

如何看待近期资金面紧张？



研究结论

- 1月下旬货币政策信号多有波动，继续支持复苏与控制资本市场泡沫这两大目标正在不断寻求平衡，一方面，1月27日易纲出席世界经济论坛达沃斯议程视频会议时指出，货币政策会继续在支持经济复苏、避免风险中平衡，我们确保采取的政策具有一致性、稳定性、一贯性，而不会过早放弃支持政策；但另一方面，同一天，中国人民银行货币政策委员会委员马骏在“中央经济工作会议解读与当前经济形势分析”专题研讨会上表示，有些领域的泡沫已经显现……与流动性和杠杆率的变化有关。未来这种情况是否会加剧，取决于今年货币政策要不要进行适度转向。如果不转向，这些问题肯定会继续，会导致中长期更大的经济、金融风险。
- 而从央行的实际行动来看，近期明显较去年年末收紧。1月28日央行开展了1000亿元逆回购操作，当天有2500亿元逆回购到期；29日，央行进行1000亿元逆回购操作，当天有20亿元逆回购到期；截至29日本周央行共实现净回笼4705亿元。在此背景下，银行间利率大幅攀升。1月27日，存款类机构质押式回购加权利率（7天）出现跃升，一举超过3%，28日也维持在这一水平，12月仅1.99%，银行间质押式回购加权利率（7天）26日超过3%，27日超过4%，28日超过4.8%，12月仅2.34%。
- 站在当前时点，我们认为有以下几点值得关注：

（1）银行间利率大幅提升的状况不可持续，随着春节的到来大概率会出现对流动性的呵护：自2014年有统计数据开始，存款类机构质押式回购加权利率（7天）连续两天上升30bp以上的现象系首次出现；而春节临近，经济各部门对现金的需求加大，历年来央行都会开展一定的流动性投放甚至降低存款准备金率，预计本轮将采取逆回购+MLF的操作，维护跨年资金面基本稳定；

（2）货币政策边际收紧已经是一致预期，但尚未进入收紧的阶段：如果将流动性的边际收紧称为“拐点”，则去年10月社融存量增速已经触顶，开启了货币正常化进程。但与此同时，不论是马骏还是易纲的发言，都注重“货币政策转向不能太快”或“不会过早放弃支持政策”，考虑到通胀虽然正在走高，但2021年并没有维持在高位的基础，实体经济复苏也存在诸多不确定性，进入加息周期的“拐点”还远未达到；

（3）为何选择当前时点进行一定的紧缩，我们认为与前期市场对流动性的预期过为宽裕有关，这一预期部分导致了2020年末至今年年初部分城市房价上涨、股市单边上行、公募基金大量发行的现象；

（4）货币政策边际收紧对实体经济的影响小于对金融市场：站在实体经济的角度，一些直达实体经济的金融工具仍在维持（如继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策至2021年3月31日），金融监管以及房地产贷款集中度的管理均保证了“脱虚向实”的推进。

风险提示

- 货币政策超预期收紧，影响实体经济融资环境。

报告发布日期

2021年01月29日

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

如何解读央行金融统计数据新闻发布会？： 2021-01-19

——宏观周观点

2021年央行有哪些工作重点？：——宏观 2021-01-14

周观点

货币政策常态化进程已开启：——12月金 2021-01-14

融数据点评

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。

