

今年货币政策稳健延续 降准降息或不会缺席

2022年货币市场回顾

回顾2022年的央行公开市场,开年首迎降息,春节跨节资金面平稳。春节后至7月初,公开市场行稳致远,按需操作。7月以来,逆回购操作量切换至10亿元的整数倍,愈发精准灵活,变动频率增加。12月再迎全面降准,叠加年末超额续做MLF,14天期逆回购再度现身,短端资金价格走势出现分化,但最终整体向中枢靠拢。

具体来看,OMO方面,2022年央行共开展逆回购操作96020亿元,鉴于有87340亿元逆回购到期,45500亿元MLF到期,400亿元国库现金定存到期,全口径计算,公开市场全年合计实现净投放9080亿元。

OMO操作期限仍以7天期为主,14天期仅三次启用,呵护春节前、季末、年末流动性,支持宽信用修复。1月24日起,央行连续7日内累计开展11万亿元14天期逆回购操作;9月19日起,央行连续10日内累计开展4470亿元14天期逆回购操作;12月19日起,央行连续8日内开展7840亿元14天期逆回购操作。

资金面上,年内资金面平稳偏松,但不乏跌宕起伏。3月底资金面转松,市场利率持续低于政策利率。10月底以大行净融出超季节性缩量为拐点,资金面快速收敛,市场利率加快向政策利率靠拢。11月底至今,为阻断银行理财破净——赎回的负反馈和对冲疫情点状散发,央行加大维稳力度,隔夜利率运行至历史低位。

临近跨年时点,银行间市场资金价格可谓“冰火两重天”:隔夜利率不断创下新低,可跨年的7D资金价格逼近年内高点。例如,12月29日DR001收于0.42%的历史低点,DR007升至2.42%,两者利差高达200BP。截至12月30日,DR001加权平均利率“跳涨”超160BP,逼近2%上方;DR007报2.36%;DR014报2.81%。

MLF方面,全年精准实现等量切换,累计投放455万亿元,到期回笼455万亿元,完全达到对冲。具体来看,1-3月以净投放为主,合计净投放资金4000亿元,4-7月均为等量对冲,而8月、9月则是合计净回笼4000亿元,11月和12月分别实现净回笼

2022年以来,央行逆回购操作愈发精准灵活,变动频率增加。资金利率虽有上下起伏,但整体平稳偏松。货币政策工具箱“弹药”充足,总量上,两次下调金融机构存款准备金率、年内三次调降

1500亿元和净投放1500亿元。

政策工具上,4月25日央行全面降准0.25个百分点,释放长期资金约5300亿元,意在降低实体经济融资成本。12月5日央行再次全面降准0.25个百分点,释放长期资金约5000亿元,意在为稳增长提供适宜流动性。两次降准后,共降低金融机构存款准备金率0.5个百分点,金融机构加权平均存款准备金率降至约7.8%。相较于2021年,降准次数相同,幅度略有克制。

2022年全年来看,1年期LPR累计下调10BP至3.7%;5年期以上LPR累计下调35BP至4.3%。其中,1月的LPR降息有引领市场预期的作用,8月的LPR降息则是为了扭转经济下行压力。近年来,央行建立、健全市场化利率的形成和传导机制,形成了通过市场利率和央行引导影响LPR,再影响贷款利率和存款利率的传导机制,货币政策的传导效率明显提高。

相较于总量型工具,结构性工具延续发力。截至目前,央行共有支农、支小再贷款和再贴现等11项结构性工具,具有精准滴灌、提供基础货币两大作用。此外,央行发布的2022年第三季度货币政策执行报告中提到,央行已提前完成上缴央行结存利润1.13万亿元。

“总量要够”“结构要准”

展望2023年,货币政策的操作空间有多大?走向去往何方?首先,离不开政策层面的定调。近期中央经济工作会议明确提出:“稳健的货币政策要精准有力,保持流动性合理充裕,保持广义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。”

LPR;结构上,继续用好结构性货币政策工具,突出金融支持重点领域。展望2023年,货币政策要坚持“总量要够,结构要准”。降准、降息都具备操作的空间与可能性。

人民银行副行长刘国强对此表示:2023年的货币政策要坚持“总量要够,结构要准”。刘国强解释称,总量要够,就是2023年货币政策的力度不能小于2022年。而结构要准,就是要持续加大对普惠小微、科技创新、绿色发展、基础设施等重点领域和薄弱环节的支持力度;要继续落实好一系列结构性货币政策,效果好的可以酌情加力。

从政策操作看,货币政策有条件“以我为主”,兼顾内外平衡。国金证券首席经济学家赵伟指出,从中长期来看,如果低通胀、低利率和低波动时代一去不复返,货币政策将走出“流动性陷阱”,在经济周期和资产配置中发挥着更重要的作用。货币政策不再单向地追求宽松,以增长或就业为主要目标,因为通胀已经从“软约束”变为“硬约束”。货币政策越来越需要在多目标间取得平衡。

在中信证券首席经济学家明明看来,2023年货币政策整体基调延续稳健,既要保持流动性合理充裕,也要发挥结构性政策工具精准支持实体经济的作用。具体来看,一方面是货币政策要支持疫后修复过程中的宽信用、降成本,总量方面要维持足够的流动性供给,另一方面是货币政策未来需要关注经济修复中的结构性问题。

具体到结构性货币政策工具,光大证券金融业首席分析师王一峰表示,2023年结构性工具将呈现“存量扩容、增量加码、普惠增强、定价优惠”特点。

“结构性工具与总量性工具间需要寻求平衡。如果结构性工具过度使用,会形成过强的基础货币吞吐。一方面导致结构性流动性短缺框架失效,央行对于流动性掌控能力减弱,常规的流动性投放工具如OMO、MLF投放量需要适度调整。另一方面,结构性工具具有临时性特点,多为1Y期限且能够展

保险公司开展“保险+养老社区业务”拟设门槛

1月4日,银保监会下发《关于规范保险公司销售保险产品对接养老社区服务业务有关事项的通知(征求意见稿)》(以下简称《征求意见稿》),规范保险公司销售保险产品对接养老社区服务相关业务,进一步提升保险业服务国家多层次养老保障体系建设能力,推进保险业高质量发展。

《征求意见稿》表示,保险公司应当立足主业、发挥保障功能,不断提升养老社区服务能力和服务水平;量力而行,开展与公司资本实力、经营管理能力相匹配的养老社区服务,实现经营效益和社会效益的统一;隔离风险,建立健全与养老社区服务方之间的防火墙。

制定专门的保险销售制度

《征求意见稿》所称保险公司销售保险产品对接养老社区服务业务(以下简称“保险+养老社区业务”),是指保险公司销售保险产品,向购买相关产品累计缴纳保费达到一定金额的投保人,提供入住养老社区权益等增值服务的业务。

《中国城市养老服务需求报告(2021)》显示,城市居民中,约有206%的受访者愿意选择机构养老,享受专业化服务,对中高端机构养老,平均每人预期花费超过9000元/月。

需求之下,投身养老赛道的保险机构不在少数。近年来,已有超10家保险机构通过自建方式筹备匹配适老化设施及服务的医养社区,其中不乏泰康、国寿、太保、太平、新华等大型保险机构。

《征求意见稿》明确,保险公司销售与养老社区服务对接的保险产品,应当契合养老社区服务,匹配客户未来养老资金需求,如长期年金及中长期保障型产品等。保险公司应注重构建和完善多元化、差异化养老社区服务,着力提升护理型养老社区供给能力。鼓励利用既有优质资源和专业服务,提升总体效益,优化服务效果,努力为群众提供经营管理规范、需求保障全面的养老社区服务。

针对易产生误导、纠纷的销售环节,银保监会对保险公司的相关销售制度、从业人员资质、销售材料中的特别注意事项等均作出明确规定。

制度及人员资质方面,《征求意见稿》明确,保险公司应根据“保险+养老社区业务”特点,制定专门的保险销售制度,加强对销售人员的销售资质分级管理和专业知识培训测试,符合资质条件并通过考核后方可开展业务;销售人员应合理评估客户的养老需求和交费能力,为客户推介适当的保险产品和养老社区服务,保险合同和养老社区服务相关合同或协议应当分别签署。

销售过程及回访材料中,保险公司对于各方责任、服务提供不确定性等重要信息,以加黑、加粗或下划线等醒目方式进行标注;在开展保险产品回访以及后续保单保全服务时,应确认涉及养老社区服务的客户已知悉相关业务模式及各方权利义务,了解具体入住养老社区的情况。

对保险公司资本实力等作出限制

理想模式中,养老社区在负债、资产两端与保险公司可实现良好匹配。负债端,“保险+养老社区业务”可与保险主业协同,增加保单销量;资产端,保险资金可为养老社区建设提供长期、稳定现金流。



这一模式中,保险公司的资本实力、经营管理能力能否与养老社区服务相匹配是关键。

针对上述要求,《征求意见稿》表示,保险公司欲开展“保险+养老社区业务”,在资本实力、偿付能力、公司治理、资产负债管理等方面应符合七项条件。

一是净资产不低于人民币50亿元;二是连续四个季度综合偿付充足率不低于120%;三是连续四个季度风险综合评级B类及以上;四是公司治理评估结果C级及以上;五是资产负债管理能力不低于第3档;六是在其他各类监管评级或监管评估中未触及采取监管措施的情形;七是连续四个季度责任准备金覆盖率100%。

明确“准入门槛”同时,《征求意见稿》划定负面清单,限定存在以下四类行为的保险公司不得开展“保险+养老社区业务”。

一是保险公司业务经营、资金运用、资产负债管理等方面存在较大风险问题;二是保险公司、被保险人、养老社区服务方、服务受益人等各方的法律关系、权利义务表述不清晰,对服务提供不确定等风险缺乏消费者保护措施;三是销售过程中不实说明或夸大养老社区服务内容和标准,出现销售误导、未严格履行告知义务等行为;四是以养老社区投资为名,投资开发和销售商业住宅。

此外,《征求意见稿》指出,保险公司投资建设养老社区,应当按照资产负债匹配管理原则,综合考虑保险业务发展和资产配置规划、养老服务市场情况和未来变化趋势、投资成本和收益等因素,审慎做出投资决策;充分测算销售产品与养老社区服务兑现可能出现的违约赔偿责任,计提违约风险准备金计入当期成本;同时,鼓励公司通过恢复与处置计划、股东承诺等,明确股东能够对该项业务的长期稳健经营提供必要支持。

建立健全与养老社区服务方防火墙

在“保险+养老社区业务”具体运营过程中,

期2次,未来需要统筹考虑结构性工具延续或者退出,对资金面形成的扰动差异。”王一峰称。

国泰君安证券首席固收分析师覃汉则指出,结构性货币政策工具发力空间仍大,以再贷款为主,各类再贷款工具仍有追加额度和创新空间,PSL仍有望持续发力,直达宽信用工具仍有望持续带动企业中长期贷款回暖,由发改委挑选项目、政策性银行提供资本金、商业银行提供配套融资的模式有望在2023年继续托底社融。

降准降息幅度依然克制

在“总量要够”的基调下,降准、降息都具备操作的可能性。业内预计2023年将有两次降准操作,单次步长或维持在0.25个百分点。而降息的时间点最有可能在一季度实现。

红塔证券首席经济学家李奇霖表示,2023年可能需要适度提升宏观杠杆率以对冲外需下行的风险,且科技创新、绿色发展等领域是资金密集型,具有融资需求量大、对融资依赖度高且需长期投入等特点,需要给予金融机构低成本且稳定的负债来源,预计降准、降息也不会缺席。

国泰君安证券分析认为,两次降准时间或如同2022年落在二季度和四季度,但降准幅度依然克制,仍是0.25个百分点。“其原因在于经济增长过程中,贷款自然消耗超储,需要央行进行补充商业银行超储;宽信用初期仍需稳定的流动性环境,且数量型工具对需求刺激较价格型温和,满足既支持实体经济又避免过分刺激需求的监管意图。”

业内预计,随着疫情冲击的逐渐平复,需要尽快启动经济恢复式增长,不排除采取一揽子刺激性举措激发市场活力。预估2023年一季度降息或有望落地,届时政策利率、LPR报价均有望下调。

央行数据显示,截至2022年三季度末,金融机构贷款加权利率、一般贷款、企业贷款利率已分别降至4.34%、4.65%和4%,均为有统计以来最低。“鉴于目前贷款利率水平,以及2022年二季度后防疫政策优化、地产企稳回升的背景下,如果内需回暖甚至过热,价格型工具很难出台。”业内人士如是说。

据新华社电

开年“金股”扎堆 券商力荐大消费赛道

券商最新月度投资组合陆续出炉。据不完全统计,截至1月3日,已有超过20家券商发布2023年1月投资组合,推荐的逾150只“金股”中,有相当一部分集中在大消费赛道。在业内人士看来,中短期消费板块有望迎来持续修复,建议关注受益于春节长假因素带动的板块,此外医疗服务、数字经济等方向也值得配置和关注。

泛消费标的获看好

在创出阶段高位后,近几日“免税茅”中国中免股价出现小幅回调,2023年首个交易日股价跌近1%。不过从多家券商发布的2023年1月投资组合看,中国中免是券商最为看好的标的之一,获得了财通证券、平安证券、光大证券、中国银河证券、华安证券5家券商的联合推荐。平安证券策略团队认为,中国中免先发优势及规模优势显著,防疫政策优化有望带动客流回暖,公司业绩弹性较大,目前估值水平具备安全性。

截至1月3日发稿时,已有超过20家券商发布了2023年1月“金股”名单,共有152只A股及港股标的获得券商推荐。除了中国中免,腾讯控股、泸州老窖、爱美客等泛消费标的也获得多家券商的联合推荐。

从整体行业分布看,前述152只券商月度“金股”属于电力设备板块的最多,合计19只;属于食品饮料板块的合计14只;医药生物、计算机两大成长板块2022年回调明显,2023年1月分别有12只和11只标的入围券商月度“金股”名单。汽车、机械设备、国防军工、电子等行业也有多个股获得券商推荐。

挖掘高风险行业

对于后市,开源证券策略首席分析师张弛认为,2023年1月A股有望迎来“春季躁动”,市场更加聚焦拥有基本面支撑、对流动性及风险偏好更具弹性的成长风格,同时也将挖掘与经济复苏共振的高风险行业,在消费能力尚未回升之前,成长风格或将是市场主线。

光大证券首席策略分析师张宇生认为,2023年春节前市场或整体保持震荡态势,当前估值水平仍处低位,叠加近期中外资产恢复净流入,预计市场下行空间相对较小,二季度之后,经济与企业业绩将开始进入到实际的改善进程之中,预计市场会有更好的机会。

对于备受关注的消费板块,中国银河证券策略分析师蔡芳媛认为,消费是强内需的核心之一,在消费修复与扩大内需的背景下,投资策略应当聚焦受益于春节长假因素带动的板块,以及高性价比题材。1月建议战略性布局传统价值股,如大消费、医疗服务、稳增长等板块。

在川财证券策略分析师张卓然看来,传媒及数字经济方向值得关注。影视方面,行业有望扭转亏损困境,同时春节档有望超预期;游戏方面,当前版号发放开始逐步回归常态化,游戏行业公司利润有望回升,叠加当前板块估值处于历史低位,具备一定配置价值;近期多项围绕数字经济的相关政策陆续出台,行业有望高速发展。

据《中国证券报》