

流动性因素短期不必担忧，但长期值得关注

在短期内，对流动性的担忧情绪，给市场带来了影响和扰动，同时也构成了1月末市场的核心矛盾。以下是我们对于流动性的一些思考：

从中长期来看，流动性的紧和松需要与经济周期相适应。每个国家的政策决策者都会在负债的多与少之间寻求平衡，高负债可能导致债务危机，而过少的负债则会导致社会发展速度偏慢。

新技术所驱动的经济周期是决定货币应该宽松还是紧缩的一个大致标杆。当新技术所驱动的新一轮经济周期起始之时，较为宽松的流动性环境能够促使新技术所驱动的企业更快地成长，在新一轮由技术驱动的产业方式变革中，占据先机。但同样的，如果流动性过于的宽泛，容易催生出一定的泡沫。所以政策制定者需要在一定程度上控制负债的增加及流动性的情况。

目前上一轮由互联网及移动互联网所催生的经济周期可能已经到了相对尾声阶段，下一阶段是由何种技术趋势所驱动的，并不好判定，或许是深度学习，或许是物联网，或许是生物科技。在全球流动性均较为宽松的大背景之下，政策制定者保留一定的货币政策空间在手中，在未来将会在新经济周期中，奠定中国产业的优势。现阶段合理且中性的流动性情况对于长期健康的资本市场是更有利的。

但是，中国急速地收紧流动性是不会出现的，原因如下：

1、全球流动性在2021年度之内较为宽松的基准较为确定，美联储将会在2022年前都保持0利率的状态是全球流动性的标尺。而缩减QE增速规模的taper时刻，预计将在2021年四季度之后才会到来，并且可能辅以一定的配套对冲政策以减少对于资本市场的冲击。

2、美国受疫情的影响，经济需要刺激从而恢复。单一的发钱已经不能解决本质的问题。在拜登上台之后，将会采取“罗斯福新政”的方式，审批通过大规模基础设施（包括对医疗、通信等新基础设施）的建设规划，因此需要大量的增加财政开支，这也就需要货币政策的配合。所谓的财政政策货币化，已然是大势所趋了。这也是为何拜登会任命前美联储主席耶伦作为财长的重要原因：“鲍威尔印钱+耶伦花钱”这一组合将会成为新常态。海外的流动性将会在一定程度上得以保持。

3、中国由于疫情控制得力，疫情所带来的经济冲击远不如海外国家来得大。流动性上保持相对谨慎的状态是合适的，但在全球资本流动较为充分的今天，流动性的差会在汇率之中体现出来。从2020年5月开始，人民币汇率从7.15，一度涨至了6.45，单边升值了将近10%。在全球疫情严重，诸多海外产能没有恢复的前提下，人民币汇率较高并不会显著影响企业的出口。从出口数据上我们也可以看出，过去12个月几乎每个月的出口都好于预期。但是随着海外产能的恢复，再继续升值的人民币将会对出口企业带来极大的负面影响，这一定不是政策制定者所愿意看见的。

4、就对资本市场的影响来看，流动性还需要考虑到本身市场入场资金及属性的改变从而带来的对流动性的影响。1月份公募基金的募集额超过了3100亿元，是历史的新高。整个2020年公募基金总共募集了超过3万亿元，是2018年加上2019年募集数量的总额。在这样的背景之下，居民财富转移的大逻辑会继续推演。整个资本市场，长期看，尤其是对于优质资产而言，并不会缺乏流动性的支持。

综上，2021年的宏观流动性大概率还是在温和中逐步地降温，不会出现急速地收紧状况，伴随期间的是对于人民币汇率的调节因素。在资本市场尤其对于优质资产，并不会出现流动性匮乏的情况。

从中长期看，我们依旧需要关注未来（大概率是2022年）Taper时刻（QE逐步缩减）的到来对于全球资产价格的影响，并及时做好相应的准备。

短期受到流动性担忧的下杀或又重新确定了今年的配置价值，中期的Taper时刻值得关注，我们也将做好相应的准备。

法律声明

免责声明：本报告为内部资料，具有保密性仅限收件人阅读使用。未经公司书面许可，不得以任何方式转载或用于其他商业途径。

南京公司

电话：400-168-8877

地址：南京市江宁区秣周东路U谷4号楼15层

邮编：210000

上海公司

电话：021-61050207

地址：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇38层

邮编：200000



400-168-8801