

12月6日政治局会议点评

政策安排重层次，改革展望新平衡

货币政策空间相对更大；内需和制造业是经济新平衡过程中的亮点；房地产改革持续推进。

- **2022年全球宏观形势“乱局”，国内经济发展格外“求稳”。**虽然根据IMF等国际机构预测，2022年全球经济复苏趋势依然较为确定，但当前已经出现的通胀高企、供应链危机、发达国家加息压力、新冠疫情的不确定性、新兴市场负债率走高等因素的影响存在较大不确定性。全球经济复苏情况将通过我国贸易部门、人民币汇率、资本市场等渠道影响国内，加之我国已经开展的改革措施和经济结构调整政策的影响，2022年我国经济复苏趋势虽好，但受冲击的可能性较大。
- **政策自上而下，层次分明。**面对不确定性的冲击，政策需要做好多层次稳增长预案。宏观政策方面维持此前基调，财政政策强调“精准、可持续”，货币政策的首要任务依然是流动性合理充裕；经济政策侧重促进消费、扩大内需、强调有效投资；结构政策则重点关注市场主体、制造业和供应链。**我们认为政策的亮点主要有三个：**一是货币政策有望在宽信用和松货币两方面发力，维持实体经济和金融市场流动性保持平稳，二是内需持续恢复是下一阶段经济增长的重点，关注后续是否有相关政策出台，三是结合提升制造业核心经济整理和扩大有效投资，关注制造业投资是否有政策支持。
- **改革已经破局，稳步推进。**2021年落地的最大改革是**房地产税**。作为过去一段时间内我国经济发展的支柱型产业，房地产税改革对行业上下游的外溢性影响明显，在房地产行业融资政策收紧等影响下，10月以来部分房地产企业发生流动性紧张，但从政治局会议表述来看，除了目前已经采取的放松居民按揭贷款和房地产开发贷等合理融资需求之外，2022年房地产业发展强调“保障性住房建设”、“合理住房需求”、“健康发展和良性循环”。我们认为房地产行业改革将持续推进，关注房地产固定资产投资增速下降的趋势和对上游行业的负面影响，地方政府土地出让金预期增长乏力对地方政府专项债、基建投资增速、财政改革等多方面的影响，以及银行贷款和资本市场可能出现的房地产融资风险。另外需要关注的改革措施，主要包括**区域协调发展**和**高水平对外开放**，结合扩大内需和促进消费持续恢复的政策，可能支撑2022年进口维持高增长。
- **经济发展的中长期约束，要求财政跨周期安排。**我们认为2022年政府杠杆率可能上升，但财政政策发力的空间比较有限，主要是因为中长期看，我国面临生育率低和老龄化速度快双重压力，因此对财政支出空间构成比较明显掣肘。短期内，房地产行业改革影响地方政府土地出让金收入，关注财政在“开源”方面是否会出台相关举措。
- **政策托而不举，经济增长期待内生动力。**整体来看，虽然2022年经济寻求稳增长，但政策也是稳字当头，并且在推进诸如房地产行业改革等方面态度较为坚决。内需和制造业或是经济增长趋近新平衡过程中的亮点。
- **风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621) 6860 4866
传真:(8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610) 8326 2000
传真:(8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom

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_30626

