

如何看待节后流动性？

——四季度货币政策执行报告点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年02月17日

研究结论

- **近期央行公开市场操作高度注重“不缺不溢”**：2月4日央行开展14天逆回购操作（今年以来首次），之后5日、7日连续开展14天逆回购操作，其中7日是周日，较为罕见；但根据8日公告，当天净投放100亿元，由14天期转为7天期，投放量和期限均有所收敛，原因是今年春节前居民提现需求明显少于往年，同时节前财政支出增加较多，2月9日，开展了500亿元7天期逆回购操作，当日有800亿元到期，净回笼300亿元。经过这一系列操作，1月下旬银行间流动性的担忧有所缓解，但与此同时也没有出现“过度”投放。
- **从央行的角度出发，7天期逆回购操作利率稳定，以及DR007在一段时间内的平均值稳定，就不应视为收紧流动性**。2月8日央行发布2020年第四季度《中国货币政策执行报告》，值得注意的是，本次报告强调，判断短期利率走势首先要看政策利率是否发生变化，主要是央行公开市场7天期逆回购操作利率是否变化，而不应过度关注公开市场操作数量。原因在于：（1）公开市场操作数量会根据财政、现金等多种临时性因素以及市场需求情况灵活调整，其变化并不完全反映市场利率走势，也不代表央行政策利率变化；（2）在观察市场利率时重点看DR007的加权平均利率水平，以及DR007在一段时期的平均值，而不是个别机构的成交利率或受短期因素扰动的时点值。**央行的这一表态主动回应了近期市场对DR007开盘上行和央行在公开市场上减少净投放导致银行间利率提高的讨论。**
- **执行报告同时公布了四季度贷款加权平均利率，数据创下有统计以来新低，企业融资环境仍然友好**：整体加权平均利率录得5.03%（前值5.12%），较前一年同期下降0.41个百分点，其中一般贷款、企业贷款、票据融资和个人住房贷款利率分别录得5.30%（前值5.31%）、4.61%（前值4.63%）、3.10%（前值3.23%）、5.34%（前值5.36%），呈不同程度下行。
- **根据报告，央行认为物价不存在长期通缩或通胀的基础，目前经济可能在潜在产出附近**：（1）物价短期或受基数效应、供给扰动的冲击，但是长期来看，国内总供给和总需求基本匹配，货币政策保持稳健，不存在通缩或通胀的基础；（2）相比三季度货币政策执行报告指出的“支持经济向潜在产出回归”，四季度报告提到“将经济保持在潜在产出附近”，反映央行认为当下经济增速已达到潜在产出水平，货币政策宽松的必要性进一步降低。
- **在此背景下，如何看待节后流动性？我们认为：（1）“稳”的基调没变**：货币政策执行报告延续了之前中央经济工作会议的定调以及近期易纲和孙国峰等的表态，重申“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯”；（2）**不宜对节后金融市场流动性有过高预期**，近期央行公开市场操作较为谨慎，我们认为这与前期流动性预期趋于宽松引发股市以及局部地区楼市上涨有关，“不缺不溢”的公开市场操作风格还会延续；（3）**对金融市场的影响大于对实体经济**：1月信贷数据超预期，金融机构非金融企业及机关团体中长期贷款增速同比15.56%（前值15.4%），金融支持实体力度不减。
- **风险提示**：海外疫情持续发酵，对国内逆周期政策的逐步退出构成不利因素；货币政策常态化引发企业违约风险。

证券分析师

陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

如何看待近期资金面紧张？	2021-01-29
如何解读央行金融统计数据新闻发布会？——宏观周观点	2021-01-19
2021年央行有哪些工作重点？——宏观周观点	2021-01-14

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、增补、歪曲、篡改、复制或任何有损于本公司声誉或知识产权的行为。

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_18040

