

政策偏暖流动性充裕，T03 跨年保持偏强

东兴期货 期指分析师 张希

政策整体偏暖，银行间隔夜资金相对充裕，跨年资金存在结构性压力。当前流动性总量跨年无虞，央行灵活放量以满足日内资金需求。宽货币与宽信用节奏主导市场，权益市场小幅企稳，债市在政策节奏真空期交易降息预期，十年期活跃券收益率跌破前低。操作方面，政策落地前期债料保持偏强，T03 合约关注 100.3 支撑。

经济下行压力明显，宽货币宽信用政策明朗

从近期陆续公布的经济指标来看，四季度终端需求下行压力进一步增加。考虑到疫情基数影响，对两年数据进行处理可以发现，固定资产投资增速、地产开发投资增速以及社会消费品零售增速均处于下行趋势，经济呈现较明显的前高后低趋势。11 月固投两年平均增速 3.89%，地产投资两年平均增速 6.4%，基建投资平均增速 1.56%，从细分项来看，地产数据周期性底部尚未形成。

基于经济偏弱的预期，月内货币政策延续了宽松。央行 12 月进行了一次全面降准，释放长期资金 1.2 万亿，降准以来十年期国债收益率持续下行，跌破 2.8%。中央经济工作会议明确了经济回归工作重心的政策方向，强调 2022 年稳健的货币政策要灵活适度，将综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，加大对实体经济的支持力度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。央行四季度例会指出，要加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，统筹做好今明两年宏观政策衔接，支持经济高质量发展。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，加大对实体经济支持力度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，增强经济发展韧性。政策面的布局意味着明年将与今年有较大区别，2021 年核心在紧信用去杠杆，2022 年稳定经济重回工作重心，财政政策前置，货币政策在一二季度料转向宽货币宽信用组合。

微观市场保持流动性，总量政策存在空间

公开市场方面，本周央行持续大额投放，周一至周四累计投放七天期逆回购 5500 亿。银行间市场整体利率下行，隔夜回购加权利率下行至 1.28% 左右，创 11 个月来新低，盘中最低跌破 1%。可跨年的七天期品种加权利率小幅上行，非银资金融入价格处在 4%-5% 的相对高位。随着年末财政投放以及央行调节，流动性平稳跨年无虞。

总量政策方面，在美联储明确 Taper 提速的情况下，央行坚持强调以我为主。主要原因在于一方面受益于防疫政策年内人民币保持了较强走势，12 月 8 日，在岸、离岸人民币汇率双双创 2018 年 5 月下旬以来新高。央行年内两次上调外汇存款准备金率，相当于在外汇市场上收紧了美元的供给和流动性，从而可以减轻人民币升值压力，调控短期内人民币快速升值节奏，使人民币对美元汇率保持在合理均衡水平。另一方面，中美利差目前保持在 130bp 以上，年内主要在 130-150bp 区间内波动，虽然较年初的 200bp 有所收缩，但是离央行提出的舒适区间 80-100bp 还有政策空间。

周四债市期现均表现强势，十年期国债活跃券收益率收盘报 2.76%。期债午后走强，十年期主力合约涨 0.26%，五年期主力合约涨 0.18%，两年期主力合约上涨 0.09%。本周政策相对真空，市场进一步交易降息预期，趋势上长端进一步走强。操作建议方面，十债收益率跌破前期低点，T03 合约保持偏多思路，关注 100.3 支撑。



来源：Wind，东兴期货投资咨询部
