

市场概述

Market Overview

总理讲话折射明年货币大环境

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2013/12/30

近日，不少银行间人士对李克强总理的一席讲话非常关注，他们相信从讲话中可以察觉明年货币政策的大方向。李克强总理讲话中有一段是这样讲的，“要坚持实施稳健的货币政策，保持适度流动性，实现货币信贷和社会融资规模合理增长，保持物价总水平基本稳定”。业界最关注其中的“保持适度流动性”一句，从中貌似看到明年货币市场大环境。

明年的货币政策可能没有此前预期的那样悲观，市场流动性可能还会延续上半年宽松、下半年偏紧的全年走势。由于之前出于多种原因，业内均预计明年货币会适度收紧，利率中枢被抬升。一方面，美联储本月决定从下月开始缩减 QE，可能会带来部分游资回流美国本土。为了流转这种势头，减小资本外流对经济金融的冲击，各国央行不会坐视不理，可能会通过收紧流动性拉升利率来挽留跨境资本。

另外，整个经济体负债率过高的问题已经到了相当危险的地步，如何降低债务杠杆迫在眉睫。此前社科院发布的《中国国家资

产负债表 2013》报告称，如果将非金融企业、居民部门、金融部门以及政府部门的债务加总，那么全社会的债务规模达到 111.6 万亿元，占当年 GDP 的 215%。这意味着全社会的杠杆率已经很高，去杠杆在所难免。其中，2012 年中央政府与地方政府加总债务预计接近 28 万亿元，占当年 GDP 的 53%；企业部门杠杆率已经达到 113%，超过经合组织国家 90% 的均值，在所有统计国家中高居榜首。

还有一点值得关注，明年政府工作总基调仍是维稳，因此央行大动干戈的可能性不大。首先，对市场影响最大的法定存款准备金率工具可能继续淡出视线，取而代之的是公开市场操作及定向操作工具。其次，在维持市场稳定与推进金融改革的大背景下，利率工具可能也不会被启用。今年这两项工具均没被央行征用，而是不断通过公开市场操作调节市场流动性供给，一方面表明央行维稳的政策目标非常明确，同时也可以看出央行干预市场的技术及方式正发生改变。

大家可能要问同一个问题，美国接下来进入货币紧缩轨道，QE 完全退出之后可能

会加息，难道在这之前中国央行一直按兵不动？对此我们的回答是，中国央行大动干戈的可能性不大，至少明年几乎没有可能。由于法定存款准备金率和利率工具动静巨大，

对市场及市场参与者的影响太大，因此预计这些工具可能会慢慢退出央行常备干预工具行列。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。