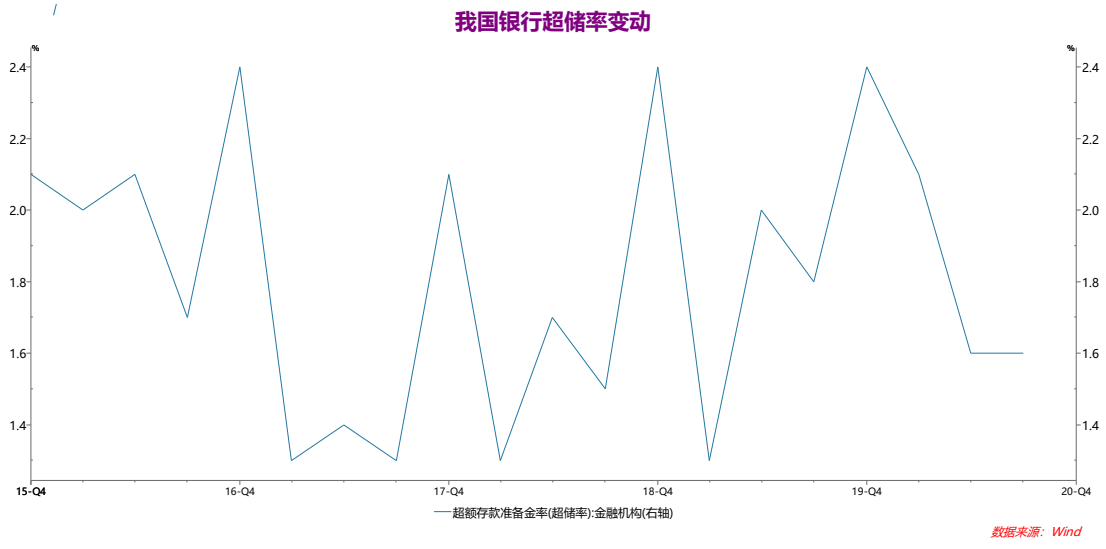
保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长

——简析《央行四季度货币政策执行报告》

在昨天出刊的央行《四季度货币政策执行报告》中重申了货币政策的总体目标是：“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”。这意味着央行的货币政策将逐步恢复常态运行。

从央行报告显示的超储率显示，四季度的超储率已经回升到2.2%，银行间流动性有所改善。

图1：我国银行超储率变动

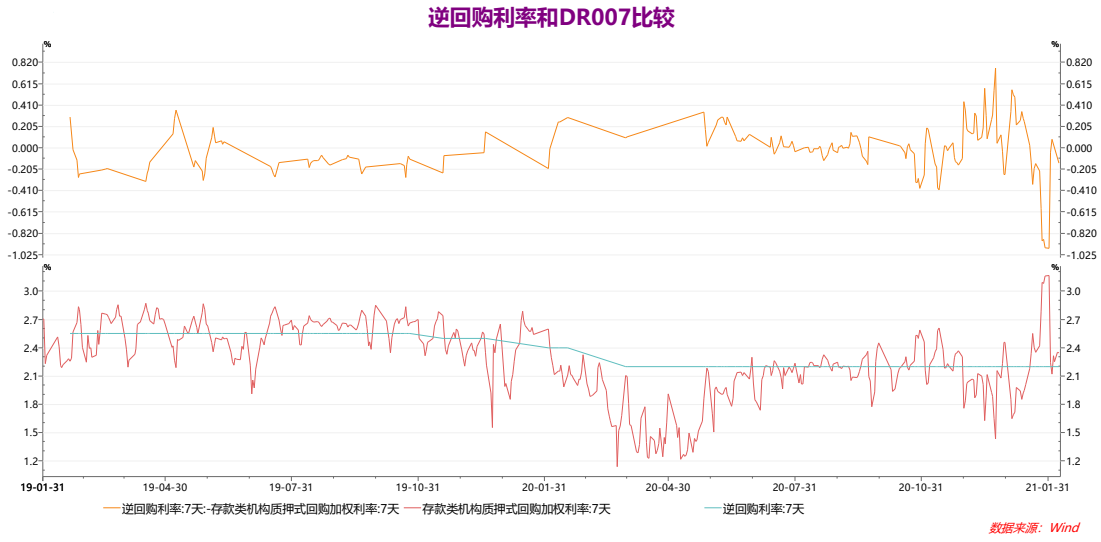


央行报告还指出，在利率方面短期看7天的逆回购利率，中长期看MLF利率。目前，一年期的MLF在2.95%，而7天回购利率在2.2%

央行同时指出，判断短期利率走势首先要看政策利率是否发生变化，

主要是央行公开市场7天期逆回购操作利率是否变化，而不应过度关注公开市场操作数量。公开市场操作数量会根据财政、现金等多种临时性因素及市场需求情况灵活调整，其变化并不完全反映市场利率走势，也不代表央行政策利率变化。其次，在观察市场利率时重点看市场主要利率指标（DR007）的加权平均利率水平，以及DR007在一段时期的平均值，而不是个别机构的成交利率或受短期因素扰动的时点值。我们注意到春节前，央行并没有像往年进行大规模的公开操作，但市场利率依旧相对稳定，说明流动性依旧合理充裕。

图2：逆回购利率和DR007比较



从目前看，DR007前期尽管出现了上升，但已经出现了明显的回落，目前为2.34%，回到相对合理的水平。

保持币值的稳定对内就是保持物价水平的稳定。央行在报告中认为：**“2021年初还会受到春节错位的扰动，这些影响是短期、暂时的，待基数效应和供给扰动逐渐消退后，CPI有望回升趋稳。”**，在PPI方面，央行认

为：“2020年第四季度以来生产资料价格加快上涨，PPI同比降幅进一步收窄，短期内有望转正”。同时，央行认为：“未来一段时间国内外疫情演进及防控措施对供求两端的冲击还有不确定性，仍需对短期物价走势保持密切关注。”，央行总体认为：“中长期看，我国经济运行平稳向好，总供求基本平衡，货币政策保持稳健，货币条件合理适度，不存在长期通胀或通缩的基础。”

央行在报告中还指出，由于我国是唯一执行正常货币政策的国家，因此要关注大国货币政策的溢价效应，央行披露，2020年境外资金流入我国债券市场超过1万亿元，60%以上是境外央行的长期资金，购买的主要品种是国债和政策性金融债。央行还对我国执行货币政策国家的三大表现进行了归纳：一是利率保持在合理区间，没有采取零利率甚至负利率。二是央行资产负债表规模基本稳定，银行货币创造的市场化功能正常有效发挥。三是宏观杠杆率和货币信贷增速远低于2009年应对国际金融危机时期。

在宏观杠杆率方面，央行还对居民杠杆率居高不下进行了解释。央行指出，我国居民部门债务风险总体可控，但宏观空间也已不大：2011年末至2020年上半年的上升幅度超过31个百分点，居民债务继续扩张的空间已非常有限，相关风险值得关注。央行呼吁要高度警惕居民杠杆率过快上升的透支效应和潜在风险。高度警惕居民杠杆率过快上升的透支效应和潜在风险，不宜依赖消费金融扩大消费。房地产等消费信贷管理估计将趋于严格。

保持币值的稳定对外就是保持汇率的稳定。在汇率方面，央行一方面

要求人民币汇率市场化改革，另一方面要求在宏观上加强审慎管理，在微观上引导企业和金融机构树立“风险中性”理念，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。我们注意到尽管经常项目、直接投资和证券投资顺差明显，但是“其他投资”中个别项目逆差明显，“错误遗漏项”依旧居高不下，在推进汇率改革中，同时加强宏观审慎管理十分必要。

总体来看，央行将逐步将货币政策回归正常，同时，将继续保持流动性的合理充裕 。

（银河期货研究所 20210209）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法

律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司

联系人：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799