



国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

固定收益

证券研究报告

固定收益点评报告

## 强信心、扩内需是近期政策重点和关键

### ——2022年四季度货币政策委员会例会点评

固定收益分析师：

2022年12月31日

岳安时

执业证书编号：S1380513070002

联系电话：010-88300844

邮箱：yueanshi@gkzq.com.cn

近期研究报告

#### 事件：

央行货币政策委员会2022年第四季度例会于12月28日召开。

#### 点评：

**1、本次例会对经济增长的表述较三季度略显谨慎。**央行将国内经济措辞修改为恢复基础尚不牢固，显示短期内经济下行压力仍然较大，近期经济数据显示需求的恢复仍然较为缓慢，同时防疫集中放开短期内可能亦会对经济造成一定扰动，这些使得央行对当前经济增长仍持谨慎态度。

**2、强信心、扩内需是近期政策重点和关键。**本季度例会央行改“主动应对”为“增强信心”，并新增“着力支持扩大内需”提法，是中央经济工作会议精神的落实之举。当前经济下行主要问题在于总需求不足，政策发力点首要在于消除不确定性，增强整体社会对未来经济增长信心，并在此基础上发力推动内需增长以稳定宏观经济大盘。

**3、货币政策稳中偏松，强调信贷总量稳健增长。**整体而言在当前基本面下货币政策仍将以稳中偏松为总体取向，区别在于改“增强信贷总量增长的稳定性”为“保持信贷总量有效增长”，可能意味着下一阶段信贷不仅强调量的增长，更为看中投放质量的提升。

**4、对房地产行业融资支持力度将进一步增大。**继中央经济工作会议提出“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”的要求后，本次例会新增“改善优质头部房企资产负债状况”的表述，整体上看对房地产行业的融资支持力度进一步增大。头部房企对于房地产市场的稳定至关重要，头部房企财务状况的改善，短期内可帮助恢复房地产行业信心，从而带动市场的复苏。

**5、1月流动性缺口较大，债市短期难有方向。**央行近期持续加大公开市场净投放，考虑到1月份流动性缺口较大，虽然货币政策仍然维持稳中偏松基调，但1月流动性可能仍然会出现边际上的收敛。对债市而言，短期内基本面疲弱、疫情放开、资金面波动等多空因素相互交织，预计短期内难有明确方向，因此继续维持长端利率在2.80%-2.85%附近震荡的判断。

**风险提示：**疫情超预期变化；全球经济持续恶化；中美关系全面恶化，全球地缘冲突加剧等；国内经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储超预期加息对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

## 事件：

央行货币政策委员会2022年第四季度例会于12月28日召开。

## 点评：

**1、本次例会对经济增长的表述较三季度略显谨慎。**本次例会认为“当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境动荡不安，国内经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”，而三季度表述为“国内经济总体延续恢复发展态势，但仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。央行将国内经济措辞修改为恢复基础尚不牢固，显示短期内经济下行压力仍然较大，近期公布的11月工业企业利润数据、四季度央行调查问卷等均显示需求的恢复仍然较为缓慢，同时防疫集中放开短期内可能亦会对经济造成一定扰动，这些使得央行对当前经济增长仍持谨慎态度。

**2、强信心、扩内需是近期政策重点和关键。**本季度例会央行改“主动应对”为“增强信心”，并新增“着力支持扩大内需”提法，是中央经济工作会议精神的落实之举。当前经济下行的主要问题在于总需求不足，四季度央行城镇储户问卷调查中倾向于“更多储蓄”的居民占61.8%，比上季增加3.7个百分点，且居民支出选择比例最高项为医疗保健，而涉及大额商品、购房、旅游等支出意愿均较低，这说明当前居民储蓄行为更多意味着预防性储蓄。因此政策发力点首要在于消除不确定性，增强整体社会对未来经济增长信心，并在此基础上发力推动内需增长，以此稳定宏观经济大盘。

**3、货币政策稳中偏松，强调信贷总量稳健增长。**在对货币政策提法上，“进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”的提法与上季例会相同，整体而言在当前基本面上货币政策仍将以稳中偏松为总体取向。区别在于改“增强信贷总量增长的稳定性”为“保持信贷总量有效增长”，可能意味着下一阶段信贷不仅强调量的增长，更为看中投放质量的提升。结构性货币政策工具方面，继续强调做好“加法”，强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持，落实好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造专项再贷款和普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具，综合施策支持区域协调发展。

**4、对房地产行业融资支持力度将进一步增大。**继中央经济工作会议提出“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”的要求后，本次例会新增“改善优质头部房企资产负债状况”的表述，整体上看对房地产行业的融资支持力度将进一步增大。头部房企对于房地产市场的稳定至关重要，头部房企财务状况的改善，短期内可帮助恢复地产行业信心，从而带动市场的复苏。

**5、1月流动性缺口较大，债市短期难有方向。**央行近期持续加大公开市场净投放，

考虑到1月份流动性缺口较大，虽然货币政策仍然维持稳中偏松基调，但1月流动性可能仍然会出现边际上的收敛。对债市而言，短期内基本面疲弱、疫情放开、资金面波动等多空因素相互交织，预计短期内难有明确方向，因此继续维持长端利率在2.80%-2.85%附近震荡的判断。

**风险提示：**疫情超预期变化；全球经济持续恶化；中美关系全面恶化，全球地缘冲突加剧等；国内经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储超预期加息对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

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\\_50735](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50735)

