



宏观研究

货币政策“灵活适度、精准有效”

2023年12月08日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

分析师：牛琴

执业编号：S0300523050001
电话：13681810367
邮箱：niuqin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】双重“新三期叠加”：对2024年中国经济的思考及建议》2023-12-05

《【粤开宏观】徙木立信——2024年中国经济十大展望》2023-12-03

《【粤开宏观】中美税制及税负比较（2023）》2023-11-28

《【粤开宏观】中美财政政策比较：宏观调控作用、实施方式与未来空间》2023-11-22

《【粤开宏观】10月经济数据出现两大分化的原因》2023-11-15

事件

12月8日，中共中央政治局召开会议，分析研究2024年经济工作。

年底的政治局会议非常重要，将为即将召开的中央经济工作会议以及明年的《政府工作报告》定下总基调，确定明年经济工作的大方向。

会议要求“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，预计将体现在四个方面：

其一，更重视货币政策的实际效果，而非信贷社融的增速。2023年11月中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，要求“统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放”以及“优化资金供给结构，盘活存量金融资源”，可能会使2024年信贷社融在数据上不太亮眼，例如削弱了一季度信贷投放的“开门红”，但对实体经济的支持力度其实是增强的。

其二，要更好满足居民刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，结构性货币政策工具继续向科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业倾斜。

其三，货币政策与财政政策相配合，维持稳健偏松的力度。例如，中央政府增发国债和地方政府发行特殊再融资债，会收紧银行间市场的流动性，央行应通过降准、MLF、公开市场操作等方式保持流动性合理充裕；保交楼、城中村改造、保障性住房建设等虽然要由地方政府承担主体责任，但金融机构也要提供足够的金融支持。

其四，增强货币政策的独立性和灵活性，降准降息均有空间，该降准降准，该降息降息，不要受到多政策目标的过多限制。多个政策目标应由多个政策工具来实现，而不应对单一政策工具寄予太多期望，能够发挥其主要作用即可，负面影响可以通过配套工具来予以对冲和消除。

风险提示：外部冲击超预期、房地产市场低迷超预期



货币政策“灵活适度、精准有效”：更好满足合理融资需求，保持流动性合理充裕

会议要求“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，预计将体现在四个方面：

其一，更重视货币政策的实际效果，而非信贷社融的增速。2023年11月中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，要求“统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放”以及“优化资金供给结构，盘活存量金融资源”，可能会使2024年信贷社融在数据上不太亮眼，例如削弱了一季度信贷投放的“开门红”，但对实体经济的支持力度其实是增强的。

其二，要更好满足居民刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，结构性货币政策工具继续向科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业倾斜。

其三，货币政策与财政政策相配合，维持稳健偏松的力度。例如，中央政府增发国债和地方政府发行特殊再融资债，会收紧银行间市场的流动性，央行应通过降准、MLF、公开市场操作等方式保持流动性合理充裕；保交楼、城中村改造、保障性住房建设等虽然要由地方政府承担主体责任，但金融机构也要提供足够的金融支持。

其四，增强货币政策的独立性和灵活性，降准降息均有空间，该降准降准，该降息降息，不要受到多政策目标的过多限制。多个政策目标应由多个政策工具来实现，而不应单一政策工具寄予太多期望，能够发挥其主要作用即可，负面影响可以通过配套工具来予以对冲和消除。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

牛琴，华中科技大学学士、浙江大学硕士，长期从事财政体制机制、地方债务研究，2021年5月加入粤开证券，现任高级宏观分析师，证书编号：S0300523050001。

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执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com