言在当前基本面上货币政策仍将以稳中偏松为总体取向。区别在于改“增强信贷总量增长的稳定性”为“保持信贷总量有效增长”，可能意味着下一阶段信贷不仅强调量的增长，更为看中投放质量的提升。结构性货币政策工具方面，继续强调做好“加法”，强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持，落实好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造专项再贷款和普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具，综合施策支持区域协调发展。

4、对房地产行业融资支持力度将进一步增大。继中央经济工作会议提出“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”的要求后，本次例会新增“改善优质头部房企资产负债状况”的表述，整体上看对房地产行业的融资支持力度将进一步增大。头部房企对于房地产市场的稳定至关重要，头部房企财务状况的改善，短期内可帮助恢复地产行业信心，从而带动市场的复苏。

5、1月流动性缺口较大，债市短期难有方向。央行近期持续加大公开市场净投放，

考虑到1月份流动性缺口较大，虽然货币政策仍然维持稳中偏松基调，但1月流动性可能仍然会出现边际上的收敛。对债市而言，短期内基本面疲弱、疫情放开、资金面波动等多空因素相互交织，预计短期内难有明确方向，因此继续维持长端利率在2.80%-2.85%附近震荡的判断。

风险提示：疫情超预期变化；全球经济持续恶化；中美关系全面恶化，全球地缘冲突加剧等；国内经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储超预期加息对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

岳安时，经济学硕士，2012年加入国开证券研究与发展部，10年证券行业从业经历，现任固定收益研究员，主要负责对利率品的研究。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层