

四季度货币政策执行报告释放了哪些信号？

四季度货币政策执行报告点评

研究结论

事件：2月11日，央行发布2022年第四季度《中国货币政策执行报告》。

- 央行对国内宏观经济的判断延续了中央经济工作会议的基调，即面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，经济预判较第三季度的“国内经济恢复发展面临一些阶段性、结构性、周期性因素制约”更为谨慎。海外方面，对全球通胀持续升温的担忧加剧，表示全球高通胀持续时长尚存争议，需防止通胀预期脱锚风险。国内通胀压力总体可控，或延续CPI中枢温和抬升、PPI涨幅回落的趋势。
- 全年企业贷款利率创改革开放以来新低，凸显金融对实体经济的支持，但房贷利率仍在上行。12月1年期LPR下降了0.05个百分点，引导企业贷款利率继续下降，12月企业贷款加权平均利率为4.57%，比9月下降0.02个百分点，但12月个人住房贷款加权平均利率上行0.29个百分点，达到5.63%，比9月高出0.09个百分点。随着今年年初5年期LPR下降0.05个百分点，后续房贷利率有望下行。
- 房地产领域的定调更为积极。本次报告延续了“房住不炒”等表述，相较上季度，增加了“更好满足购房者合理住房需求”，我们认为后续地产政策有望继续边际调整。
- 宽信用是本篇执行报告的关键词。下一阶段货币政策要“加大跨周期调节力度”、“注重充足发力、精准发力、靠前发力”、“保持货币信贷总量稳定增长”等，基调明显更为积极。央行要求金融机构有力扩大贷款投放，预计未来信贷将保持较快增长。
- 两个专栏也释放了宽信用的信号，专栏2和专栏3的主题分别是“增强信贷总量增长的稳定性”和“我国宏观杠杆率保持基本稳定”，前者阐明从去年下半年开始，央行采用多种手段来增强信贷总量增长的稳定性；后者提出去年我国经济持续恢复，杠杆率分母的快速增长使得去年宏观杠杆率完成了漂亮去杠杆，2021年底我国宏观杠杆率为272.5%，比上年末低7.7个百分点，其中非金融企业部门、住户部门和政府部门分别比上年末低8、0.4和0.7个百分点，这为未来金融加大对实体经济的支持创造了空间，表明今年无需过于担忧宽货币导致宏观杠杆率抬升。
- 专栏还关注了：1) 银行体系流动性影响因素与央行流动性管理，表示观察流动性松紧程度最直观、最准确、最及时的指标是市场利率，判断货币政策姿态不宜过度关注流动性数量以及公开市场操作规模等数量指标；2) 两项直达工具接续转换，加大对小微企业的支持力度；3) 探索开展气候风险压力测试；4) 防范化解重大金融风险取得重要成果，金融体系中的突出风险点已得到有效处置，或意味着未来一个阶段工作将更加着眼于稳增长。

风险提示

- 海外疫情持续发酵，对国内逆周期政策的逐步退出构成不利因素；
- 海外通胀持续升温，导致美联储货币政策超预期收紧。

报告发布日期

2022年02月21日

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

消费的复苏并非一蹴而就——月度宏观经济回顾与展望	2022-02-07
投向基建领域的比例正在回升——12月财政数据点评	2022-02-07
稳增长强化企业信心，经营预期指数不断改善——1月PMI点评	2022-02-06

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经许可的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_37742

