#### 宏观经济周报



2023年01月15日

# "四大行动"再稳地产供给侧

――申万宏源宏观周报・第 198 期

本周关注:"四大行动"再稳地产供给侧

"四大行动"稳定融资,推动地产投资竣工温和改善。1月10日人民银行、银保监会联合 召开主要银行信贷工作座谈会(下称会议),研究部署落实金融支持稳增长有关工作,改善 优质房企资产负债表计划思路初步落地,此后据新华社1月13日报道,《改善优质房企资 产负债表计划行动方案》(下称《方案》)已完成起草,提出"资产激活"、"负债接续"、"权 益补充"、"预期提升"四大行动,《方案》也拟定 21 项具体工作任务:1)资产激活:我 们测算目前存量已预售期房规模仍有8万亿,资产激活方式其一为通过并购重组的方式盘 活优质预售项目资产,其二为设立 1000 亿元住房租赁贷款支持计划消化存量现房销售, 其三或为继续优化优质房企商品房预售监管资金支取。2)负债接续:《方案》提出"加快 新增 1500 **亿保交楼专项借款"**、会议提出 "运用好保交楼专项借款、保交楼贷款支持计 划等政策工具"(合计规模 5500 亿), 此外房贷集中度政策过渡期延长、优化房企"三线 四档"政策,均指向本次会议强调的"保持房企信贷、债券等融资渠道稳定"的导向,预 计目前已在较快投放的房企信贷有望继续加快,而此前推进偏慢的"第二支箭"和主要偏 弱的非标融资也有望进一步转好。**3)权益补充:《方案》特别提出"支持优质房企充实资 本"**,预计"第三支箭"等房企股权融资支持政策加快推进。**4)预期提升**:因城施策推动 地产需求温和恢复,改善房地产市场预期。**综合分析,"四大行动"有助于进一步改善房企** 融资,推动地产投资和竣工跌幅收窄。但 2022 年以来,货币政策在房贷利率和可得性方 面、以及地产需求调控政策采取的因城施策多层次放松措施连续加码落地,但地产销售迟 迟未能出现普遍性的显著改善,显示当前地产需求偏弱格局更多可能由工业化、城镇化空 间布局倾斜加剧的中长期结构性原因所致。在地产需求见到根本性转向迹象之前, 地产投 资和竣工 2023 年的改善幅度或将相对温和。

## 疫情快速过峰后春运客流恢复较快, 小幅上修 2023 年一季度服务消费和 GDP 增速预测。 近期广东、浙江、河南等地宣布疫情高峰已过,前期贵州、重庆、四川等多地通报已达峰 或趋于缓解,结合国务院联防联控机制披露的 12 月以来疫情直接相关的部分数据,本轮 疫情或趋于尾声。在此基础上,主要城市地铁客流同比跌幅加快收窄,显示居民服务消费 修复启动时点早于我们此前预测,但最近城市内部公共交通强度也出现一定的阶段性见顶 迹象,可能部分受到今年春节提前的影响,但也可能体现了疫情对服务消费影响的"长尾" 特征。此外,春运自1月7日正式启动以来,居民出行量明显较2022年回升,将对23Q1 的服务业特别是交通运输行业形成明显提振。春运前五天旅客发送量同比增长达 42.7%。 1月6日,交通运输部副部长徐成光预测"春运期间客流总量约为20.95亿人次,比去年 同期增长 99.5%, 恢复到 2019 年同期 (29.8 亿人次)的 70.3%"。若按照当前趋势, 一 季度服务消费的恢复速度或将快于预期,相应的改善幅度也可能较此前预期稍强。我们目 前倾向于上修 23Q1 实际 GDP 同比增速至 4.0%( 较 12 月中旬预测上修 0.8 个百分点 ), 对应的 2023 年实际 GDP 增速预测小幅上修 0.2 个百分点至 5.2%左右。考虑到 1 月 8 日乙类乙管之后,境外变种病毒存在向境内传入引发新的疫情流行峰值的不确定性,且考 虑到近期诸多高频数据也显示我国居民在疫情达峰之后的服务消费需求恢复强度并未超出 此前市场期待,对服务消费 2023 年的恢复强度我们建议理性看待。

- 高频数据经济表现:汽车、地产销售均回落。乘用车零售同比大幅下行 46pct 至-23%,全国整车货运量同比降幅扩大。房地产市场:地产销售再度走弱,因城施策继续加码。政府性基金与基建:当周新增专项债 811.5 亿,下周计划发行 2051.7 亿。工业生产与制造业投资:下游开工率大幅回升。通胀:猪肉价格回落,原油、菜果、钢铁价格回升,煤价持平。货币政策与汇率:短端资金利率上行,美元指数下行,人民币强势升值。
- 风险提示:稳增长政策见效速度慢于预期,疫情形势变化。

## 相关研究

#### 证券分析师

秦泰 A0230517080006 qintai@swsresearch.com 屠强 A0230521070002 tuqiang@swsresearch.com 贾东旭 A0230522100003 jiadx@swsresearch.com

#### 联系人

秦泰 (8621)23297818× gintai@swsresearch.com





# 周关注: "四大行动"再稳地产供给侧

# 1. "四大行动"稳定融资,推动地产投资竣工温和改善

事件:2023年1月10日,人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会(下称会议),研究部署落实金融支持稳增长有关工作,改善优质房企资产负债表计划思路开始初步落地,此后据新华社1月13日报道,《改善优质房企资产负债表计划行动方案》(下称《方案》)已完成起草,进一步传达出优化房企融资、强化"保交楼"、推动地产投资竣工恢复的导向。

此前中央经济工作会议强调的"改善优质房企资产负债"思路终于初步落地,本次会议指出"资产激活"、"负债接续"、"权益补充"、"预期提升"四大行动,《方案》也拟定 21 项具体工作任务。在基建投资稳增长作用面临内生性下行压力的背景下,2023 年稳增长工作重心在于推动地产投资和竣工跌幅收窄,因此本次会议再次强调"推动房地产业向新发展模式平稳过渡"、"扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作"。而在具体工作方面,明确指出"要有效防范化解优质头部房企风险,实施改善优质房企资产负债表计划",指出"聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企,开展'资产激活'、'负债接续'、'权益补充'、「预期提升'四项行动,"综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流,引导优质房企资产负债表回归安全区间,新华社报道《改善优质房企资产负债表计划行动方案》拟重点推进 21 项工作任务,具体涵盖:

1)资产激活:我们测算目前存量已预售期房规模仍有8万亿,资产激活方式其 一为通过并购重组的方式盘活优质预售项目资产,其二为设立1000亿元住房租赁贷 款支持计划消化存量现房销售,其三或为继续优化优质房企商品房预售监管资金支取。 据我们此前测算,当前仍结余约8万亿的已销售商品房期房(扣除销售增值和土地价 款)尚未形成实物工作量,也是保交楼政策对应的理论规模下限。 其中存在相当规模 优质房企的优质已预售项目因为融资问题缓停工,而本次会议强调"资产激活"行动, **其一旨在通过收并购等方式盘活优质预售项目资产**,《方案》提出"支持优质房企通 过并购提升资产质量",此前房企"第三支箭"政策也即强调恢复涉房上市公司并购 重组及配套融资、募集资金优先用于存量房建设。**其二《方案》设立 1000 亿元住房** 租赁贷款支持计划消化存量现房销售,支持部分城市试点市场化批量收购存量住房, 以保障性租赁住房的方式向市场供应。其三为盘活目前优质房企存量商品房预售资金。 已预售期房尚未形成实物工作量的资金仍停留在商品房预售监管账户中,实质上也属 于房企的资产,盘活这一部分资金也有助于推动优质预售项目加快复工,此前 11月 底央行、银保监会、住建部联合发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关 工作的通知》,允许优质房企通过保函的方式置换最高 30%的商品房预售监管额度 内资金,等同于资金提取时间节点提前,解决目前"项目等资金"的问题,预计这一 工作后续覆盖的优质房企范围也有望进一步扩大。



- 2)负债接续:《方案》提出"加快新增1500亿保交楼专项借款"、会议提出"运 用好保交楼专项借款、保交楼贷款支持计划等政策工具"(合计规模 5500亿),此 外房贷集中度政策过渡期延长、优化房企"三线四档"政策,均指向本次会议强调的 "保持房企信贷、债券等融资渠道稳定"的导向,预计目前已在较快投放的房企信贷 有望继续加快 ,而此前推进偏慢的"第二支箭"和主要偏弱的非标融资也有望进一步 **转好。**此前 22 年 8 月已部署 2000 亿 "保交楼专项借款", 9 月后逐步落地, 11 月 21 日全国商业银行信贷座谈会指出将新增 2000 亿免息再贷款引导商业银行扩张信 贷支持"保交楼",共计4000亿信贷资金用于支持"保交楼",而本次《方案》提 出"加快新增1500亿保交楼专项借款",合计规模达5500亿。此外,房地产金融 监管政策也迎来边际放松,《方案》指出"行动方案明确,合理延长房地产贷款集中 度管理制度过渡期,同时完善针对30家试点房企的"三线四档"规则,在保持规则 *整体框架不变的基础上,完善部分参数设置。"*引导商业银行加快投放信贷支持房企 合理融资需求 , 12 月企业中长贷已迎来大幅改善 , 后续房企信贷融资有望继续保持 较快投放。 与此同时,目前房企信用融资中主要偏弱在于非标融资,自筹资金对于整 体房企融资拖累程度在 11 月仍高达-15.6 个百分点, 本次会议强调"负债接续"行 动,叠加此前房地产"16条"指出支持信托等非标融资合理展期、可允许超出原规 定多展期1年,预计非标融资后续也有望进一步转好,另一方面,本次会议也明确指 出 "用好民营企业债券融资支持工具(第二支箭),保持房企信贷、债券等融资渠道 稳定",预计信贷、非标、债券融资改善将共同推动整体房企融资回暖。
- 3)权益补充:《方案》特别提出"支持优质房企充实资本",预计"第三支箭"等房企股权融资支持政策加快推进。此前11月底房企融资"第三支箭"落地,在股权融资方面调整优化5项措施,包括时隔12年恢复涉房上市公司并购重组及配套融资,时隔6年再度放宽上市房企和涉房上市公司再融资,引导募集资金用于政策支持的与"保交楼、保民生"相关的房地产项目,以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。此外还包括恢复以房地产为主业的H股上市公司再融资等等,而在本次会议提出"权益补充"行动之后,《方案》也提出<u>"支持优质房企充</u>实资本"。包括支持股权融资,调整优化并购重组、再融资等5项房企股权融资措施;另一方面,发展公司制房地产投资信托基金,培育专业化、机构化住房租赁主体,加快住房租赁市场建设。
- 4)预期提升:因城施策推动地产需求温和恢复,改善房地产市场预期。本次会议也再度强调 "要因城施策实施好差别化住房信贷政策,更好支持刚性和改善性住房需求,加大住房租赁金融支持,做好新市民、青年人等住房金融服务",旨在推动地产需求恢复以带动房地产市场预期回升,但是该行动是"四大行动"的最后选择,政策其实更聚焦直接改善房企信用融资、以推动地产投资和竣工跌幅收窄,或也暗含着在经历了1年的持续大幅下调房贷利率后地产销售仍然偏弱,意味着地产需求并非短期货币政策刺激可以解决的问题,而更多反映过去十年不平衡的工业化、城镇化导致人口单向流动,令过多的购买力沉淀在人地矛盾突出的一线城市等中长期结构性失衡问题。



综合分析, "四大行动"有助于进一步改善房企融资,推动地产投资和竣工跌幅收窄。但2022年以来,货币政策在房贷利率和可得性方面、以及地产需求调控政策采取的因城施策多层次放松措施连续加码落地,但地产销售迟迟未能出现普遍性的显著改善,显示当前地产需求偏弱格局更多可能由工业化、城镇化空间布局倾斜加剧的中长期结构性原因所致。在地产需求见到根本性转向迹象之前,地产投资和竣工2023年的改善幅度或将相对温和。

#### 图 1:房地产开发资金来源结构拆分(2020-2021 年为两年平均增速)



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

# 2.疫情快速过峰后春运客流恢复较快,小幅上修 2023 年 一季度服务消费和 GDP 增速预测

近期广东、浙江、河南等地宣布疫情高峰已过。前期贵州、重庆、四川等多地通报已达峰或趋于缓解,结合国务院联防联控机制披露的12月以来疫情直接相关的部分数据,本轮疫情或趋于尾声。1月9日-10日,深圳、珠海、佛山、惠州等广东多地均通过发布会的形势宣布疫情高峰已过。浙江新闻1月9日披露,浙江全省第一波感染高峰已经平稳度过。1月9日河南省卫生健康委党组书记、主任阚全程介绍,河南省于2022年12月19日就诊人数达到高峰,之后呈现持续下降趋势,已顺利度过疫情高峰。之前,多地通报已经达峰或趋于缓解,如1月4日贵州省疾控中心主任杨光红介绍,现阶段贵州省疫情已达流行高峰,进入平台期,感染人数将会逐步下降。1月3日,重庆市卫生健康委副主任李畔介绍"我们的高峰期应该已经过去了",2022年12月29日,四川省疾病预防控制中心党委书记唐雪峰介绍 "我们认为四川省居民的整体感染发病已超过八成,全省感染发病的高峰应该已经过了"。



1400 3000 上海 北京 深圳 广州 1200 全国(右) 2500 1000 2000 800 1500 600 1000 400 500 200 0 11/18 11/25 12/2 12/9 1/6 12/16 12/23 12/30 11/11

图 2:主要城市"发烧"百度指数情况(7DMA,各地 2021 年平均=100)

资料来源:百度,申万宏源研究

在此基础上,主要城市地铁客流同比跌幅加快收窄,显示居民服务消费修复启动 时点早于我们此前预测,但最近城市内部公共交通强度也出现一定的阶段性见顶迹象, 可能部分受到今年春节提前的影响,但也可能体现了疫情对服务消费影响的"长尾" **特征。**北京(同比从 12 月 17 日的-81.8%回升至 1 月 12 日的-21.1% , 7DMA , 下 口径同)从12月中旬,广州(从12月22日的-66.7%回升至1月12日的-28.2%)、 上海从(12月27日的-72.2%回升至1月11日的-29.0%)和深圳(12月27日的 -60.0%回升至1月11日的8.6%)从12月下旬开始,地铁客流量出现明显的回升, 和百度"发烧"指数的峰值基本重合或少幅滞后,表明疫情对居民出行的影响也趋于 消退。但也要看到,主要城市地铁客流量的改善已经有见顶迹象,背后或有两方面原 因,一是今年春节提前,居民已经开始从中心城市向外迁徙;二是疫情虽然快速过峰, 但对居民的影响呈现一定的"长尾"特征,居民外出仍然较谨慎,并未出现超强修复 过程。

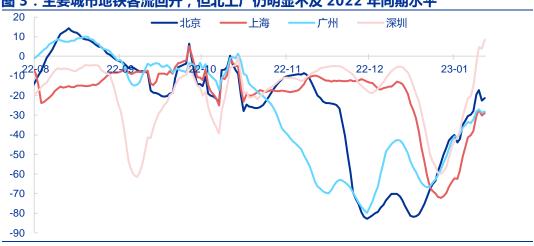


图 3:主要城市地铁客流回升,但北上广仍明显不及 2022 年同期水平

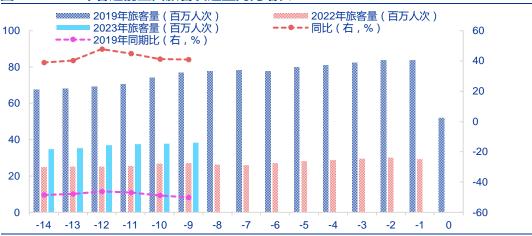
资料来源:百度,申万宏源研究

此外,春运自 1 月 7 日正式启动以来,居民出行量明显较 2022 年回升,将对 **23Q1 的服务业特别是交通运输行业形成明显提振。**2023 年 1 月 7 日春运开始, 1 月7日-12日春运前五天旅客发送量同比增长42.4%,较2022年春运回升明显。1



月 6 日,交通运输部副部长徐成光表示"据初步分析研判,春运期间客流总量约为20.95亿人次,比去年同期增长99.5%恢复到2019年同期29.8亿人次的70.3%"。若按照交通运输部预测,则23Q1的交通运输行业增长较受明显提振。

### 图 4:2023 年春运前五天旅客发送量同比增长 42.7%



资料来源: CEIC, 申万宏源研究注: 0 是除夕

若按照当前趋势,一季度服务消费的恢复速度或将快于预期,相应的改善幅度也可能较此前预期稍强。我们目前倾向于上修23Q1实际GDP同比增速至4.0%(较12月中旬预测上修0.8个百分点),对应的2023年实际GDP增速预测小幅上修0.2个百分点至5.2%左右。考虑到1月8日乙类乙管之后,境外变种病毒存在向境内传入引发新的疫情流行峰值的不确定性,且考虑到近期诸多高频数据也显示我国居民在疫情达峰之后的服务消费需求恢复强度并未超出此前市场期待,对服务消费2023年的恢复强度我们建议理性看待。



# 高频经济表现:汽车、地产销售均回落

**1) 商品消费与收入: 乘用车零售同比大幅下行 46pct 至-23%。**1月1-8日, 乘用车零售同比较上周大幅下行 46pct 至-23%。

## 图 5:乘联会汽车零售同比回落 46pct 至-23%



资料来源:Wind, 申万宏源研究

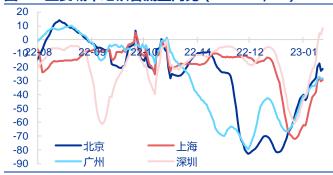
### 图 6:12 月 PMI 从业人员(12MMA)下行0.4



资料来源:CEIC, 申万宏源研究

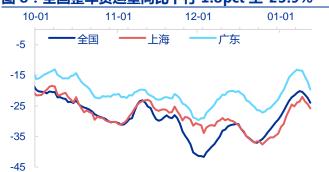
2)服务消费与疫情:全国整车货运量同比降幅扩大。1月12日,全国整车货运量同比降幅较上周扩大1.8pct至-23.9%;京沪深迁徙趋势同比改善32.3pct至36%。

#### 图 7:主要城市地铁客流量同比(7DMA,%)



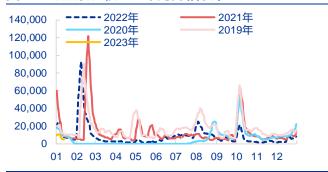
资料来源:Wind, 申万宏源研究

#### 图 8:全国整车货运量同比下行 1.8pct 至-23.9%



资料来源:CEIC, 申万宏源研究

#### 图 9:电影票房较 19 年比降幅收窄至-53.1%



资料来源:Wind,申万宏源研究注:7DMA

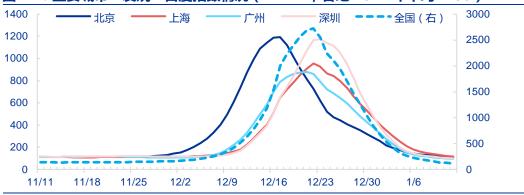
#### 图 10:京沪深迁徙趋势同比改善 32.3pct



资料来源:CEIC, 申万宏源研究







资料来源:百度,申万宏源研究

3) 财政与政府消费:当周国债净融资-3440.8 亿, 当周新增 178 亿一般债, 下周计划发行 871.9 亿。

图 12:新增地方政府一般债(亿元)



图 13:国债净融资(亿元)



资料来源:Wind, 申万宏源研究

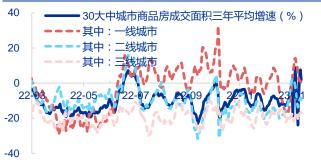
资料来源:Wind,申万宏源研究

**4)房地产市场:地产销售再度回落,因城施策继续加码**。截至1月12日,30大中城市商品房成交面积三年平均增速回落4.9pct至3.8%,一线、二线、三线城市分别回落12.9pct、7.3pct至1.2%、-9.5%,三线城市小幅回升1.1pct至-16.6%。

图 14:商品房成交面积周均 45.2 万平方米/日



图 15:30 大中城市商品房成交三年平均增速(%)



资料来源:Wind, 申万宏源研究

资料来源:Wind, 申万宏源研究

5) 政府性基金与基建: 当周新增专项债 811.5 亿, 下周计划发行 2051.7 亿。



### 图 16:新增地方政府专项债发行(亿元)



资料来源:Wind, 申万宏源研究

#### 图 17:新增地方政府专项债发行进度(%)



资料来源:Wind, 申万宏源研究

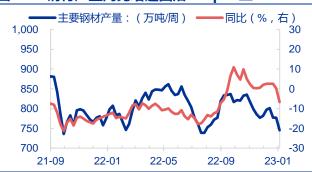
**6)**制造业投资与工业生产:上游开工率改善,中下游继续回落。截至1月13日,高炉开工率回升104bp至75.7%,PTA开工率下行53bp至64.9%,汽车半钢胎开工率下行888bp至42.6%。

图 18:开工率:上游回升,中下游继续回落



资料来源:Wind, 申万宏源研究

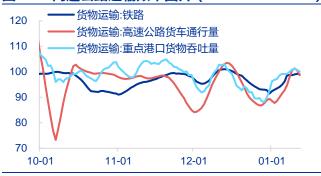
#### 图 19:钢材产量同比增速回落 6.8pct 至-6.7%



资料来源:Wind, 申万宏源研究

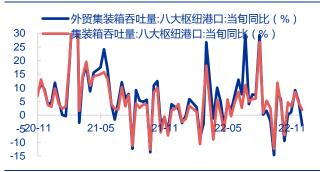
**7) 出口:港口物流效率回升。**截至1月12日,交运部铁路货运量周均环比较上周回升2.8%,高速公路货车通行量较上周回升5.9%,重点港口货物吞吐量较上周回升1.1%。

图 20:高速公路运输效率回升(2022.4.21=100)



资料来源: CEIC, 申万宏源研究,

图 21:八大港口集装箱吞吐量同比 2.0%



资料来源:Wind, 申万宏源研究

**8)食品价格:猪肉价格大幅回落,果价、菜价继续回升。**截至1月4日,猪肉零售价回落 5.0%至 31.4 元/公斤;截至1月13日,蔬菜、水果价格分别环涨 3%、3.9%,同比分别回升 3.2pct、1.7pct 至 7.3%和 14.2%。

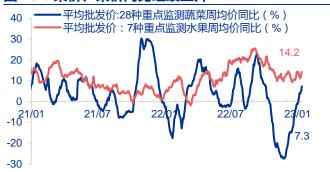


#### 图 22:猪肉零售价格回落



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

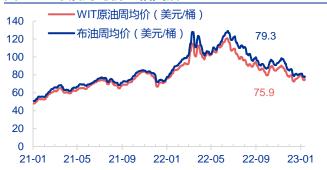
### 图 23:菜价、果价同比继续上升



资料来源:CEIC, 申万宏源研究

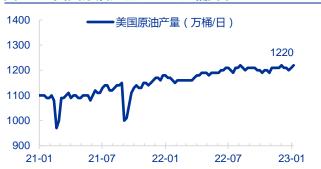
**9) 工业品价格:油价、钢价上行,煤价持平。**截至1月12日,布油周均价回升0.6%至79.3美元/桶;螺纹钢价格回升1.1%至4245元/吨;1/3焦煤价格持平于2123元/吨。截至1月6日,美国原油产量1220万桶/日。

#### 图 24:布油周均价小幅回落



资料来源:Wind, 申万宏源研究

#### 图 25:美国原油产量 1220 万桶/日



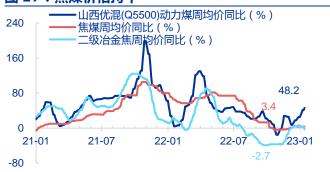
资料来源:CEIC, 申万宏源研究

#### 图 26:螺纹钢价格回升



资料来源:Wind,申万宏源研究

#### 图 27: 焦煤价格持平



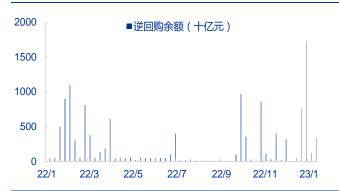
资料来源:Wind, 申万宏源研究

**10**)货币政策与汇率:春节前流动性短期趋紧,资金利率上行。截至1月13日,本周逆回购余额为3400亿。DR007(1.9865%)和R007(2.2488%)分别较上周上行62.68 BP 和42.42 BP。

**美元指数持续下行,人民币强势升值。**截至1月12日 美元指数下行2.8至102.3, 截止1月13日,CNY和CNH报收6.7099和6.7350分别较上周升值2.2%和2.0%。

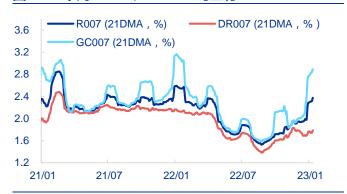


## 图 28: 截至 1月 13日逆回购余额 3400亿



资料来源:CEIC, 申万宏源研究

### 图 29:本周 R007、DR007均上行



资料来源:CEIC, 申万宏源研究

# 图 30:美元指数下行 2.8 至 102.3, CNY、CNH 分别较上周升值 2.2%和 2.0%



资料来源: CEIC, 申万宏源研究



# 政策梳理:2020年以来稳增长政策梳理

# 图 31:2020 年以来稳增长政策梳理

1 . 2020 44	人不位以	自区以宋伽廷			
		货币政策	财政政策	地产政策	能源安全
2020年	Q1	全面降准50bp,普惠金融 定向降准50bp/150bp 再贷款、再贴现:1.8万亿 降息:OMO利率下调30bp, MLF利率下调10bp,1Y LPR 下调10bp,5Y LPR下调5bp	减税:针对重要保供企业减所得税,免征增值税等,小规模纳税人减按1%征收率征收地方债提前下达8480亿阶段性减免社保费	各地政策允许房企延期缴 纳购地款项,纾解房企短 期流动性压力。需求侧未 出台因城施策刺激工具	工信部:防范"地条钢"死灰复燃和已化解的过剩产能复产,严禁新增钢铁产能。
	Q2	<b>定向降准100bp</b> <b>降息:</b> MLF利率下调 20bp,1Y LPR下调20bp, 5Y LPR下调10bp	再提前下达1万亿专项债,赤字率3.6%以上,发行1万亿抗疫特别国债,新增专项债3.75万亿延长阶段性减免社保费政策	政治局会议:坚持房住 不炒	"双碳目标"首次 提出:习总书记 于联合国大会
	Q3			政治局会议:坚持房住不炒, 住建部、央行提出三线四档	
	Q4			中央经济工作会议:坚持 房住不炒,因地制宜 央行、银保监会:房贷集 中度管理政策	工信部:确保粗钢 产量同比下降。 粗钢产量压减避
2021年	Q1		赤字率拟按3.2%左右安排,地 方政府专项债券3.65万亿元	集中供地政策提出 两会:坚持房住不炒	免"一刀切" 国常会、发改委督
	Q2	全面降准50bp 3000亿支小再贷款		<b>政治局会议:</b> 坚持房住不炒、 防止以学区房等名义炒作房价 <b>各地地产调控从严</b>	促煤炭增产增供 《完善能源消费和
	Q3			韩正部署进一步做好房地产调控。 住建部持续整治规范房地产市场秩 序,上海提高首套房贷利率35bp。	总量双控制度方案》 发布,各地运动式 减碳,拉闸限电
				央行、银保监会联合召开房地 产金融工作座谈会,维护房地 产市场平稳健康发展。	国常会部署保障电 力和煤炭等供应
	Q4	2000亿元专项再贷款 全面降准50bp	对制造业中小微企业阶段性税 收缓缴,延续实施全年一次性 奖金等个人所得税优惠政策	央行、银保监会、证监会、住建部、广东省政府同日发声支持稳定房地产市场中央经济工作会议:20年下半年来首次重提"因城施策",	中央经济工作会议: 立足以煤为主的基本 国情,能耗双控向碳 排放双控转变
2022年	Q1	<b>降息:</b> OMO利率下调 10bp,17 LPR下调10bp,	税收缓缴继续延长	两会:相较去年《报告》 重提"因城施策"	习总书记赴山西: 保障煤炭供应安全
		5Y LPR下调5bp 央行向财政上缴利润, 全年上缴超1万亿	赤字率拟按2.8%左右,地方 政府专项债券3.65万亿元 全年退税减税约2.5万亿元	二三线大面积出台政策 刺激地产需求	发改委进一步完善煤炭 市场价格形成机制,加 大释放煤炭优质产能
	Q2	<b>全面降准25bp</b> <b>再贷款:</b> 科技创新、煤 炭改造等共3400亿 <b>降息:</b> 5Y LPR下调15bp, 房贷LPR加点下调20bp	特困行业社保费缓缴 33项稳增长政策增加退税1400 多亿元,将特困行业缓缴社保 费政策延至年底并扩大范围, 减征乘用车购置税600亿元。	政治局会议:支持各地从实际出发完善房地产政策,支持刚性和改善性住房需求, 优化商品房预售资金监管	国常会:落实地方稳产 保供责任,要释放煤炭 先进产能、能开尽开, 今年新增煤炭产能3亿吨, 进一步加强电力保供
		8000亿政策性贷款 +3000亿政策性金融债	中央财经委:全面加强基建		
	Q3		政治局会议:用足专项债限额, 近2000亿	政治局会议:稳定房地产市场, 因城施策用足用好政策工具箱, 压实地方政府责任,保交楼。	能源局部署五大煤炭 增供措施

资料来源:中国政府网、央行、财政部等,申万宏源研究



# 全球宏观日历:关注中国 22Q4 经济数据

表 1:全球主要宏观经济数据日历

月份	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
	16	17	18	19	20	21	22
		10:00 CN	21:30 US	21:30 US	23:00 US		
		22Q4 经济数	12月 PPI、零售	12月新屋开工、	12 月成屋销售		
		据	销售	营建许可			
1月							
,,,	23	24	25		27	28	29
		18:00 EU		21:30 US	21:30 US		
		1月 PMI		12 月批发零售	12 月核心 PCE		
				环比、耐用品订			
				单、Q4 GDP			
	30	31	1	2	3	4	5
		9:30 CN 🔤	18:00 EU	3:00 US	I	17:00 EU 🔼	
		1月中采 PMI	1月 CPI	FOMC 利率决		1月服务业 PMI	
2月		12 月工业企业	18:00 EU 🔼	策		18:00 EU 🔼	
		利润	12 月失业率			12月 PPI	
		18:00 EU					
		Q4 GDP					

资料来源:各国统计局、申万宏源研究

注:中国金融数据公布日期不定,每月10-15日公布概率较高。



#### 信息披露

#### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

#### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

#### 机构销售团队联系人

华东A组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

#### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称"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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准,本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人,除非另有说明,仅作为本公司就本报告与客户的联络人,承担联络工作,不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失,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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险,投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有,属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。