

经济预期下修 政策预期不变

评论:

经济预期短期下修，中长期平稳不变

按照彭博最新的宏观中长期前景POLL（12月9日-12月15日，71家机构有效回复），由于疫情对中国经济的影响仍在持续，市场对中国经济短期前景再趋下移，但中长期前景平稳预期不变，认为经济弱复苏是不变的市場主流看法。从对未来4Q的预期变化看，市場整体预期平稳中偏软。最新的市场预期表明，市场对中国经济的整体信心仍然低迷，但也沒有出现悲观性的恶化趋势。对于明年走势，相对于海外的普遍回落，中国经济平稳仍是市場共识。对物价前景的预期保持平稳，市場主流看法认为，CPI和PPI将保持目前低迷状态。

消费回升，货币平稳

对经济运行格局，市場一致认为外需回落趋势已形成，本次预期再度强化了这种预期；对于我们一致认同的经济第一增长动力投资，市場预期仍然认为将保持平稳中偏软态势，2022-2024年间的年度投资增速预期分别为5.5、5.4、5.2；消费的短期预期有所回落，但2023年H2后的预期则有所回升。对于具有政策风向标的货币增长前景，本次预期仍然保持了平稳，对货币政策变化的预期，在现有水准上走平，也仍然是市場主流看法。可见，当前市場的主流看法是：经济平稳中偏软，短期前景看消费反弹，政策平稳。

经济、政策预期双平稳，市場平稳中取暖

虽然经济仍受疫情影响，表现低迷，但市場认为冲击拐点已过，扩张性政策将逐渐退出并回归正常。对于体现政策变化的货币预期，当前的降准、降息预期较弱；但我们仍然认为，降准、降息都是未来货币政策不可缺的选择，尤其是降准。中国经济未来12月内陷入衰退的概率，7名经济学家给出了15%的概率，可见市場中悲观者分布较小，且和上期相比，情绪有所改善。综合来看，中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，政策预期平稳，在疫情影响逐渐趋弱，市場对地缘政治事件和楼市违约风险适应性上升情况下，資本市場已重新步入平稳运行期，正在走出“抑”的阶段，迎来“扬”的时刻。

风险提示

俄乌冲突扩大化；通胀继续上行，货币政策超预期改变，疫情变化再度超出预期；其它引发经济运行节奏改变因素。

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyue Xiao@shzq.com
SAC编号: S0870510120021

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级	买入	增持	中性	减持	无评级
分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	股价表现将强于基准指数20%以上	股价表现将强于基准指数5-20%	股价表现将介于基准指数±5%之间	股价表现将弱于基准指数5%以上	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级	增持	中性	减持	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法	
	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数		

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。