

2020年1月资金面怎么看

宏观定期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：如何看10月资金面

2019-9-29

宏观报告：4月资金面怎么看

2019-3-31

● 2020年1月资金面存在较大缺口

一般而言，春节当月资金面波动会加大，2020年春节在1月，居民取现需求强，1月又是传统缴税大月，加上年初地方专项债可能提前发行，资金面存在较大缺口。

公开市场操作：逆回购方面，2019年12月中旬开展5500亿元14天逆回购将在2020年1月初到期。MLF方面，2020年1月无MLF到期。

外汇占款：近期花旗欧洲经济意外指数飙升至2019年以来最高，欧洲经济相对于美国的弱势程度在减轻，短期压制美元指数。近两年人民币汇率大幅波动基本都和贸易摩擦挂钩，中美达成第一阶段协议，贸易摩擦暂时缓和。同时考虑到2019年初以来外汇占款基本稳定，即便是人民币大幅贬值的8月，外汇占款流失也只有80亿元左右。综合考虑，2020年1月外汇占款可能小幅负增长。

M0：春节当月，居民取现需求强，回顾过去春节在1月的年份，最近四年（2009年、2012年、2014年、2017年）M0环比平均增长1.3万亿元。

财政缴税：历年来1月都是财政缴税大月，导致财政存款增加。需要注意的是，2015年以来地方债大规模发行，也会导致财政存款增多，不过，商业银行自有资金购买地方债导致的财政存款增加，是新创造的存款，并没有减少银行准备金，也就没有减少基础货币。2010-2013年1月财政存款增量均值为3306亿元，考虑到名义GDP的增长以及增值税减税，2020年1月缴税引起财政存款增加的规模或高于3306亿元。

地方专项债：财政部提前下达2020年专项债额度1万亿元，同时要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用，确保2020年初即可使用见效，尽早形成对经济的有效拉动，因此，这批专项债可能有相当一部分在1月发行。

● 资金面紧不紧还要看央行的操作

统计最近5年春节所在月份DR007的变化幅度与波动率，资金面存在缺口不代表最终资金面会紧张，还要看央行的操作。以2018年为例，央行为了满足春节提现、交税、两会维稳等需求，通过定向降准、CRA、MLF、OMO等方式维持流动性稳定，2018年2月资金面变化幅度与波动率都不大。对于专项债发行，2019年也出现了专项债发行节奏前倾，这是过去几年没有的，而2019年央行通过全面降准、OMO等方式维持春节前流动性稳定。

● 风险提示：政策落实不及预期

目 录

1、 2020 年 1 月资金面怎么看.....	3
1.1、 资金面存在较大缺口	3
1.2、 资金面紧不紧还要看央行的操作	5
2、 一周高频数据观察.....	6
2.1、 生产指标回落	6
2.2、 钢材库存回升	6
2.3、 蔬菜价格上涨，猪肉价格下跌	7
2.4、 房地产销售面积增速回落	7
2.5、 央行下调 14 天逆回购利率	8
2.6、 人民币汇率贬值	8

图表目录

图 1: 外汇占款增量在零附近（亿元）	3
图 2: 花旗欧洲经济意外指数飙升并转正	4
图 3: 春节在 1 月的年份 M0 环比增量（亿元）	4
图 4: 1 月是财政缴税大月	4
图 5: 2019 年地方专项债发行节奏前倾	5
图 6: 高炉开工率回落（%）	6
图 7: 原油价格上涨（美元/桶）	6
图 8: 蔬菜价格上涨（元/公斤）	7
图 9: 房地产销售面积增速回升（%）	7
图 10: 货币市场利率回落（%）	8
图 11: 美元指数上涨	9
图 12: 人民币汇率贬值	9
表 1: 最近 5 年春节所在月份 DR007 的变化幅度与波动率	5
表 2: 央行公开市场操作（2019.12.16-12.20）	8

1、2020 年 1 月资金面怎么看

1.1、资金面存在较大缺口

一般而言，春节当月资金面波动会加大，2020 年春节在 1 月，居民取现需求强，1 月又是传统缴税大月，加上年初地方专项债很可能提前发行，资金面存在较大缺口。

公开市场操作：逆回购方面，2019 年 12 月中旬开展 5500 亿元 14 天逆回购将在 2020 年 1 月初到期。MLF 方面，2020 年 1 月无 MLF 到期。

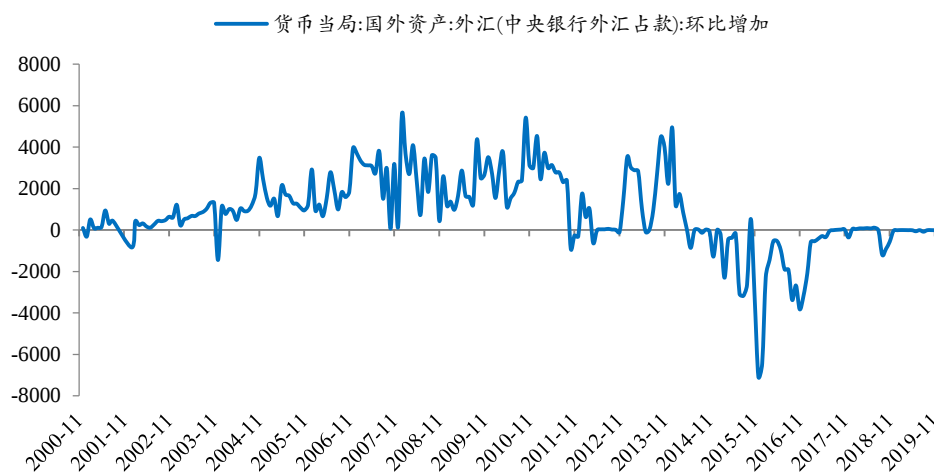
外汇占款：近期花旗欧洲经济意外指数飙升至 2019 年以来最高，欧洲经济相对于美国的弱势程度在减轻，短期压制美元指数。近两年人民币汇率大幅波动基本都和贸易摩擦挂钩，中美达成第一阶段协议，贸易摩擦暂时缓和。同时考虑到 2019 年初以来外汇占款基本稳定，即便是人民币大幅贬值的 8 月，外汇占款流失也只有 80 亿元左右。综合考虑，2020 年 1 月外汇占款可能小幅负增长。

M0：春节当月，居民取现需求强，回顾过去春节在 1 月的年份，最近四年（2009 年、2012 年、2014 年、2017 年）M0 环比平均增长 1.3 万亿元。

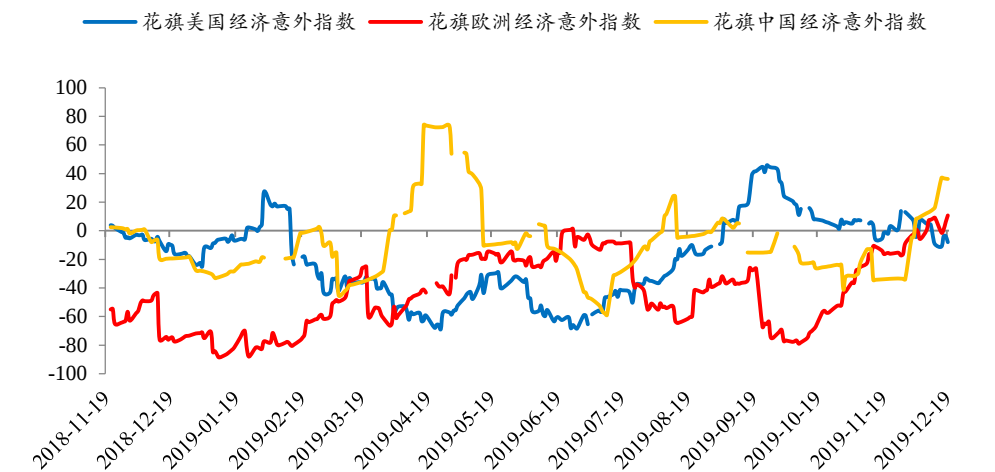
财政缴税：历年来 1 月都是财政缴税大月，导致财政存款增加。需要注意的是，2015 年以来地方债大规模发行，也会导致财政存款增多，不过，商业银行自有资金购买地方债导致的财政存款增加，是新创造的存款，并没有减少银行准备金，也就没有减少基础货币。2010-2013 年 1 月财政存款增量均值为 3306 亿元，考虑到名义 GDP 的增长以及增值税减税，2020 年 1 月缴税引起财政存款增加的规模或高于 3306 亿元。

地方专项债：财政部提前下达 2020 年专项债额度 1 万亿元，财政部要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用，确保 2020 年初即可使用见效，确保形成实物工作量，尽早形成对经济的有效拉动，因此，这批专项债可能有相当一部分在 1 月发行。

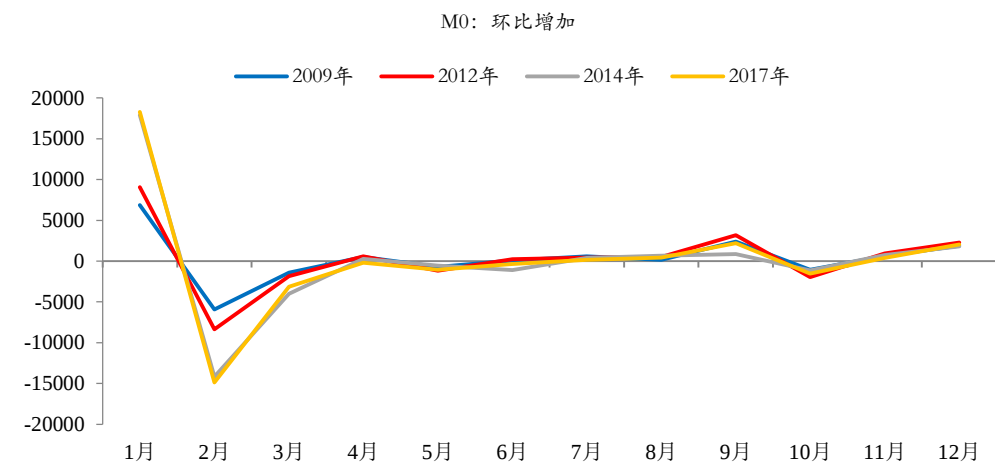
图1： 外汇占款增量在零附近（亿元）



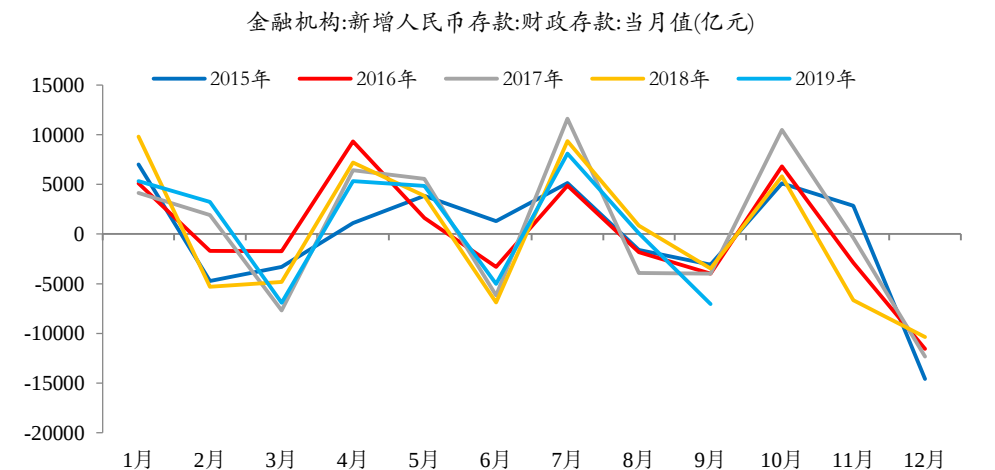
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：花旗欧洲经济意外指数飙升并转正

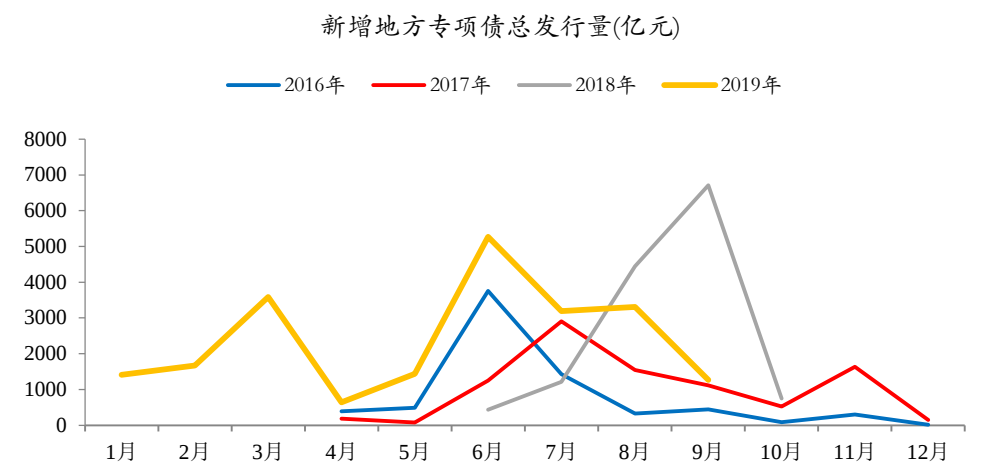
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：春节在1月的年份M0环比增量（亿元）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：1月是财政缴税大月

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 2019 年地方专项债发行节奏前倾

资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.2、资金面紧不紧还要看央行的操作

统计最近 5 年春节所在月份 DR007 的变化幅度与波动率，资金面存在缺口不代表最终资金面会紧张，还要看央行的操作。以 2018 年为例，央行为了满足春节提现、交税、两会维稳等需求，通过定向降准、CRA、MLF、OMO 等方式维持流动性稳定，2018 年 2 月资金面变化幅度与波动率都不大。对于专项债发行，2019 年也出现了专项债发行节奏前倾，这是过去几年没有的，而 2019 年央行通过全面降准、OMO 等方式维持春节前流动性稳定。

表1： 最近 5 年春节所在月份 DR007 的变化幅度与波动率

年份	DR007 较上月末最大涨幅(BP)	DR007 中枢变化幅度(BP)	DR007 波动率
2015	70.7	64.4	18.5%
2016	23.3	0.4	7.6%
2017	16.6	-3.7	16.4%
2018	15.0	-0.8	8.1%
2019	13.5	-7.1	22.5%

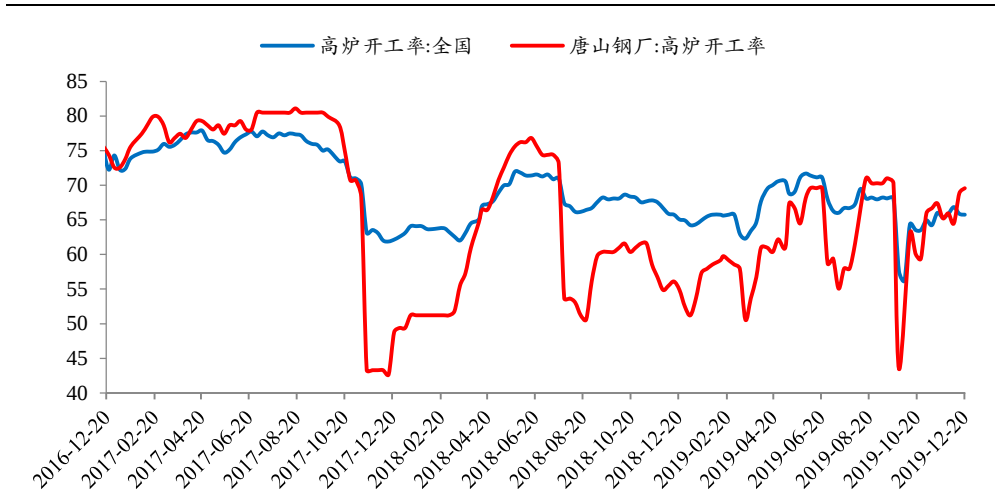
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、一周高频数据观察

2.1、生产指标回落

上周(2019年12月14日-2019年12月20日,下同),主要生产指标回落,全国高炉开工率回落0.2%至65.75%;焦化企业开工率下降2.2%至71.66%;6大发电集团日均耗煤量环比下降4.7%至71.32万吨。

图6: 高炉开工率回落(%)

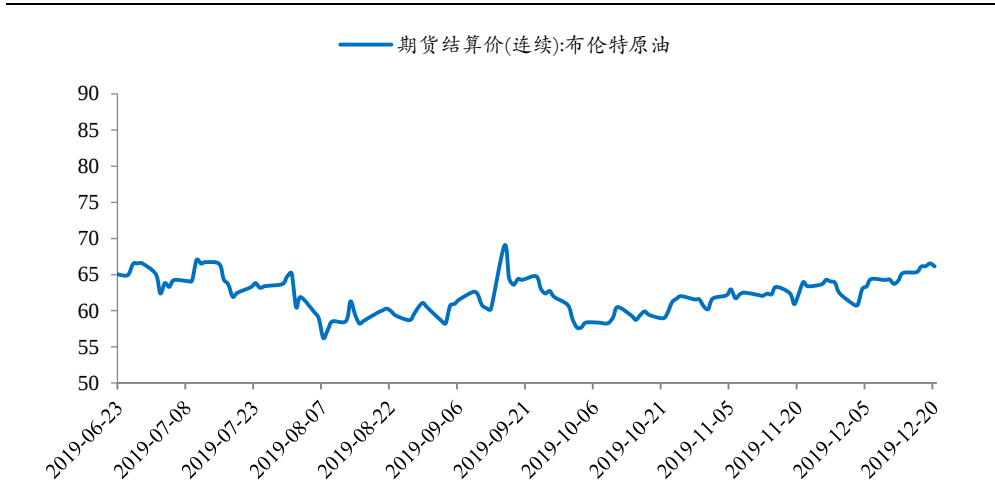


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.2、钢材库存回升

上周,钢材社会库存环比回升0.7%,为11月以来首次回升,螺纹钢期货价收跌0.3%。截止12月13日当周,EIA原油库存减少108.50万桶,市场预期减少212.6万桶,前值增加82.2万桶,原油价格上涨。布油价格一周收涨1.4%,WTI原油价格收涨0.6%。

图7: 原油价格上涨(美元/桶)

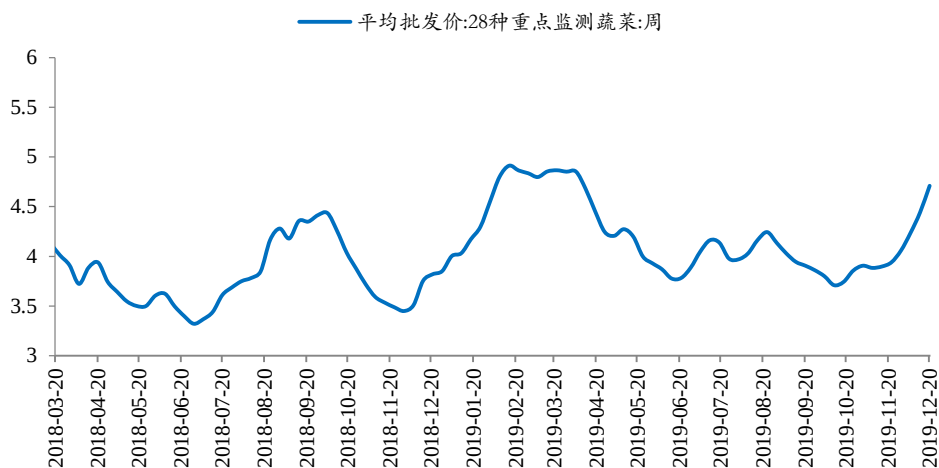


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.3、蔬菜价格上涨，猪肉价格下跌

上周，28种重点监测蔬菜价格上涨6%，涨幅高于前值（4.8%）。7种重点监测水果价格上涨1.9%，涨幅高于前值（-0.7%）。猪肉批发价一周下跌0.9%，涨幅低于前值（1.6%）。

图8：蔬菜价格上涨（元/公斤）

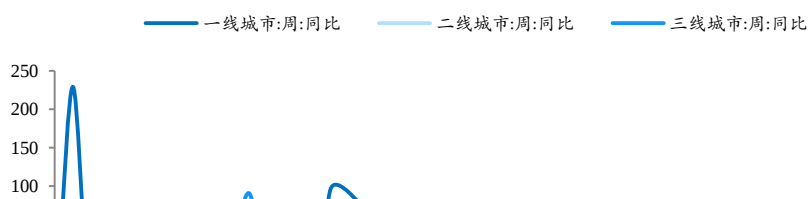


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、房地产销售面积增速回落

上周，30大中城市商品房销售面积同比减少10.6%，增速较前值的4.5%回落，其中，一线城市商品房销售面积同比增速从-16%回落至-30.1%，二线城市商品房销售面积同比增速从14.3%回落至8.7%，三线城市商品房销售面积同比增速从2.8%回落至-22.4%。

图9：房地产销售面积增速回升（%）



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_8222

