

国新办发布会解读 宽货币仍有空间

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
BOT313
WEIWEI170@pingan.com.cn

郭子睿 投资咨询资格编号
S1060520070003
GUOZIRUI807@pingan.com.cn



事项：

国务院新闻办公室于 2022 年 1 月 18 日下午 3 时举行新闻发布会，请中国人民银行副行长刘国强介绍 2021 年金融统计数据，并答记者问。

平安观点：

- **稳增长是 2022 年货币政策的主基调。**此前央行一直强调，观察货币政策态度不能看数量操作，要观察价格信号。周一 MLF 和 OMO 利率双降，标志着货币政策转向宽松。周二国新办央行发布会继续释放宽松信号，如“把货币政策工具箱开得再大一些，保持总量稳定，避免信贷塌方”、“更加主动有为、更加积极进取、注重靠前发力”，“当前金融机构平均存款准备金率水平都不高，下一步进一步调整的空间变小了，但仍然还有一定的空间”。我们预计，降息之后短期货币政策总量工具将处于观察期，政策的发力可能更加依赖结构性货币政策工具。总量的货币宽松仍有空间，下一次的宽松窗口，将取决于经济的修复效果，尤其是房地产市场能否企稳，两会和 4 月份的中央政治局会议是观察的窗口。
- **当前经济形势如何？**12 月的经济数据显示，**供给端**在保供稳价政策下，工业生产约束缓解出现回暖；**需求端**，内需整体偏弱，仍需政策加码，其中房地产相关数据和居民消费是显著拖累，基建投资在财政后置发力下，出现回升，说明逆周期政策效果初显。**往后看，我们对基建投资的回升并不悲观，稳增长的关键在于房地产市场的企稳。**从历史看，当金融条件放松，会出现房地产销售回升、带动企业拿地和新开工回升，然后房地产投资回升。但在“房住不炒”和“三道红线”等约束下，房地产开发商的扩张动力有限，尤其是伴随着大量的债务到期，这将会制约开发商拿地和新开工的积极性，这也是本轮稳增长最大的不确定性。
- **会出现大水漫灌吗？**不会，其一，发布会表示“预计 2022 年宏观杠杆率仍然会保持基本稳定”。按季度来看，我国已经连续 5 个季度杠杆率下降，2022 年杠杆率强调稳而非适度扩张，刺激力度弱于 2020 年疫情之后；其二，缺乏房地产这个信用载体，很难出现大幅宽信用和“大水漫灌”。发布会表示“房地产最核心的特征之一是区域性，在房地产长效机制管理框架下，更多的是落实城市政府属地责任，结合当地市场形势，因城施策实施房地产调控”。这说明房地产调控不会出现整体上的放松，事实上，这也是市场一直担忧信用环境难有大幅改善的主要顾虑。
- **对人民币汇率影响如何？**近期美联储收紧预期快速升温，对此央行重申将“以我为主”，同时强调“发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能”。我们的理解是，在“三元悖论”下，此前央行的货币宽松会一定程度受到人民币汇率贬值担忧的制约。

但随着汇率市场化改革的推进，人民币汇率的变化对货币政策的制约将显著减弱。尤其是自疫情以来，无论人民币即期汇率还是有效汇率相对疫情之前都出现较大幅度的升值，这为人民币汇率吸收中美货币分化的冲击提供充足的安全垫。

对于人民币汇率，这次发布会还表示“现在观察汇率变得越来越难了，比如原来人民币和美元汇率关系的互动是比较有规律的，经常出现跷跷板，也就是美元升一点，人民币就相对贬一点。2021年出现了几次美元走强，人民币更强的情况”，“影响汇率的因素较多，汇率测不准是必然，双向波动是常态。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定是目标，汇率可能在短期偏离均衡水平，但从中长期看，市场因素和政策因素会对汇率偏离进行纠正。”

中美货币政策分化带来的直接影响是中美利差的收窄，中美利差的收窄通常会给人民币汇率带来贬值压力，但人民币汇率是否会贬值是多方面因素决定。我们认为，短期人民币汇率仍将比较有韧性，不会出现明显贬值，这主要是由于：其一，短期中国外贸仍具有较高景气，12月的贸易顺差再创新高，稳健的国际收支格局为银行间市场积累了充裕的美元流动性，企业的结汇需求依然较高；其二，中美长端利差目前在1个百分点左右，即便未来收缩20BP，仍可以保持在80BP，这对人民币汇率来说是一个相对均衡的位置；其三，美元指数大幅上行的动力不足。美元指数在美联储缩减QE—加息—缩表“三支箭”预期下，自2021年6月中旬开始震荡攀升，其上行基本反映了未来货币政策的预期，当前期货市场美元指数做多拥挤。在美联储加息和缩表路线图未公布之前，美元更多是高位震荡，大幅上行和下行的动力都不足。

风险提示：1）全球新冠疫情再次升温；2）全球宏观经济复苏不及预期；3）地缘政治环境波动加剧

图表1 疫情以来，人民币汇率保持强势



资料来源：平安银行 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36231

