

央行：货币政策要增强前瞻性、精准性、自主性

证券分析师： 李沛
执业证书编号： S0630520070001
电话： 021-20333403
邮箱： lp@longone.com.cn

央行召开 2021 年四季度货币政策例会。2021 年 12 月 24 日，央行召开四季度货币政策例会，会后通稿中指出，要稳字当头、稳中求进，加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，统筹做好今明两年宏观政策衔接，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要灵活适度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，更加主动有为，加大对实体经济支持力度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长稳定性，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，保持宏观杠杆率基本稳定，增强经济发展韧性，稳定宏观经济大盘。央行延续了经济工作会议后稳健偏宽松的基调，明年政策发力要提前，总量和结构性政策可能相互配合发力，上半年或存在降准降息的可能。

1 年期 LPR 时隔 20 个月再次调降。12 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2021 年 12 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.8%，5 年期以上 LPR 为 4.65%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。1 年期 LPR 下调 5bp，为 2020 年 4 月以来首次调整，5 年期以上 LPR 仍维持不变，符合我们此前预期。总体来看，1) 今年下半年来两次降准累计为金融机构直接降低资金成本每年约 280 亿元，下调动力足以支撑 LPR 调降。而该预期在上周我们也有讨论过，这次的一年期下行 5bp 也使观点得到验证，总体利于综合融资成本下行。五年期以上 LPR 挂钩长期贷款利率仍维持不变，坚持“房住不炒”总基调。2) LPR 一年期下调表示央行注重短期流动性合理充裕，为宽信用开展提供条件，总体利好社融的企稳与边际回暖。不排除明年 MLF 利率也有小幅下调的可能。3) 明年中美联储可能开启加息，虽然我们强调“以我为主”，但客观来看，从我国经济稳增长的角度，明年上半年国内通胀压力仍可控且经济下行压力仍存，未来半年可能是降息较为合适的窗口期。

美国三季度 GDP 环比折年率终值 2.3%，低于预期。12 月 22 日，美国公布第三季度 GDP 数据，环比折合年率终值为 2.3%，虽较初值 2.1% 小幅上调，但整体仍不及预期，较二季度数据 6.7% 大幅回落，也是 2020 年二季度大幅回落 31.2% 以来的最低值。部分源于 2021 年 Q4 GDP 相对较高基数及对应环比折年率 33.80%。分项看，私人投资项环比拉动率由负转正，录得 1.94%，环比回升 2.6 个百分点，对 GDP 环比折年率贡献最大。而作为在美国 GDP 中占比近 70% 的个人消费支出虽拉动率仍为正值，但贡献较二季度明显减弱。商品和服务净出口仍形成拖累，住宅固定资产投资与联邦政府开支也对经济拉动形成压力。总体来看，支撑一二季度美国经济复苏的一些因素（积极财政政策、疫苗普及以及企业复工推动等）在三季度支持力度均有所减弱。此外，美国 GDP 三季度增长放缓或源于 1) 疫情反复及原材料短缺、运输受阻导致的供应链不畅。2) 就业市场整体不及预期，薪资水平大幅上行，但劳动参与率仍在 62% 以下。考虑基数影响下，预计四季度 GDP 会有小幅反弹。另外，美国多家上市企业均在季报中提及供应链问题，但企业同时表示客户愿意支

付更高价格，这也进一步推升通胀。目前疫情已接近三十年以来的高点，预计明年通胀或难以持续维持高位，在通胀压力减弱的情况，美联储政策或偏鹰程度不及预期。

本周大盘震荡盘整。盘面上看，农林牧渔、生物医药和商业贸易行业涨幅居前，电气设备、机械制造和综合行业跌幅居前。在两周前降准及定向降息利好释放市场上行后上周大盘明显调整，本周继续低位震荡。周末四季度货币政策例会召开，提到货币政策“前瞻性”及“推动货币市场报价利率改革红利释放”等。预计随着一系列稳增长刺激措施落地，年末至节前预计流动性合理充裕。总体来看仍维持年末至明年初货币政策中性略偏宽松的判断。建议逢低关注大消费板块，看好节前的结构性行情。

新冠疫情仍严峻。全球来看，新冠疫情确诊增速持续上升。12月25日当周全球新冠肺炎累计确诊病例累计2.79亿例，较前一周新增517万例，周环比升62.5万例，环比17.01%，前次周新增500万人以上还是在今年5月，疫情明显反弹。奥密克戎病毒导致多国病例大幅增长，美国周新增137.6万例，环比52%；英国周新增57.9万例，环比22%；法国周新增46.5万例，环比30%。欧洲多国周新增创历史新高或接近历史新高；非洲部分国家确诊环比增幅较高，疫情加速恶化。国内来看，冬季来临下疫情有所加重。12月26日当日，新增新冠肺炎本土病例162例，其中陕西152例、广西7例、浙江1例、广东1例、四川1例。

本周定增项目新增证监会核准6家，发审委通过3家，股东大会通过10家，董事会通过5家。截止本周五，定价方式为竞价的增发预案有：证监会核准94家，发审委通过16家，股东大会通过182家，董事会预案69家。

正文目录

1.重要资讯.....	5
1.1. 习近平同德国总理朔尔茨通电话.....	5
1.2. 央行召开 2021 年四季度货币政策例会.....	5
1.3. 国常会：确定跨周期调节措施，推动外贸稳定发展.....	6
1.4. 1 年期 LPR 时隔 20 个月再次调降.....	6
1.5. 美国三季度 GDP 环比折年率终值 2.3% 低于预期.....	6
2.其他资讯.....	7
2.1. 宁吉喆：有信心、有条件、有能力保持经济运行在合理区间.....	7
2.2. 中央农村工作会议在京召开.....	8
2.3. 证监会就境外上市相关制度规则公开征求意见.....	8
3.市场高频数据.....	9
3.1. 股票市场.....	9
3.2. 新冠疫情情况.....	9
3.3. 经济增长.....	10
3.4. 通货膨胀.....	11
3.5. 流动性.....	13
4.定增动态.....	14
5.经济日历.....	15

图表目录

图 1(申万二级行业周涨跌幅, %)	9
图 2(全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)	10
图 3(全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)	10
图 4(周环比增幅居前国家, %)	10
图 5(国内新冠肺炎新增确诊, 日, 例)	10
图 6(30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	11
图 7(高炉开工率, %)	11
图 8(波罗的海干散货指数 BDI, 点)	11
图 9(中国出口集装箱运价指数, 点)	11
图 10(猪肉平均批发价, 元/公斤)	11
图 11(农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 12(菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	12
图 13(螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	12
图 14(环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	12
图 15(水泥价格指数, 点)	12
图 16(上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	12
图 17(公开市场货币净投放, 亿元)	13
图 18(存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	13
图 19(存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	13
图 20(中债国债到期收益率 10 年期, %)	13
表 1 本周定增项目汇总情况	14
表 2 下周将公布的重要经济数据及财经大事	15

1.重要资讯

1.1. 习近平同德国总理朔尔茨通电话

习近平再次祝贺朔尔茨就任德国总理。习近平强调，中方高度重视中德关系。近年来，中德合作一直是中欧合作的“领头羊”，这是两国顺应时代发展潮流作出的正确选择。明年将迎来中德建交 50 周年。回望半个世纪，中德关系展现了充足的活力、耐力、韧力、潜力；展望未来 50 年，两国应放眼全球，着眼长远，开拓进取，努力实现中德关系新发展。朔尔茨表示，感谢主席先生在我就任德国总理后发来贺信。我对我们曾经有过的交往记忆犹新，愿意继承和推进德中友好与合作。当前，德中贸易投资关系发展良好，在应对气候变化和抗击新冠肺炎疫情等全球性挑战方面合作密切，就阿富汗、伊朗核等地区问题沟通密切。这些构成了德中关系持续发展的三个支柱。德方愿意本着相互尊重、相互信任的精神，同中方一道努力，推动德中全方位战略伙伴关系进一步发展。德方愿以明年庆祝德中建交 50 周年为契机，举办好新一轮德中政府磋商，加强清洁能源、数字经济、服务业等领域务实合作，以建设性态度促进欧中关系发展。希望欧中投资协定早日生效实施。德方愿同中方在国际事务中共同维护多边主义。双方领导人互致新年问候，并表示愿保持经常性沟通，共同努力推动中德、中欧关系迈上新台阶。

1.2. 央行召开 2021 年四季度货币政策例会

2021 年 12 月 24 日，央行召开四季度货币政策例会，会后通稿中指出，要稳字当头、稳中求进，加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，统筹做好今明年两年宏观政策衔接，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要灵活适度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，更加主动有为，加大对实体经济支持力度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长稳定性，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，保持宏观杠杆率基本稳定，增强经济发展韧性，稳定宏观经济大盘。

1. 货币政策总量偏宽松。从对经济的判断来看，由第三季度的“不稳固、不均衡”转变为四季度的“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，延续了经济工作会议的提法，在第三季度的“跨周期调节”的基础上，新增“与逆周期调节相结合”，同时强调“稳字当头、稳中求进”，货币政策将配合经济稳增长的需求，总体略偏宽松。

2. 结构性政策持续发力。货币政策的提法上，新增“增强前瞻性、精准性、自主性”。前瞻性对应货币宽松要先于经济下行，精准性对应结构性的货币政策支持，自主性对应不会因美联储紧缩而收紧国内货币政策。同时，新增“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，结构性货币政策工具要积极做好加法”，作为直达实体经济的结构性的货币政策后续仍将发挥重要的作用。

3. 房地产融资边际好转。对房地产方面的定调与经济工作会议保持一致，满足合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环。

4. 宏观杠杆率明年不会是明显约束。“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”，“保持宏观杠杆率基本稳定”，延续了第三季度的提法，而经济工作会议中将该提法删除。我们认为宏观杠杆率稳定是央行长期货币政策框架的内容，这个提法可能会较长时间存在，而经济工作会议主要着眼于明年的经济工作。就明年稳经济和防风险平衡来说，稳经济的重要性相对更大。

总的来看，央行延续了经济工作会议后稳健偏宽松的基调，明年政策发力要提前，总量和结构性政策可能相互配合发力，上半年或存在降准降息的可能。

1.3. 国常会：确定跨周期调节措施，推动外贸稳定发展

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定跨周期调节措施，推动外贸稳定发展。主要提到以下几点：

一是加强对进出口的政策支持。落实减税降费措施。加快出口退税进度，把退税平均时间压缩至 6 个工作日以内。保持人民币汇率基本稳定。

二是进一步鼓励跨境电商等外贸新业态发展。增设跨境电子商务综合试验区。按照市场化方式加大对建设使用海外仓的支持。

三是加强对企业的配套服务，推动解决企业在发展内外贸同线同标同质产品、完善供应链等方面问题。对加工贸易企业内销暂免征收缓税利息。

四是缓解国际物流压力。鼓励外贸企业和航运企业签订长期协议。依法依规打击违规收费、哄抬运价等行为。

五是支持地方结合实际建立健全制度，积极开展贸易调整援助工作，助力稳定产业链和供应链。

另外，要部署做好《区域全面经济伙伴关系协定》于 2022 年 1 月 1 日生效后实施工作。1) 鼓励企业用好成员国降税、区域原产地累积规则等，扩大优势产品出口和有竞争力的产品进口。2) 对标国际先进规则优化营商环境，积极引进区域内资金、人才，加大参与国际标准制定和对接力度。3) 建立自贸协定实施公共服务平台和专家队伍，通过政府购买服务方式进一步加强对中小微企业的培训。4) 继续推动协定更多成员生效实施和协定机制化建设，推进其他多双边自贸协定谈判。

总体看，会议提到要加强对进出口的政策支持，保持人民币汇率基本稳定，增设跨境电子商务综合试验区鼓励跨境电商发展；还对国际物流压力提高缓解方案，对加工贸易企业内销暂免征收缓税利息等举措，还部署《区域全面经济伙伴关系协定》生效后的工作内容，整体有助于推动我国贸易高水平对外开放，促进外贸稳定发展。

1.4.1 1 年期 LPR 时隔 20 个月再次调降

12 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2021 年 12 月 20 日贷款市场报价利率 (LPR) 为：1 年期 LPR 为 3.8%，5 年期以上 LPR 为 4.65%。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。1 年期 LPR 下调 5bp，为 2020 年 4 月以来首次调整，5 年期以上 LPR 仍维持不变，符合我们此前预期。

总体来看，1) 今年下半年来两次降准累计为金融机构直接降低资金成本每年约 280 亿元，下调动力足以支撑 LPR 调降。而该预期在上周我们也有讨论过，这次的一年期下行 5bp 也使观点得到验证，总体利于综合融资成本下行。五年期以上 LPR 挂钩长期贷款利率仍维持不变，坚持“房住不炒”总基调。2) LPR 一年期下调表示央行注重短期流动性合理充裕，为宽信用开展提供条件，总体利好社融的企稳与边际回暖。不排除明年 MLF 利率也有小幅下调的可能。3) 明年年中美联储可能开启加息，虽然我们强调“以我为主”，但客观来看，从我国经济稳增长的角度，明年上半年国内通胀压力仍可控制且经济下行压力仍存，未来半年可能是降息较为合适的窗口期。

1.5. 美国三季度 GDP 环比折年率终值 2.3% 低于预期

12月22日,美国公布第三季度GDP数据,环比折合年率终值为2.3%,虽较初值2.1%小幅上调,但整体仍不及预期,较二季度数据6.7%大幅回落,也是2020年二季度大幅回落31.2%以来的最低值。部分源于2021年Q4 GDP相对较高基数及对应环比折年率33.80%。

分项看,私人投资项环比拉动率由负转正,录得1.94%,环比回升2.6个百分点,对GDP环比折年率贡献最大。而作为在美国GDP中占比近70%的个人消费支出虽拉动率仍为正值,但贡献较二季度明显减弱。商品和服务净出口仍形成拖累,住宅固定投资与联邦政府开支也对经济拉动形成压力。

总体来看,支撑一二季度美国经济复苏的一些因素(积极财政政策、疫苗普及以及企业复工推动等)在三季度支持力度均有所减弱。此外,美国GDP三季度增长放缓或源于1)疫情反复及原材料短缺、运输受阻导致的供应链不畅。2)就业市场整体不及预期,薪资水平大幅上行,但劳动参与率仍在62%以下。考虑基数影响下,预计四季度GDP会有小幅反弹。另外,美国多家上市企业均在三季报中提及供应链问题,但企业同时表示客户愿意支付更高价格,这也进一步推升通胀。目前疫情已接近三十年以来的高点,预计明年通胀或难以持续维持高位,在通胀压力减弱的情况,美联储政策或偏鹰程度不及预期。

2.其他资讯

2.1. 宁吉喆:有信心、有条件、有能力保持经济运行在合理区间

近日,国家发展改革委副主任兼国家统计局局长宁吉喆根据中央经济工作会议内容,提到我国经济面临三重压力。从需求看,居民消费受局部散发疫情持续扰动,投资稳定增长面临一些要素制约。从供给看,产业链供应链仍有一些堵点卡点,企业综合成本上涨压力依然存在,下游中小企业生产经营面临困难。从预期看,全球疫情走势存在很大变数,经济运行存在不确定性,市场预期和企业信心出现一定波动。

首先,稳预期要稳经济、稳产业。一方面,积极扩大有效投资。扎实推进“十四五”规划102项重大工程项目建设。更好发挥政府投资引导作用,鼓励和引导民间资本参与市政、交通、物流等补短板项目建设。另一方面,推动工业经济运行振作起来。更大力度支持实体经济发展,加大对企业特别是制造业企业、中小微企业和个体工商户的精准支持,夯实经济发展根基。

第二,稳预期要抓重点、解难题。一是着力做好保供稳价。针对各类供给冲击,特别注意抓好粮油肉蛋菜和其他生活必需品产供销衔接,做好煤电油气运调节。二是着力扩大国内需求。补齐基础设施网络空白,布局新型基础设施。促进新能源汽车消费,开展绿色智能家电下乡,推动医疗健康、养老托育、文旅体育等生活性服务业提质扩容。三是着力推进惠企纾困,加快实施新的减税降费政策。

第三,稳预期要补短板、保安全。粮食安全方面,实施最严格的耕地保护制度,深入实施种业振兴行动。能源安全方面,加强煤炭、电力、天然气等供应保障,积极推进以沙漠、戈壁、荒漠地区以及海上为重点的大型风电、光伏基地建设,继续发挥煤炭、煤电调峰和兜底保供作用。产业链供应链稳定方面,集中力量解决汽车等芯片短缺问题,加强国内大宗商品市场监管,加快构建现代国际物流供应链体系。

第四,稳预期要扬长处、增信心。充分把握发展重要战略机遇期,全面发挥好比较优势。我国统筹疫情防控和经济社会发展在全球保持领先,拥有完整产业体系、完善配套能

力、丰富人力资源、便利的软硬件基础设施网络，有丰富调控经验和较大政策空间。我们有信心、有条件、有能力保持经济运行在合理区间，促进经济社会发展行稳致远。

总体来看，我国今年复苏程度是领先于全球的，但下行压力仍存。从以上四个方面为抓手，将利于推动我国经济稳增长。着力稳定经济大盘，在推动高质量发展上不断取得新进展。通过积极的财政政策，基建发力适当靠前，把跨周期和逆周期调节有机结合起来，有利于熨平经济波动、避免大起大落，保持经济运行在合理区间，提高宏观调控有效性。

2.2. 中央农村工作会议在京召开

中央农村工作会议 12 月 25 日至 26 日在北京召开。会议指出，要牢牢守住保障国家粮食安全和不发生规模性返贫两条底线，扎实有序推进乡村发展、乡村建设、乡村治理重点工作。

会议强调，要全力抓好粮食生产和重要农产品供给，稳定粮食面积，大力扩大大豆和油料生产，确保 2022 年粮食产量稳定在 1.3 万亿斤以上。强化“菜篮子”市长负责制，稳定生猪生产，确保畜禽水产和蔬菜有效供给。落实好耕地保护建设硬措施，严格耕地保护责任，加强耕地用途管制，建设 1 亿亩高标准农田。大力推进种源等农业关键核心技术攻关，提升农机装备研发应用水平，加快发展设施农业，强化农业科技支撑。要巩固拓展好脱贫攻坚成果，加大对乡村振兴重点帮扶县倾斜支持力度，抓紧完善和落实监测帮扶机制，加强产业和就业帮扶，确保不发生规模性返贫。要聚焦产业促进乡村发展，深入推进农村一二三产业融合，大力发展县域富民产业，推进农业农村绿色发展，让农民更多分享产业增值收益。要扎实推进乡村建设，以农村人居环境整治提升为抓手，立足现有村庄基础，重点加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，加快县域内城乡融合发展，逐步使农村具备基本现代生活条件。

会议对明年的农村工作做出了明确的部署，两个方向也很明确，一是粮食安全，二是确保不发生规模性返贫。预计对会议提到的种业、农村基础设施建设等板块构成一定利好。

2.3. 证监会就境外上市相关制度规则公开征求意见

12 月 24 日，证监会就境外上市相关制度规则公开征求意见，将境外上市活动全面纳入监管，实施备案管理，并明确监管红线。建立境外上市监管协调机制，明确境外发行上市涉及安全审查的，应当依法履行安全审查程序；与境外证券监管机构建立备案信息通报机制，加强跨境证券监管执法合作。增强制度包容性，在股权激励等情形下，境外直接发行上市可向境内特定主体发行；对境外直接上市“全流通”业务一体适用备案管理；放宽境外募集资金、派发股利的币种限制，明确可通过人民币进行。证监会表示，在遵守境内

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_31858

