

国常会部署降准解读：稳增长保就业诉求增强

核心观点

2022年11月23日，国常会部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，会议提出，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。我们认为近期疫情多点散发、形势严峻，国常会部署降准意在稳增长保就业，预计央行大概率迅速落实。当前货币政策进入首要目标在稳增长保就业、金融稳定、汇率及国际收支间高频切换状态，核心诉求仍是宽信用，预计基建、制造业、地产将是后续核心信用载体，此外，预计结构性政策将继续发力，做好受疫情影响较大的薄弱领域金融支持，发挥货币政策总量+结构双重作用。

□ 国常会部署降准，稳增长保就业

近期疫情多点散发、形势严峻，国常会部署降准意在稳增长保就业，本次会议提出“四季度经济运行对全年经济十分重要，当前是巩固经济回稳向上基础的关键时间点。要深入落实稳经济一揽子政策措施，保持经济运行在合理区间，力争实现较好结果”，对于降准，我们预计央行大概率迅速落实。我们在11月15日报告《短端流动性宽松程度边际收敛》中判断，当前货币政策进入首要目标在稳增长保就业、金融稳定、汇率及国际收支间高频切换状态，政策基调将在稳健略宽松及稳健中性间灵活切换，工具选择大概率相机抉择；同时也强调央行仍积极维稳，DR007波动幅度相对可控。

11月前半月，央行考虑金融稳定防止资金空转、及维稳汇率及国际收支，边际收紧短端流动性，但随着近期疫情形势演绎，经济基本面、就业形势再度大幅承压，9、10月调查失业率持平于5.5%目标值，仍位于阈值上限水平未明显回落，16-24岁人口调查失业率仍维持在17.9%，青年人口就业形势不容乐观，疫情冲击下，小微企业、民营企业、交通物流领域经营压力继续加大，当前物价、汇率压力阶段性缓解，此时国常会部署降准，对于稳增长保就业意义重大。

□ 央行核心诉求仍是宽信用

疫情冲击下，政策核心仍是维稳信贷投放、缓解实体部门资金链压力。2022年三季度货币政策执行报告强调“引导商业银行扩大中长期贷款投放”，文中详细介绍“进一步扩大制造业中长期贷款投放”，并通过专栏介绍“发挥政策性开发性金融工具作用助力基础设施建设稳定宏观经济大盘”，可见宽信用仍是核心政策方向，其中，基建、制造业中长期贷款是主要的信用载体，此外，预计后续地产领域也将成为重要的信贷投向。本次国常会强化“落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，促进房地产市场健康发展”等地产政策，11月23日，央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，促进房地产市场平稳健康发展“十六条”落地，金融各领域将持续强化维稳地产市场。

重点领域、薄弱环节也是重要资金投向。本次会议指出，加大金融支持实体经济力度。引导银行对普惠小微存量贷款适度让利，继续做好交通物流金融服务，加大对民营企业发债的支持力度。我们认为，除降准等总量性宽松工具外，结构性政策将继续发力，做好受疫情影响较大的薄弱领域金融支持，发挥货币政策总量+结构双重作用。

□ 央行首要目标将在稳增长保就业、金融稳定、汇率及国际收支间高频切换

我们坚持货币政策首要目标将在稳增长保就业、金融稳定、汇率及国际收支间高频切换，政策基调将在稳健略宽松及稳健中性间灵活切换的判断。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书号：S1230520070006

sunou@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《卖地低迷拖累支出，准财政替代财政发力——2022年10月财政数据的背后》 2022.11.17
- 2 《三季度货币政策报告边际变化有哪些？》 2022.11.17
- 3 《短端流动性宽松程度边际收敛》 2022.11.16

其一，稳增长保就业仍需密切关注。一方面，冬季疫情形势及地产风险事件的演进仍具有不确定性，其对就业的影响不可忽视；另一方面，欧债危机风险加大，可能冲击我国出口扰动就业；此外，春节附近停工停产往往伴随着失业率季节性上行。其二，从金融稳定角度，关注防止资金空转及机构大规模加杠杆。其三，汇率及国际收支的重要性有所提高。现代中央银行制度框架下，我国货币政策最终目标简化为四项：币值稳定、充分就业、金融稳定、国际收支平衡。“币值稳定”替代“物价稳定”，即新增了对“汇率稳定”的考量。

展望 2023 年，预计一季度货币政策仍处于首要目标高频切换阶段，我们提示一季度货币政策仍有保就业诉求，且 1 月由于春节错月可能导致的社融增速大幅回落，其存在较大概率降至 10% 下方，届时不排除央行采取定向降准等结构性宽松工具。二季度起，经济形势趋稳、汇率贬值压力及国际收支失衡风险也将有所缓解，货币政策首要目标缺失，政策基调转变为稳健灵活适度。全年看，2023 年货币政策宽松幅度将较 2022 年边际收敛，工具以结构性调控为主，侧重定向引导、精准滴灌。

□ 风险提示

疫情及地产领域风险继续拖累信贷需求，若叠加汇率及国际收支承压，将加大货币政策操作难度。

图1：我国货币政策最终目标体系

过往货币政策七目标	现代中央银行制度货币政策四目标
经济增长	币值稳定
物价稳定	充分就业
充分就业	金融稳定
国际收支平衡	国际收支平衡
金融稳定	
金融改革和开放	
发展金融市场	

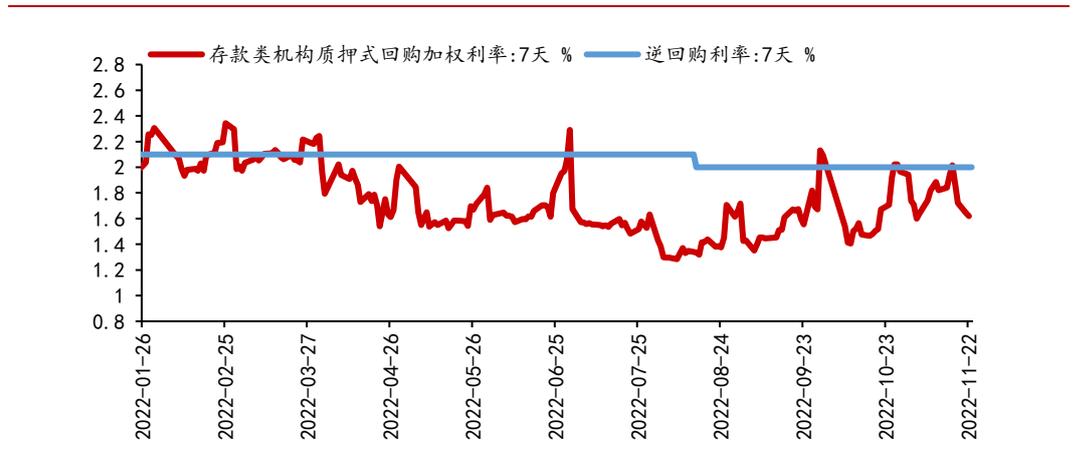
资料来源：中国人民银行，浙商证券研究所

图2：调查失业率仍处高位



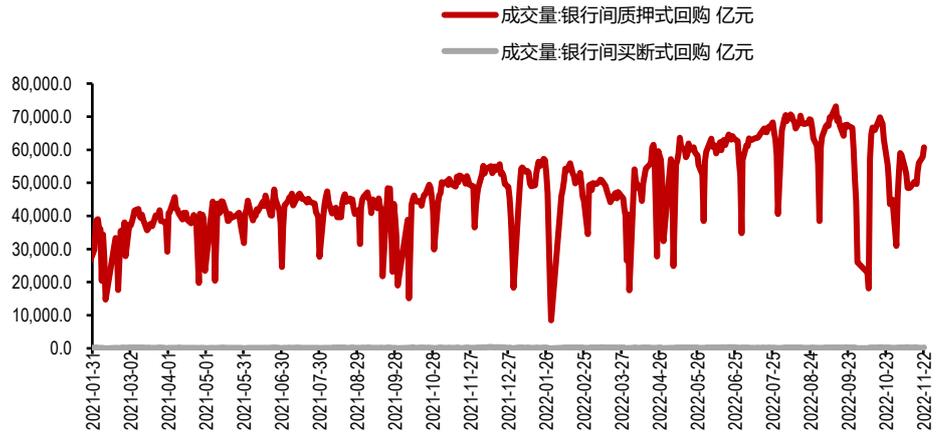
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：DR007 走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4: 银行间质押式回购交易量



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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_49216

