

宏观点评

降准4点理解&中央经济工作会议4点前瞻

事件: 1) 12月3日, 总理会见IMF总裁时表示: 中国将围绕市场主体需求制定政策, 适时降准, 加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度, 确保经济平稳健康运行; 2) 按惯例, 中央经济工作会议召开在即。

核心结论: 2022年中国宏观环境最重要的目标, 一个字, 稳; 政策已正式转向, 全力稳增长。

1、总理7月提降准可谓意料之外, 本次再提降准则属意料之中, 核心在于当前经济下行大已是共识。 鉴于430政治局会议“稳增长压力比较小的窗口期”的提法叠加二季度经济向好, 市场6月前后的年中展望几乎都是预判货币政策下半年可能偏紧, 因此7月7日国常会总理提出降准, 普遍“没想到”。对比看, 透过近来经济实际表现和决策层最新表态, 经济“压力山大”可谓已是共识, 包括总理多次提及“我国经济出现新的下行压力”; 11.22总理座谈会提出“我国发展遇到的新挑战交织叠加、超出预期”; 11.19央行货币政策报告首提“保持经济平稳运行的难度加大”等。因此, 11月以来包括我们在内的不少机构2022年宏观展望, 均预期货币政策将稳中偏松、并可能降准甚至降息。

2、本次降准, 央行有两个最可能的宣布时点: 未来一周内, 或者年底年初。 一方面, 按惯例, 近年来总理或国常会有6次提及降准, 除了2020年6月17日这次央行并未实施外, 包括今年7月在内的其余5次央行均在两周内宣布(最快2天后, 最慢11天后), 因此本次宣布应只是时间问题。另一方面, 过往看, 央行宣布降准的时点一般都是当月上中旬、元旦前后或春节之前, 主因缴税缴准和MLF到期量大一般是在月中(15日前后), 以及跨年跨春节。因此, 鉴于本月15日有9500亿MLF到期(年内第二大规模), 未来一周内宣布是个可选时点(但需注意的是, 此前央行从未在12月实施降准); 若本月不宣布, 下一个可选时点就是年底年初或1月上旬, 旨在缓解春节前流动性紧张(春节在2022年1月31日)。当然, 也不排除央行本月宣布降准, 但真正实施在1月份。

3、本次很可能全面降准, 幅度应至少是50BP; 而且降准后, 可能还会降息。 总理指出“适时降准”是为了“加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度”, 再叠加降准可用于对冲MLF、缓解春节流动性以及明年1季度专项债可能提前发, 倾向于认为, 全面降准50BP以上是大概率事件。此外, 鉴于降准对降低融资成本和对冲经济下行的实质作用有限, 后续央行有可能降息, 时点上, 明年Q1经济压力最大和“早降早好”, 未来1-2个月概率大。

4、“适时降准”预示后续货币政策将总体偏松, 我国利率也有望迎来下行。 总理本次提出降准, 明确指向短期内我国货币政策将总体偏松。而受本次降准带动, 十年期国债收益率有望探至2.8%以下。我们也维持年度报告观点: 2022上半年利率下行支撑更多, 下半年上行风险增加, 全年应是震荡为主, 中枢可能2.7-3%之间。

5、中央经济工作会议前瞻: 按惯例, 年底中央经济工作会议召开在即。维持我们年度报告观点, 展望2022年, 中国宏观环境最重要的目标, 一个字, 稳; 稳增长最重要, 我们预计2022年GDP目标增速可能定5.5%左右(合意目标应是5-5.5%; 底线5%以上); 还需兼顾6大目标稳定: 短期松地产VS中长期经济转型; 短期控通胀VS中长期双碳; 我国货币偏松VS全球流动性退潮; 中美关系趋紧VS地缘政治复杂; 国内“动态清零”VS放开国门; 稳增长VS促改革、调结构、防风险、强监管。具体看, 本次中央经济工作会议有4大看点:

1) **对经济形势:** 应会强调今年能够完成预期目标, 但会强调困难与挑战增多, 应会突出疫情变化和外部环境仍存诸多不确定性, 应会加上“经济面临结构性、周期性因素制约”等表述。

2) **对宏观环境:** 应会突出2022年是十四五关键年、是二十大之年, 应会突出党的第二个一百年。

3) **对总体基调:** 应会突出“高质量发展、保持战略定力、稳字当头、跨周期调节、加强政策的前瞻性针对性”等提法, 应会强调“以优异成绩迎接二十大召开”; 应会加上“六稳、六保”、“经济需保持合理区间”、“平衡好防风险与稳增长的关系”等表述; 对于货币财政: 应会突出“财政政策更加积极; 货币政策保持稳健、保持流动性合理充裕”。

4) **对重点工作:** 每年中央经济工作会议都会提出下一年的6-8项重点工作, 2022年应会突出“双碳、扩大内需、科技创新、改革开放、共同富裕、房地产、乡村振兴”等任务, 其中: **双碳方面,** 关注是否加上“不搞一刀切、不搞运动式减碳、统筹与发展的关系”等表述; **扩内需方面,** 关注促消费的实质举措, 以及有可能会突出新老基建共同发力; **房地产方面,** 可能会把房地产单列, 提法上应仍会强调“房住不炒”, 关注是否会加上“因城施策”, 是否会突出“保障房”; **共同富裕方面,** 关注即将出台的《促进共同富裕行动纲要》, 尤其是各类定量指标。

风险提示: 疫情演化、政策走向、外部环境变化等超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

相关研究

1、《变局与破局—2022年宏观经济与资产配置展望》2021-11-29

2、《转向了一总理座谈会和3季度货币政策报告的信号》2021-11-20

3、《有喜有忧, “滞”再加剧—11月PMI的5大信号》2021-11-30

4、《客观看待经济“企稳”, 紧盯四大政策线索》2021-11-15

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_30669

