

宽松政策加码，市场利率低位震荡

——金融市场流动性监测报告

日期：2020年03月16日

投资要点：

- 央行政策：**上周央行仍未开展逆回购操作，无逆回购到期。鉴于近期短期流动性市场的合理充裕现状，央行已连续15个工作日没有进行逆回购操作。目前疫情在全球的扩散，全球央行已经开始进入实质性降息的阶段。3月13日央行公告称，决定于3月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5-1pct。此外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准1pct，支持发放普惠金融领域贷款。此次定向降准预计共释放长期资金5500亿元，定向降准体现了央行支持实体经济的出发点，在新冠疫情持续蔓延的背景下，此举利于缓解居民和企业部门的现金流压力。
- 货币资金利率：**国内短期利率在连续下降后，上周以震荡为主。3月16日Shibor隔夜/七天利率由13日的1.41%/2.25%下降至1.23%/2.20%。隔夜下降幅度高于七天，表明了市场已经逐渐适应宽松氛围，对于未来进一步放松的预期降低。参考历史价格我们认为如果央行继续维持宽松政策，预计Shibor隔夜/七天利率价格仍有10BP的下行空间。短期资金价格参考指标DR007窄幅震荡至2.06%。展望3月疫情在全球范围内进一步扩散，3月份利率有望维持低位，央行定向降准有望带动市场利率进一步下行。
- 利率债市场：**10年期国债收益率窄幅震荡，截止3月16日收益率为2.6758%，1年期国债收益率1.8954%，与上周基本持平。十年期国债收益率的下行主要由于海外降息后国债市场的集体走低以及避险情绪的提升。伴随着美联储降息，美债收益率也快速走低，美国十年期国债收益率下降至0.7%附近，欧洲主要国家的债券收益率也降低至历史新低附近。相对看来中国国债的收益率有较高性价比。
- 投资建议：**美联储目标利率重新回归零附近并重启QE计划，中国央行定向降准支持实体经济。货币政策的加码有利于缓解短期流动性压力，但从中期来由于近十年的宽松周期下货币政策的边际效力降低，以及目前流动性的缺失更多的是源于避险情绪以及融资杠杆的下降，市场的稳定还有待疫情的改善以及财政政策的配合，市场波动率预计明显加大。具体到二级股票市场，北上资金有所流出，融资余额略有下降，短期

分析师： 王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

流动性虽然无忧但市场情绪偏弱。展望3月份，我们认为在央行货币政策的呵护下，市场处于宽资金窄信用的阶段，需要关注市场动荡所引起的回调风险。

风险因素：1 季度宏观经济下滑超预期，疫情影响超预期

万联证券

目录

1、货币与债券市场流动性追踪	4
1.1.1 货币资金市场：利率继续下行	4
1.1.2 海外市场：货币政策加码，但效果预计有限	7
2、股票市场流动性与市场情绪跟踪	8
2.1.1 北上资金：净流入	8
2.1.2 融资余额：略有下降	8
2.1.3 上市公司资金募集	9
3、投资建议	9
4、风险因素	9

万联证券

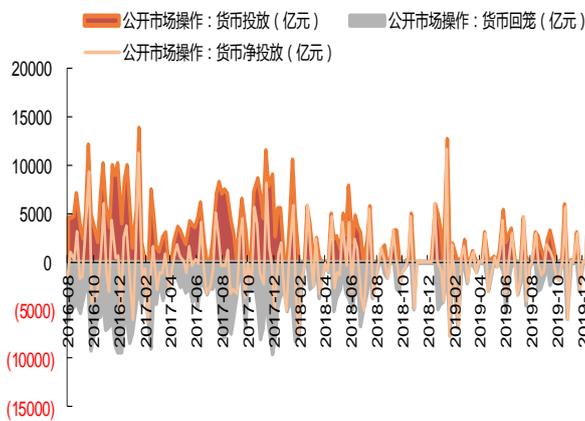
1、货币与债券市场流动性追踪

1.1.1 货币资金市场：利率继续下行

(一) 公开市场操作

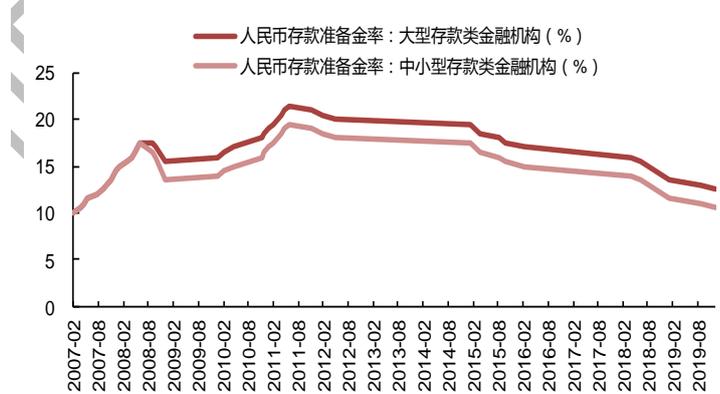
上周央行仍未开展逆回购操作，无逆回购到期。鉴于近期短期流动性市场的合理充裕现状，央行已连续15个工作日没有进行逆回购操作。目前疫情在全球的扩散，全球央行已经开始进入实质性降息的阶段。3月13日央行公告称，决定于3月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5-1pct。此外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准1 pct，支持发放普惠金融领域贷款。此次定向降准预计共释放长期资金5500亿元，定向降准体现了央行支持实体经济的出发点，在新冠疫情持续蔓延的背景下，此举利于缓解居民和企业部门的现金流压力。

图表1：央行公开市场操作



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表2：人民币存款准备金率



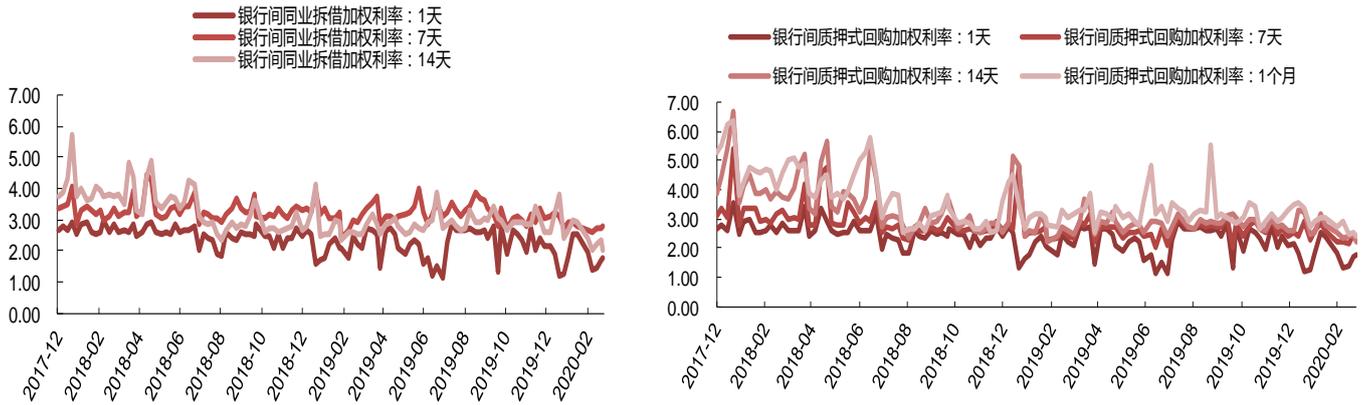
资料来源：wind, 万联证券研究所

(二) 货币资金利率

国内短期利率在连续下降后，上周以震荡为主。3月16日Shibor隔夜/七天利率由13日的1.41%/2.25%下降至1.23%/2.20%。隔夜下降幅度高于七天，表明了市场已经逐渐适应宽松氛围，对于未来进一步放松的预期降低。参考历史价格我们认为如果央行继续维持宽松政策，预计Shibor隔夜/七天利率价格仍有10BP-20BP的下行空间。短期资金价格参考指标DR007窄幅震荡至2.06%，展望3月疫情在全球范围内进一步扩散，3月份利率有望维持低位，央行定向降准有望带动市场利率进一步下行。

图表3：银行间同业拆借加权利率

图表4：银行间质押式回购利率

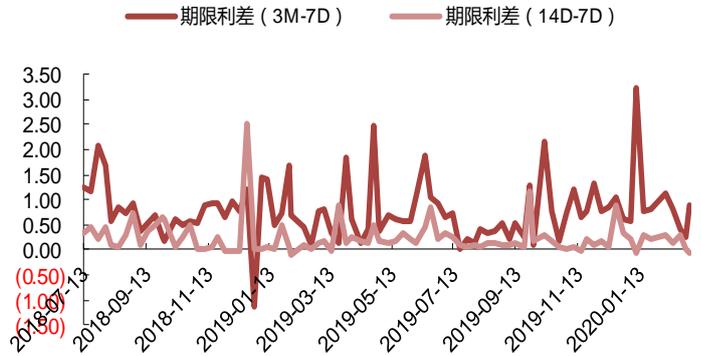
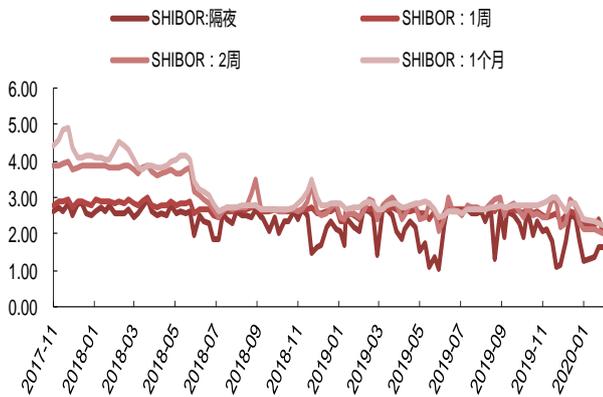


资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

图表5: shibor利率

图表6: 银行间质押式回购利率期限利差



资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

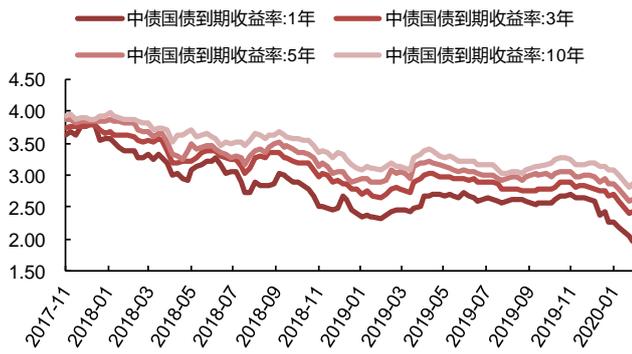
(三) 利率债市场

10年期国债收益率窄幅震荡，截止3月16日收益率为2.6758%，1年期国债收益率1.8954%，与上周基本持平。十年期国债收益率的下行主要由于海外降息后国债市场的集体走低以及避险情绪的提升。伴随着美联储降息，美债收益率也快速走低，美国十年期国债收益率下降至0.8%附近，欧洲主要国家的债券收益率也降低至历史新低附近。相对看来中国国债的收益率有较高性价比。

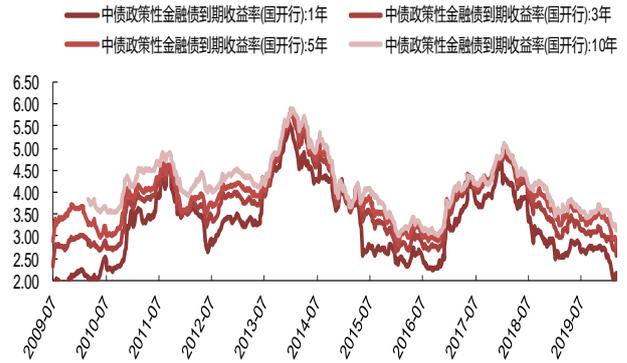
从交易属性更强的国开债来看，截止3月6日10年期国开债收益率下行1BP为3.06%，1年期国开债收益率下行2BP为2.07%。从信用利差的角度来看国开债隐含税率12.56%，国开债隐含收益率走低。

图表7: 中债国债到期收益率

图表8: 中债国开债到期收益率



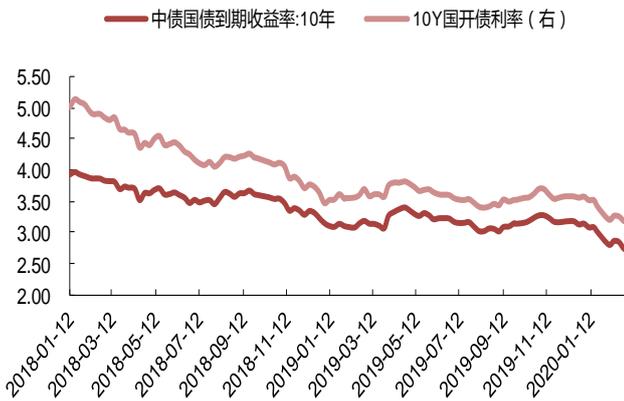
资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表9: 国债与国开债走势对比图

图表10: 国开债隐含税率



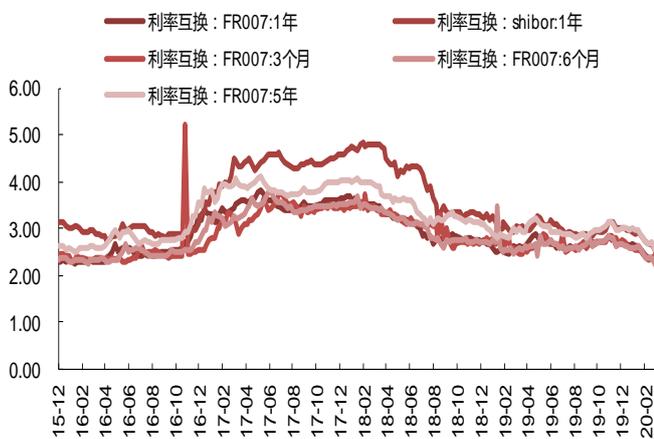
资料来源: wind, 万联证券研究所



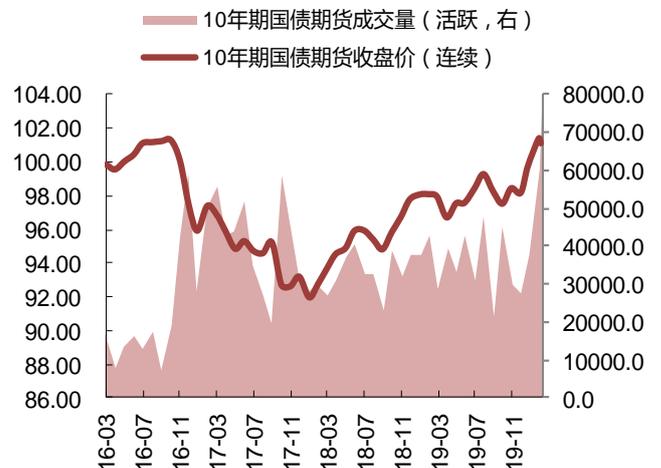
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表11: 利率互换走势

图表12: 十年期国债收益率



资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

1.1.2 海外市场：货币政策加码，但效果预计有限

(一) 国外主要央行动态：美国回到0利率时代，QE再度重启

美国：北京时间3月16日凌晨美联储召开议息会议，宣布将联邦基金目标利率下调100bp至0%-0.25%，并启动7000亿美元的QE计划（5000亿美元国债、2000亿美元MBS）。在随后的新闻发布会上，主席鲍威尔表示在上周四（3月13日）决定将原定于18日的议息会议提前3天举行。对于降息和重启QE的决定，鲍威尔表示疫情可能令美国经济在一段时间内下降，市场部分领域也显示出受压迹象；美联储将尽一切所能，缓解当前的困难情况。对于未来政策方向，鲍威尔特别强调负利率在美国不适合推行。

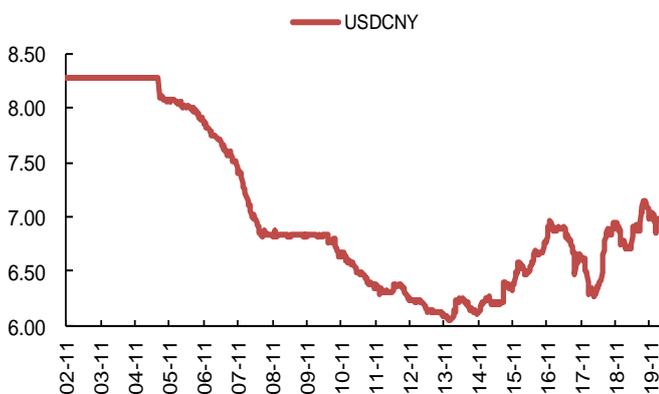
欧洲：英国央行决定降息50个基点至0.25%。欧洲央行扩大量化宽松政策，维持存款利率不变；净资产购买额增加1200亿元，下调定向再融资利率。

日本：日本银行（央行）3月16日召开货币政策决定会议，决定了抑制金融市场、经济动摇的措施。现在1年6万亿日元的ETF购入目标增加到12万亿日元。日本央行行长黑田东彦：全球经济下行压力可能持续一段时间，相信已采取必要且正确的措施；额外ETF和房地产投资信托基金（REITs）购买将取决于市场情况；汇率稳定至关重要；日元走强将对经济和物价产生影响；外汇事务将交由财务省。

(二) 外汇市场

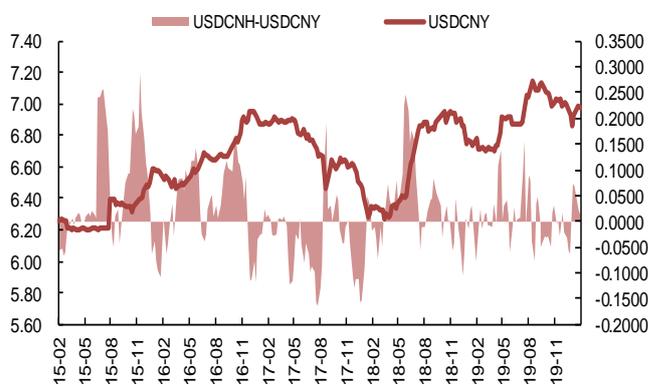
受欧央行降息影响，美元指数从96.11上升至98.48。人民币升值压力加大，3月16日人民币即期汇率6.99，较一周前小幅贬值50个基点。

图表13：人民币汇率走势



资料来源：wind 万联证券研究所

图表14：人民币离岸市场价格



资料来源：wind 万联证券研究所

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_6459

