

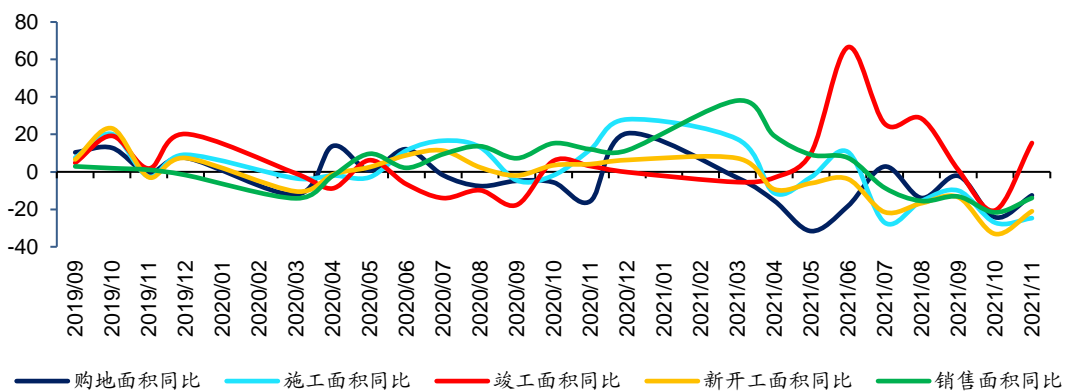
广发声

宏观研究团队精选观点

1. 11月数据好坏参半折射经济下行压力依然较大，明年初可关注宽财政、稳投资线索的落地情况。供给侧约束（即前期“限电限产”导致涨价）相对减轻下，11月我国工业生产表现略有好转，汽车类产销好于上月，地产系投资、销售加速下行的趋势被初步遏止。但疫情散发对需求的抑制较为明显，服务业生产指数继续走低，可选品消费增长放缓，且基建投资增速未见回升，就业压力边际加大。近期中央经济工作会议已明确部署稳增长，聚焦宽财政、稳投资。后续发改委会议亦强调要扎实推进重大项目建设，适度超前开展基建投资，发挥政府投资引导作用，鼓励和引导民间资本参与补短板项目建设，对明年初的宏观面而言，可关注该线索的落地情况。

—— 郭磊：“经济数据好坏参半”，2021年12月15日。

地产系加速下行的趋势得到初步遏止



数据来源：Wind，广发证券宏观团队

2. 明年财政政策将更加积极且大概率前置，保障性住房和基建会是重点，短期内有望合理加杠杆。今年财政表现有三大特征：一是收入端“超收歉支”导致结余资金增多；二是整体节奏后置，与专项债穿透式监管、债务率掣肘等有关；三是楼市低迷引发土地出让收入锐减，稳增长诉求凸显。从中央经济工作会议看，明年财政政策将更加积极，节奏大概率前倾，重点是稳定投资率，关注基建和项目建设部分。经粗略测算，明年狭义财政支出增速或达10%，为2016年以来最高水平，而广义赤字率因结余资金缓冲不会发生剧烈波动。同时，财政前置的程度会影响基建投资，需额外关注相关政策和项目规模增速。总的来说，推动保障性住房建设、助力“双碳”和减税降费将是重点举措，有利于经济稳定。隐性债务化解工作虽任重道远，但短期内良性加杠杆的空间仍在。

—— 吴棋滢：“2022年财政政策展望：奋楫，笃行”，2021年12月12日。

2022年目标赤字率及央地赤字规模测算（亿元）

指标名称	目标赤字率	对应赤字规模	中央赤字规模	地方赤字规模
悲观情形	3.0%	37050	27788	9263
中性情形 1	3.2%	39520	29640	9880
中性情形 2	3.4%	41990	31493	10498
乐观情形	3.6%	44460	33345	11115

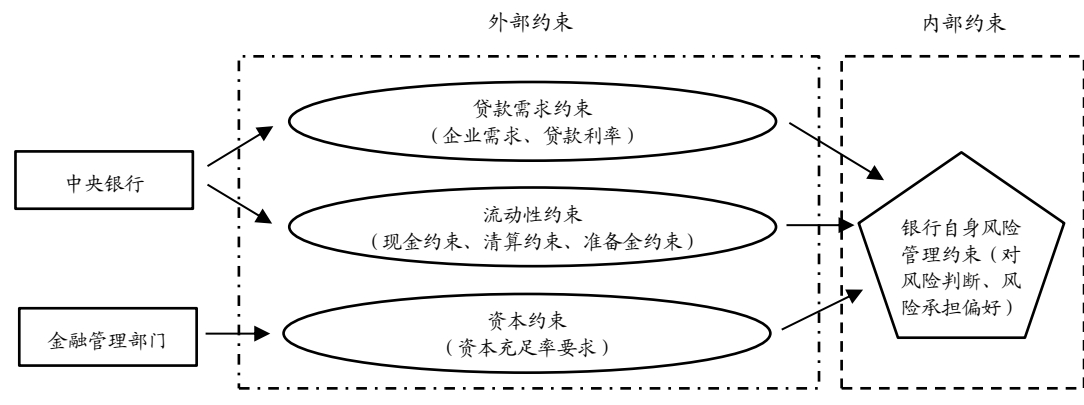
数据来源：Wind，广发证券宏观团队

3. 明年货币政策将以稳信用为主，中性偏松下，股票估值收缩压力缓释，融资敏感型行业预期好转。

与今年狭义流动性偏松、广义流动性偏紧的局面相比，明年货币政策将更注重稳信用，整体中性偏松。从执行层面看，央行或综合运用降准、结构性支持工具、引导MLF和LPR下行、多渠道补充中小银行资本金等方式稳信用，但降息概率不大，避免与海外加息交锋。稳信用下流动性环境将呈现社融企稳、金融政策与货币政策差距收窄及狭义流动性偏松三大特征，对资产而言，长债利率中枢或难下行，股票估值收缩压力有望缓释，融资敏感型与经济敏感型行业预期将会改善。同时预计宏观杠杆率会阶段性小幅上升，需提防海外加息加快、地产融资低迷及通胀升高的风险。

—— 郭磊、钟林楠：“2022年流动性环境展望：柳暗，花明”，2021年12月07日。

中央银行影响商业银行的机制



数据来源：Wind，广发证券宏观团队

【编辑执笔：蔡俊韬，联系邮箱：caijuntao@gf.com.cn】

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。