

# 贯彻精神，表述审慎 ——央行 Q4 货币政策报告点评

■ 证券研究报告

分析师 房铎

SAC 证书编号: S0160522120002

fangduo@ctsec.com

## 相关报告

1. 《角色切换的下半场：2 月转债组合推荐》 2023-02-01

## 核心观点

- ❖ **事件：**2023 年 2 月 24 日，央行发布 2022 年四季度货币政策执行报告。我们从报告的表述来看，货币政策基调总体来看还是稳中偏松，与此前没有明显变化，但在具体内容方面我们认为有以下几点值得关注：
- ❖ **在经济基本面定调表述方面，**央行认为“当前外部环境依然严峻复杂，国内经济恢复的基础尚不牢固”，相较 Q3 表述变化不大，但在**通胀方面的担忧比 Q3 有一定程度缓解**：国际方面“地缘冲突还在持续，世界经济增长动能减弱，发达经济体通胀仍处高位，加息进程尚未见顶，对我国经济的影响加深”；而国内方面“随着疫情防控进入新的阶段，消费环境、消费秩序逐步改善，市场预期和信心平稳，加之政策支持效果持续显现，2023 年经济运行有望总体回升”，但同时强调“疫情演进的扰动影响仍需关注，居民储蓄向消费转化的动能有待观察，房地产业转向新发展模式尚需时日，地方财政收支平衡压力持续存在，人口增长红利消退、绿色转型推进等也可能带来中长期挑战”；而通胀方面表述由 Q3 的“预计年内将维持低位运行，高度重视未来通胀升温的可能性”变为了“预计通胀水平总体保持温和，也要警惕未来通胀反弹压力”，不过也提示“主要发达经济体通胀较为顽固...海外高通胀也可能通过生产、流通等环节向国内传导”，所以要“加强监测研判，持续关注通胀反弹压力”。
- ❖ **在货币政策相关表述方面，**由 Q3 的“加大稳健货币政策实施力度”变为了强调“稳健的货币政策要精准有力”，重提“要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”并强调“增强信贷总量增长的稳定性和持续性”，说明货币政策仍然以不搞大水漫灌、着力支持扩大内需和跨周期调节为主，更加强**结构性货币政策工具的作用**，希望信贷保持平稳增长，此外我们预计央行会在**稳地产以及化解地方债务风险等重点领域方面进行持续引导**：报告提到要“稳固对实体经济的可持续支持力度...保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长...助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应”；要“发挥结构性货币政策工具的激励引导作用”，结构性货币政策工具要“聚焦重点、合理适度、有进有退...推动消费有力复苏，增强经济增长潜能”；此外报告还对**稳地产以及金融风险作了重要表述**，报告提到要“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作”，并提示要“密切关注重点领域风险，继续按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的方针，压降存量风险、严控增量风险，加强金融、地方债务风险防控。”
- ❖ **专栏方面，**专栏 1 提到“2022 年人民银行依法向中央财政上缴结存利润 1.13 万亿元，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，支持助企纾困、稳就业、保民生，对稳定宏观经济大盘发挥了重要作用”，并**强调“人民银行在保持资产负债表健康可持续的前提下，依法向财政上缴利润，不会造成财政向央行透支，也不是财政赤字货币化”**，一定程度上表达了目前央行对“财政货币化”的态度，回应了市场的关切点；专栏 2 提到“稳健货币政策有力促进了经济社会实现发展较快、就业充分、物价稳定的优化组合”，并**强调近年来我国“利率调**

控以我为主”的思路，在海外加息的背景下我国央行从优先确保国内发展的角度出发，没有选择跟随加息，而是适度引导政策利率下行；专栏 3 提到“下一步人民银行将全面贯彻落实党的二十大和中央经济工作会议精神，坚持稳字当头、稳中求进，有效防范化解重大经济金融风险，强化金融稳定保障体系”，对近期债务风险问题形成了关切回应；专栏 4 提到“历史上看，多数经济体发展到一定阶段后，消费成为长期驱动经济增长的重要内生动能”、“近三年来受疫情影响，我国消费动能进一步放缓...展望 2023 年...我国消费有望逐步恢复...也要看到，消费复苏的不确定性仍然存在”，表明了央行对于 2023 年消费复苏情况的关注。

- ❖ **贯彻精神，表述审慎，以我为主。**总结来看，此次货币政策执行报告中的基调稳中偏松，央行一方面贯彻了此前高层会议的核心精神，但在表述上有力求审慎，尽量维持了原有的措辞框架。可以看出报告试图在多个方面证实既有基调的有效性和可行性，但后续仍需观察具体政策的变化。从通胀、地产风险、利率调控“以我为主”的表述看，后续货币政策仍然会优先从调控利率和结构性工具入手，叠加近期市场对稳增长的预期有所波动，纯债在接下来一段时间或可留心超调机会。
- ❖ **风险提示：**市场情绪波动，政策变化，宏观经济变化

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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并进行证券或期权交易，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告

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\\_52582](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52582)

