

# 再提总闸门

## ——2020年四季度货币政策执行报告要点

### 报告导读

2021年2月8日，央行发布2020年四季度货币政策执行报告，值得关注的要点有：再提DR007的重要性；碳达峰碳中和仍是央行配合工作；央行关注居民杠杆率；央行强调经济围绕在潜在产出附近；不让局部风险发展成系统性风险、区域风险演化为全国性风险。总体看，我们不改变此前对货币政策的判断，当前货币政策以金融稳定为首要目标转向稳健中性，未来DR007仍然是短端流动性最重要的指标，春节后DR007维持2.2%中枢宽幅震荡的概率大，一直延续到三季度末。未来央行政策调控，信用端比货币端更重要，一季度末是信用收缩重要观察期，大类资产的决定逻辑将转变为信用影响利率、估值，进而影响各大类资产。

#### □ 一、再提DR007的重要性

央行强调引导市场利率围绕央行政策利率波动，并再次提及DR007的重要性。央行提到“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”。这与我们1月发布的报告《流动性超预期的紧从何而来？》中所提示的观点完全一致，即“未来DR007仍然是短端流动性最重要的指标，央行所有的意图都会在其中。但是也需强调，DR007要看中枢，不能看高点，拉长时间线，一段时间的波动中枢更加体现央行政策意图，个别时点可能存在扰动因素”。

#### □ 二、碳达峰碳中和仍是央行配合工作

央行通过专栏论述“发展绿色金融推动实现碳达峰和碳中和目标”，意味着碳达峰碳中和仍是央行配合工作。央行称将逐步完善绿色金融体系五大支柱：一是健全绿色金融标准体系；二是完善金融机构监管和信息披露要求；三是构建政策激励约束体系；四是不断完善绿色金融产品和市场体系；五是加强绿色金融国际合作。我们认为，央行将继续通过结构性货币政策工具引导金融资源向绿色金融领域倾斜，在今年房地产贷款集中度管理已经落地执行的情况下，也有助于信贷资金更多地支持绿色金融方向，配合碳达峰碳中和工作。

#### □ 三、央行关注居民杠杆率

报告通过专栏论述“合理评估居民部门债务风险”问题，体现出央行对居民杠杆率的关注。央行指出要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，扩大内需战略不宜靠发展消费金融来扩大消费。2011年以来我国居民部门杠杆率（BIS口径）持续走高，2011年末至2020年上半年的上升幅度超过31个百分点，截至2020年半年末为59.1%，居民债务相关风险值得关注。我们认为，关注居民债务风险一方面侧重于以供给侧改革的思路实施扩大内需战略，另一方面，当前部分银行客户资质下沉明显，此举可有效防范部分银行信用卡、消费贷不良风险，对于抑制居民消费贷款违规进入地产领域也有重要作用。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

### 相关报告

#### □ 四、经济围绕在潜在产出附近

对于下阶段政策思路，央行强调“把好货币供应总闸门，将经济保持在潜在产出附近”，继续传递出“跨周期调节”的真谛，即宽松政策逐步退出，不靠需求侧强刺激拉动经济强势走高超过潜在增速。孙国峰司长近日在《中国金融》上发表的文章《2020年货币政策回顾与2021年展望》再次强调货币供应量和社会融资规模增速参照反映潜在产出的名义经济增速，在此情况下，我们预计2021年M2增速预测值至9%左右，低于GDP+CPI，人民币信贷增速在11%左右，社融增速在10.9%左右。

#### □ 五、不让局部风险发展为系统性风险

央行强调“坚决遏制各类风险反弹回潮，坚决不让局部风险发展成系统性风险、区域风险演化为全国性风险”，我们认为央行将坚决守住不发生系统性金融风险的底线，尽管短期可能出现局部风险点，但央行将灵活调控防止局部风险、区域风险发展成为系统性、全国性风险，如2020年11月多起国企违约事件突发，央行短端流动性转向放宽，目的就是维稳信用债发行，相应的，随着1月信用债发行出现乐观迹象，央行流动性调控也出现了明显收紧。

**风险提示：经济基本面回升幅度加大，货币政策收紧超预期；信用违约事件集中爆发，引发信用收缩风险。**

### 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_18143](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18143)

