万联证券 WANLIAN SECURITIES

政策稳字当头不改，关注调节节奏和力度

——央行四季度货币政策报告点评

日期：2021 年 02 月 09 日

- **事件：**2 月 8 日，央行发布《2020 年第四季度中国货币政策执行报告》。总结了 2020 年的货币政策执行情况和经济运行情况，给出未来货币政策思路和方向，并且新增四个专栏。

投资要点：

- **央行对当前宏观经济所处阶段的判断逐步转换，贷款利率明显下降，社融增速四季度有所下行。**2020 年上半年三次下调金融机构存款准备金率，并下调超额存款准备金率，支持经济修复。中期借贷便利和公开市场操作中标利率下降 30 个基点，利率中枢下行。保持了流动性总量与市场需求相匹配。对比三季度，四季度我国经济向常态回归，宏观形势整体向好。
- **资金利率和政策利率的联动加强，同业存单利率、国债收益率向 MLF 利率靠拢。**市场资金利率围绕央行政策利率波动，中期政策利率中枢为 MLF 利率，短期利率走势更加关注公开市场操作的利率、而非数量，市场利率指标也重点关注 DR007 的加权平均值和移动平均值，而非个别时点的扰动。
- **随着经济稳步修复，货币政策将逐步回归常态化，将由被动调节变为主动调节性更强。**报告提出了“坚持主动作为，稳定市场预期”，未来央行将重视预期管理，完善货币政策沟通方式，更加注重与市场沟通以及政策预期的提前释放。
- **货币政策继续强调稳字当头。**既保持流动性的合理充裕，也不搞大水漫灌。货币政策仍将保持连续性，不会急转弯，强调“根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点”，保持宏观杠杆率的基本稳定。
- **货币政策更加注重直达性和精准性，支持中小微企业发展。**普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划仍将延续，有效缓解了小微企业融资难的问题。
- 此次报告增加了四项专栏研究，有效传达了当前央行关注的问题方向。1）**存款管理：**重点管理异地存款等违规现象，提托市场利率定价自律机制与 MPA 宏观审慎管理。2）**绿色金融：**发展绿色金融推动实现碳达峰和碳中和目标。3）**货币政策的溢出效应：**为应对疫情，欧美日等主要经济体大规模的货币投放，应对国外政策外溢，我国将加强国际货币政策协调，完善人民币汇率形成机制改革，继续推进金融双向开放。4）**居民部门杠杆率：**我国居民部门债务中有一部分是个体工商户经营性贷款，需要合理评估居民部门是消费性债务还是经营性债务，注重需求侧管理。
- **风险因素：**货币政策超预期收紧，经济增速不及预期，中美贸易摩擦超预期。

分析师：徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭
电话：021-60883499
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关报告

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场