货币政策“稳”字当头

央行 2020 年四季度货币政策执行报告点评

分析日期 2021 年 02 月 9 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

央行 2 月 8 日晚间发布了 2020 年四季度货币政策执行报告，有以下主要关注点：

◆对于经济的判断较三季度更加乐观。报告中提到，“我国经济向常态回归，内生动能逐步增强，宏观形势总体向好”。四季度以来工业生产旺盛，出口保持高增，制造业投资也明显回升，消费相对较稳。央行在肯定国内经济稳步复苏的同时也提到了，“国际经济金融形势仍然复杂严峻，国内外疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，国内经济恢复基础尚不牢固”。防止国外疫情输入的压力仍然较大，同时入冬以来国内零星疫情也对消费的恢复造成了一定压力，国内非制造业 PMI 走低已有所验证。

◆下一阶段货币政策依然“稳”字当头。报告提到，“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，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性”。整体说法与三季度类似，同时继三季度之后再提“总闸门”，表明货币政策仍然以相机抉择为主，未来大收大放的可能性都比较低。对于市场比较担心的通胀问题，央行认为 CPI 有望回升趋稳，PPI 短期有望转正，短期疫情及防控对供需两端还有不确定性，但长期不存在通胀或通缩的基础。

◆更多关注政策利率的变化，而非公开市场操作数量。报告提到，“更多的要关注 7 天期逆回购利率是否变化，其次在观察市场利率时重点关注 DR007 的加权平均利率水平，以及一段时期的均值，要引导市场利率围绕政策利率中枢波动”，未来 DR007 继续围绕 7 天期逆回购利率波动的可能性较大。

◆关注国内国外风险。专栏 3 详细论述了境外宽松货币政策的溢出效应，“与 2008 年金融危机不同的是，本次全球流动性回流主要发达经济体的规模减少，后期全球疫情如果得到控制，经济总体转好，主要经济体宽松货币政策可能会退出，资本流动方向可能出现变化，需要防范相关风险”。但总体来看，国内坚持实施正常的货币政策预留了足够空间。专栏 4 论述了国内居民部门的债务风险，“需要警惕居民杠杆率过快上升的透支效应和潜在风险”，虽然需要坚持扩大内需，但不宜靠发展消费金融来扩大消费，未来消费贷可能受到一定限制。

◆地产依然坚持“房住不炒”。“牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度”。央行 12 月建立房地产贷款集中管理制度，对银行地产贷款、个人房贷占比都设置了上限要求。2020 年年末，房地产贷款余额同比增速、个人住房贷款余额同比增速均较去年年末明显下降。

◆总的来看，在经济复苏的背景下，货币政策大概率温和退出，但不急转弯明确了退出的节奏不会太快，通胀暂时不会成为掣肘，货币政策仍然强调一个“稳”字，相机抉择的可能性较大。

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089