

宏观点评

连续3天30亿逆回购的背后—兼评央行Q2调查问卷

事件: 7月4日-6日, 央行连续三天公开市场30亿缩量操作; 6月29日, 央行发布二季度储户、银行家、企业家三份问卷调查报告, 并发布二季度货币政策委员会例会通稿。

核心结论: 鉴于内需不足、信心不足、疫情反复, 我国货币政策还远未到转向的时候。

1、央行连续3天30亿逆回购, 属于超季节性缩量, 旨在打击近期资金空转。 季末后一个月(1/4/7/10月), 央行OMO缩量回收流动性属于常规操作, 但本次连续3天只有30亿, 超市场预期也超季节性缩量规模, 上次类似的阶段是2021年1月。归因看, 应和5月以来资金面持续宽松有关(DR007总体位于1.7%下方), 尤其是近期债券市场“滚隔夜加杠杆”现象突出(R001成交量明显超季节性), 指向央行此举可能旨在打击资金空转。

2、倾向于认为, 央行本次缩量不必过度解读, 我国货币政策也远未到转向的时候, 主因有三:

>本次并未出现“量缩价上”。近年来央行货币政策操作思路已由数量型调控转为价格型调控(“价重于量”), 对比2021年1月缩量后各类资金价格大幅走高, 本次连续3天缩量逆回购操作后, DR007保持平稳(7月5日较7月4日还是小幅下行), 因此难言转向。

>近期央行高层讲话和会议表态仍偏宽松。6.24央行货币政策委员会二季度例会继续强调要“加大稳健货币政策实施力度, 发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”, 6.27央行行长易纲在接受采访时表示“中国经济面临一定下行压力, 货币政策将继续从总量上发力以支持经济复苏”, 6.29央行二季度问卷调查也显示, 银行家对于货币宽松的预期仍继续升温。

>最为本质的, 当前疲弱的经济基本面并不支持转向。维持我们近期一系列判断, 5月下旬以来经济反弹只是疫后的自然修复, 后续下行压力仍大, 主因内需不足、信心不足等制约因素并未有效缓解, 这也和本文后续分析的央行二季度调查问卷报告所释放的信号一致。

3、央行二季度调查问卷报告的7大信号:

>信号1: 居民储蓄意愿大升, 收入信心指数和就业预期指数大降, 指数大降, 指向居民实际消费意愿和消费能力仍将持续承压。二季度选择“更多储蓄”的居民占比58.3%, 较一季度抬升3.6个百分点; 二季度居民当期就业指数35.6%, 较一季度大降6.8个百分点, 为2010年以来最低水平; 居民收入信心指数45.7%, 较一季度回落4.3个百分点, 为2001年有统计以来最低; 与此同时, 二季度选择“更多消费”的居民占比23.8%, 与上季度(23.7%)基本持平。

>信号2: 居民投资意愿继续创新低, 投资股票占比降至2016年底以来最低, 与今年三四月A股持续大跌相印证。二季度居民投资意愿17.9%, 续创2009年有统计以来最低, 也是连续第5个季度下滑, 环比降幅3.7个百分点也是2016年以来最大, 其中, 按投资的资产类别看, “银行、证券、保险公司理财”占比环比下降1.2个百分点至45.3%“股票”占比下降0.7个百分点至15.5%, 为连续第5个季度下滑, 也创2016年四季度以来最低。

>信号3: 居民购房意愿和未来房价预期均回落, 指向后续房地产销售实质回暖的难度较大。未来3个月预计增加购房支出的居民占比回落1个百分点至16.9%, 为2016年四季度以来最低; 预期未来房价上涨比例继续回落0.1个百分点至16.2%, 为历史次低水平。

>信号4: 企业家宏观经济热度指数和经营景气指数均大降, 指向企业信心仍然很差。企业家宏观经济热度指数26.5%, 环比降9.2个百分点, 其中, 认为“宏观经济偏冷”的占比大升17.1个百分点至47.7%, 认为“宏观经济正常”的占比大降15.9个百分点至51.5%, 认为“宏观经济偏热”的占比降至0.8%; 企业经营景气指数为48.7%, 较一季度回落4.6个百分点。

>信号5: 企业销货款回笼状况指数和资金周转指数回落, 同时商品销售价格指数降、原材料购进价格升, 指向企业实际经营环境恶化。二季度企业销货款回笼状况指数59.9%, 环比回落3.5个百分点, 其中, 认为“销货款难度增加”的占比环比抬升2.7个百分点; 二季度资金周转指数为57.7%(前值60%), 为连续第2个季度下滑; 商品销售价格指数回落1.2个百分点, 应与疫情冲击需求有关; 原材料购进价格指数抬升1个百分点, 可能与疫情抬升运输成本有关。

>信号6: 企业出口订单微升、国内订单指数回落, 指向当前出口仍有韧性、内需延续走弱。二季度出口订单指数回升0.1个百分点41%, 此前为连续3个季度回落, 与5月出口超预期反弹相印证, 也预示后续出口应是有韧性的回落; 二季度国内订单指数回落0.5个百分点至40.9%, 为连续两个季度下滑, 与我国进口数据相印证, 指向当前内需仍然疲软。

>信号7: 贷款需求指数大幅下滑、主要分项全面走弱, 指向信贷需求不足是本轮宽信用的硬制约。二季度贷款需求指数56.6%, 较一季度大幅下滑15.7个百分点, 主要分项看, 制造业、基建、房地产贷款需求指数分别为59.7%、58.5%、41.5%, 较上季度分别下滑10.6个、8.8个、5.7个百分点, 其中, 房地产贷款需求为去年一季度以来最低水平。

4、综合看, 维持此前判断, 当前经济反弹只是疫后的自然修复, 实际下行压力仍大, 疫情之外, 本质还是内需不足、信心不足, 后续政策仍需全力稳增长。就货币端而言, 总基调仍将延续宽松, 流动性将保持充裕, 再次降准降息也仍可期待。短期看, 建议紧盯DR007的走势。

风险提示: 疫情、政策力度、外部环境等超预期变化

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 穆仁文

执业证书编号: S0680121120001

邮箱: murenwen@gszq.com

相关研究

1、《6月可能是分水岭, 有6条线索》2022-06-06

2、《如何看待服务业和地产的快速修复? —6月PMI 5大信号》2022-6-30

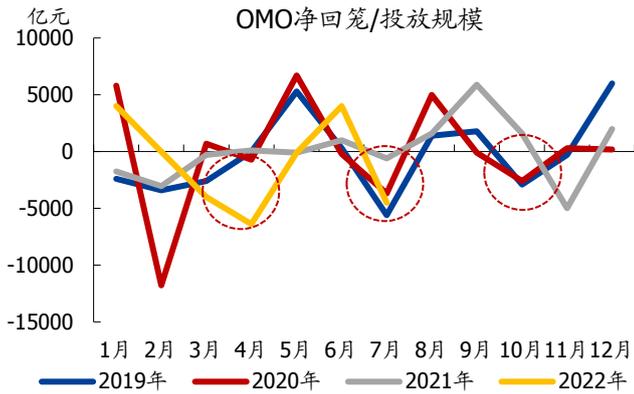
3、《强预期VS弱现实, 事情正在起变化》2022-06-12

4、《社融总量增、结构差, 降准降息又可期》2022-06-10

5、《两“新增”&三“没变”—央行Q1货币政策报告7信号》2022-05-10

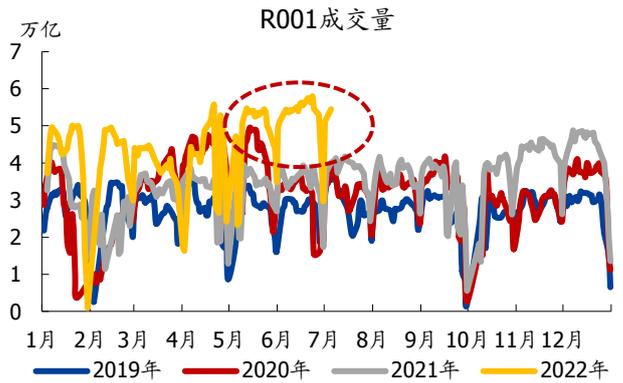
6、《不一样的反转—逐句解读 4.29 政治局会议》2022-04-29

图表1: 季末后一个月央行OMO缩量回收流动性是常规操作



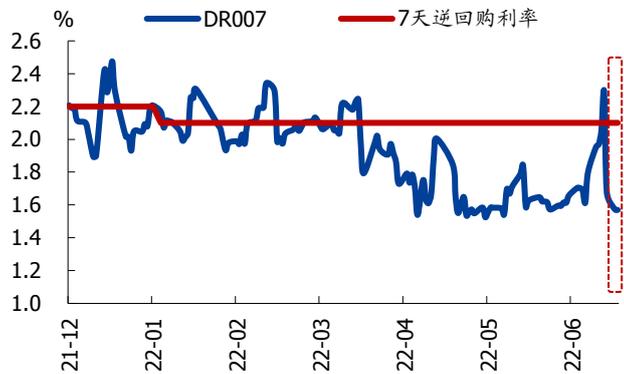
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1月可能涉及春节因素, 因此不一定会有该现象

图表2: 5月以来R001成交量明显超季节性, 指向债市滚隔夜降杠杆



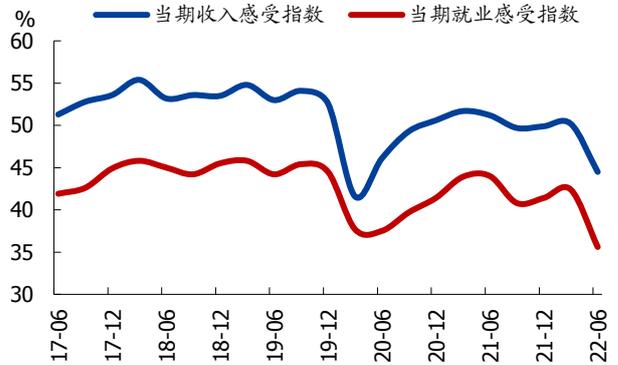
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 5月以来资金面宽松, 公开市场缩量后DR007仍处较低水平



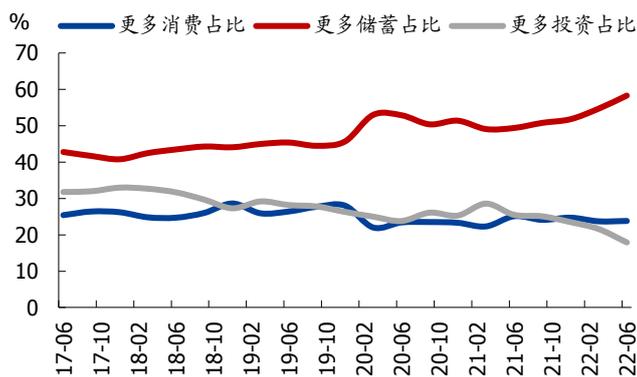
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 居民当期收入与就业均走弱



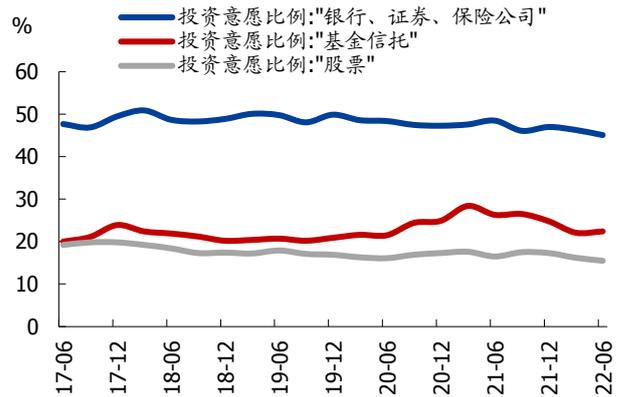
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 居民储蓄意愿持续走高, 投资和消费意愿继续回落



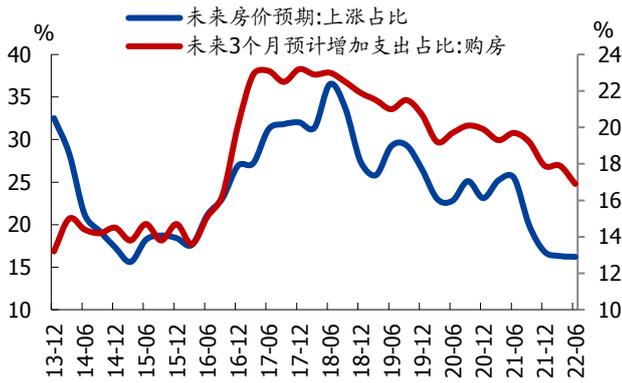
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 居民投资股票占比降至2016年四季度以来最低水平



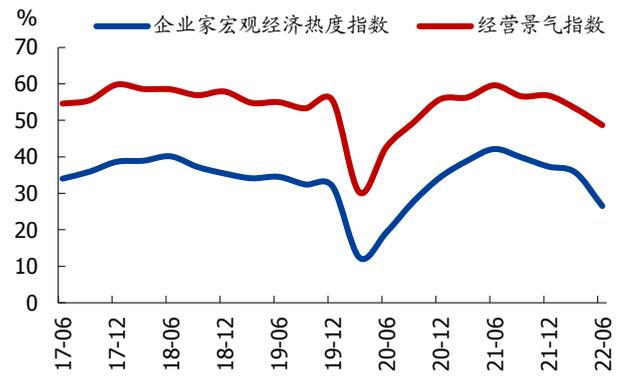
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 居民房价预期处于低位, 购房意愿继续回落



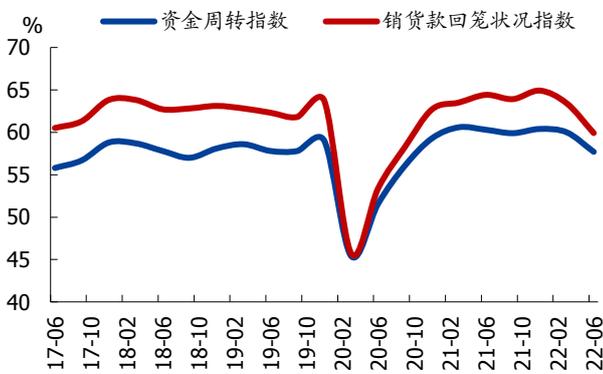
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 企业经营景气程度下降



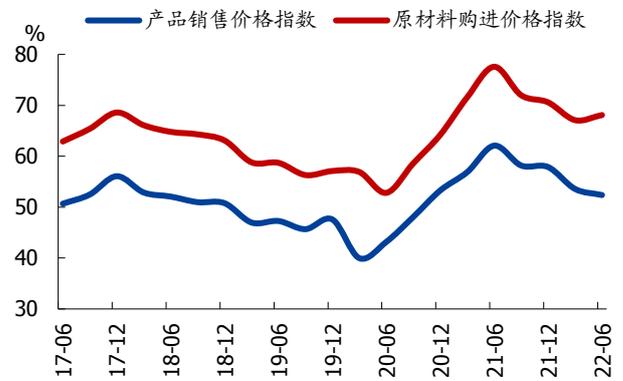
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 企业销售回款困难增加, 资金周转压力加大



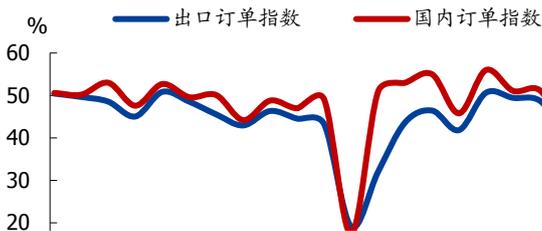
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 产品销售价格指数回落, 原材料购进价格指数抬升

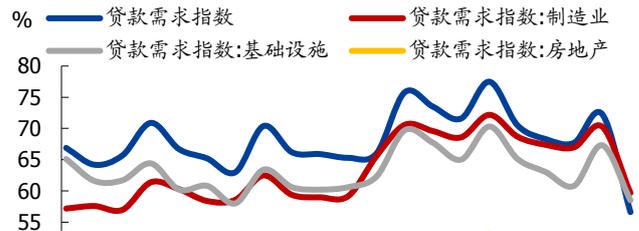


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 企业出口订单微升, 国内订单指数回落



图表 12: 主要行业贷款需求指数均大幅回落



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_43654



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn