



## 宽货币或仍有空间，扩内需政策有望发力 ——央行降准及中央政治局会议点评

中航证券研究所  
证券分析师 符昉  
证券执业证书号：S0640514070001  
电话：010-59562469  
邮箱：fuyyjs@avicsec.com

宏观点评报告

2021年12月06日

### 事件：

12月6日，中国人民银行决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。

中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究2022年经济工作。

### 点评：

#### 1. 降准如期落地，或可期待更多

12月3日，李克强总理在中南海紫光阁视频会见国际货币基金组织总裁时提出“适时降准”，这提升了市场对降准的预期，因此央行于周一宣布降准落地并不意外，也符合我们此前多次提到的随着PPI见顶，宽货币兑现值得期待的判断。

本次全面降准释放资金约1.2万亿元，降低金融机构资金成本每年约150亿元，规模上高于7月降准的1万亿元和130亿元，略超预期。根据央行解释，规模提升的主要原因在于参加普惠金融定向降准考核的大多数金融机构都达到了支农支小（含个体工商户）等考核标准，政策目标已实现，有关金融机构统一执行最优惠档存款准备金率。

针对本次降准的目的，央行提出“有效增加金融机构支持实体经济的长期稳定资金来源”，“引导金融机构积极运用降准资金加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度”，与7月份降准时的表述相比，此次更加强调降准对实体经济的支持，意味着**本次降准包含了更多稳增长**的意图。此前在11月18日，李克强总理在企业家座谈会上提出“我国经济出现新的下行压力，要在高基数上继续保持平稳运行面临很多挑战”，随后央行在三季度货币政策执行报告中提出“保持经济平稳运行的难度加大”，相关表述体现了随着经济下行压力不断显现，中央对于稳增长的诉求提升，进而带动市场增加了对于稳增长政策加码的预期。

针对本次降准的影响，关键的问题在于此次降准对市场来说是利好出尽还是可以期待更多的宽松。考虑到今年三季度GDP增速4.9%，四季度GDP增速可能破四，同时市场对明年全年GDP增速的预期均值为5.3%，而央行在3月份的论文中对明年我国潜在增速的预测为5.5%。在明年全年增速可能低于潜在增

股市有风险入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59562524  
传真：010-59562637

速，同时近期政策面上又在强调经济下行压力的情况下，我们认为期待后续会有包括降息在内的更多宽松政策出台具有合理性。

但这一预期的风险在于，本次降准中，央行继续强调稳健货币政策取向没有改变以及此次降准是货币政策常规操作，这与7月降准时的表述一致，或显示央行不希望市场形成一致性的宽松预期。此前在7月降准之后，市场宽松预期抬升，但此后进一步的宽松政策迟迟没有兑现。吸取7月降准的经验可能会令市场这一次更加谨慎，从10年期国债收益率的日间波动来看，上周五降准的“预告”带动周一利率大幅低开并维持低位运行，央行发布降准公告后，利率出现进一步的下行，但很快又出现大幅的拉升，缩窄了全天的跌幅，这可能反映了市场对于“利好出尽”的担忧。

综上，我们依然更倾向于宽货币仍有空间，至少这一预期短期内难以证伪，后续市场可能在进一步宽松的大方向上继续推进，但与此同时，更多宽松无法兑现的风险也不能忽视，在更加明确的政策信号出现之前，市场的分歧和担忧仍难以消除，因此在预期的拉扯与纠结中，市场走势可能也不会一帆风顺，波动震荡或难以避免。

## 2. 稳字当头、稳中求进，扩内需政策有望发力

12月的中央政治局会议是随后的中央经济工作会议的前奏，会议会对明年经济工作定下总体基调，因此受到市场广泛关注。

从会议公报来看，“稳”字是明年的关键词，如会议提出，继续做好“六稳”、“六保”工作，着力稳定宏观经济大盘，保持社会大局稳定，明年经济工作要稳字当头、稳中求进，宏观政策要稳健有效等。会议强调，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。其中，积极的财政政策要提升效能，这与7月30日政治局会议上的提法基本一致，但此次强调要更加注重精准、可持续，这可能意味着财政投资对项目效益的要求不会放松，那么优质项目缺乏可能会继续对专项债节奏形成制约。货币政策上，会议提出稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，这与此前保持的基调基本一致，并未提供增量信息。

会议提出实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。这显示后续或有更多促消费、扩投资的鼓励政策出台，考虑到我国经济转型方向和重点发展领域，鼓励政策可能会主要集中在新基建、高端制造、绿色相关投资及消费等方向上。

房地产方面，会议提出要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。从上述表述中，可以看出政策面依然是以发展的眼光来看待房地产行业，对于合理的投融资需求会积极给予支持，进一步确认了房地产高压调控政策的边际放松，这也令我们对于后续宽信用的预期可以更多一分。

此外，会议提出，“提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性，科技政策要加快落地”，“继续抓好关键核心技术攻关，强化国家战略科技力量”，这进一步明确了未来社会资源的倾斜方向，高端制造、军工、新能源、新材料等都是确定性较高的资本市场长期优质赛道。

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

符昶，SAC 执业证书号：S0640514070001，经济学硕士，中航证券研究所首席宏观分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作邀请。中航证券及其关联公司不承担任何由于本报告所引发的证券责任。本报告的内容并不构成对

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\\_30771](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30771)

