

一季度降息概率较高 关注大类资产的春节效应

事件:

- 事件: 1月15日, 央行开展3000亿元MLF和1000亿元14天期逆回购操作, 利率维持不变。

点评:

我们认为央行本次降准主要是为了平抑市场流动性紧张, 节前来看仍有4792亿的地方债和国债发行计划, 还考虑到节前的缴税缴准及现金需求, 资金缺口仍存。当前来看一季度央行降息概率较高。

我们还发现, 每月15日的MLF操作逐渐成为每月20日LPR利率报价的一种前瞻指引模式, 值得关注。此外, 大类资产呈现一定的春节效应: 我们统计近三年的样本看, 权益市场在节后7到16个工作日均录得上涨, 人民币汇率在节前均录得升值, 而10年期国债和商品指数的规律不明显。

央行再度净投放4000亿平抑市场流动性紧张。从供给看, 结合央行1月6日全面降准落地投放8000亿元, 元旦至今央行已经累计投放1.2万亿流动性用于应对节前的资金需求, 从需求看, 元旦至1月23日春节前新发行的国债、地方债、央行票据、同业存单及定向工具总到期为1.2万亿, 从发行计划看目前到节前仍有4792亿元地方债和国债待发行, 再加上年初缴税缴准和春节现金需求等因素, 资金缺口仍存, 1月14日, 银存间质押式回购加权利率全面上行, 隔夜、7天期、14天期等热门品种利率大幅上行, 因此触发本次央行投放流动性。

从2019年的经验来看, 2019年春节假期为2月4日-2月10日, 从元旦至节前来, 央行公开市场净投放-1100亿元, 但同时降准1%, 约投放1.5万亿, 当时新发行的国债、地方债、央行票据、同业存单及定向工具总到期约2.4万亿, 目前SHIBOR1周的利率较12月31日仍下行了2bp, 而2019年2月3日较2018年12月31日下行56bp, 可见央行

投放MLF暗示一季度降息概率加大。自LPR报价改革后, 每月15日操作MLF逐渐成为惯例, MLF利率或将成为每月20日的LPR报价明确利率预期, 和美国ADP就业数据对非农数据的前瞻意义有所相似。随着去年12月CPI持平上月确认今年1月通胀的年内高点, 预计一季度央行宽松政策空间将有所放开。结合往年政府基建投资的一季度最高的最高的季节性和今年近万亿的提前批专项债额度, 一季度降息的稳增长效果更明显。

权益市场和工业品受益。本次央行投放流动性主要是延续降成本的政策思路, 为专项债发行保驾护航, 有利于改善当前经济预期, 对应工业品和权益市场受益, 目前距离春节不到10天时间, 大部分工厂和基建工人已经开启返乡高峰, 因此实际需求落地预计要到春节后。此外对债券市场影响偏中性, 在逆回购落地后, 本日银行间市场利率延续走高

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

相关研究:

央行意外“降息”, 农产品受益

2019-12-19

商品策略年报: 雪干云净见遥岑, 春风吹柳万黄金——把握经济复苏下的商品结构性机会

2019-12-07

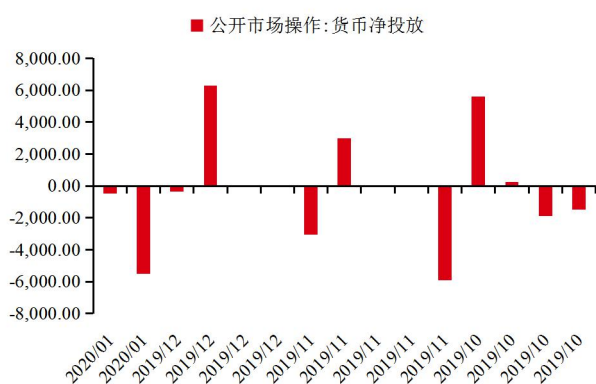
宏观大类月报: 猪价引领农产品行情 把握QE政策主线

2019-11-03

趋势。

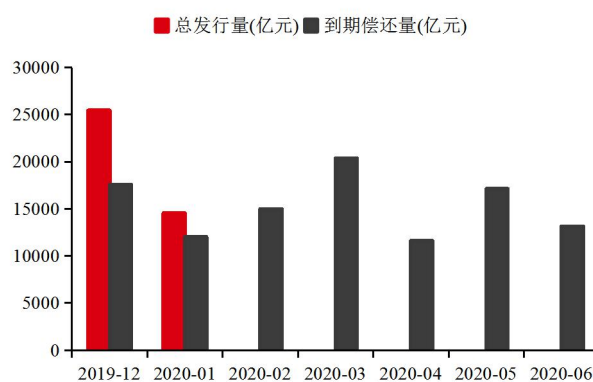
大类资产的春节效应。回顾近三年春节前后的大类资产春节效应来看，权益市场节后的上涨趋势最明显，观察样本中节后7均16个交易日均录得续上涨，平均涨幅为2.9%及7.7%。10年期国债及商品指数涨跌规律不明显。人民币汇率在节前均出现显著的升值走势。

图 1: 近期央行公开市场操作情况 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 未来半年国债、地方债、同业存单、定向工具的到期量 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 11 月地产销售、新开工、施工承压 单位: %



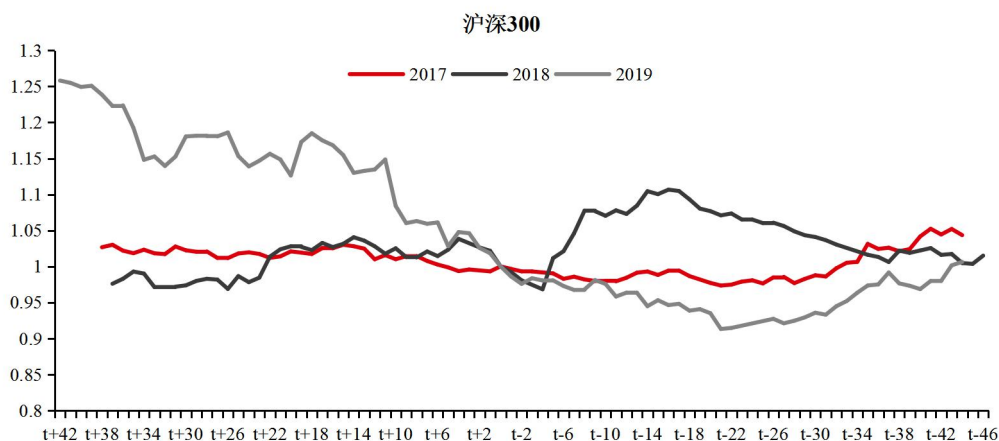
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 11 月基建投资增速不温不火 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 近三年沪深 300 指数的春节效应(t+1 代表春节后 1 天,-1 为前一天) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6： 近三年 10Y 国债的春节效应 (t+1 代表春节后 1 天, -1 为前一天) 单位: %

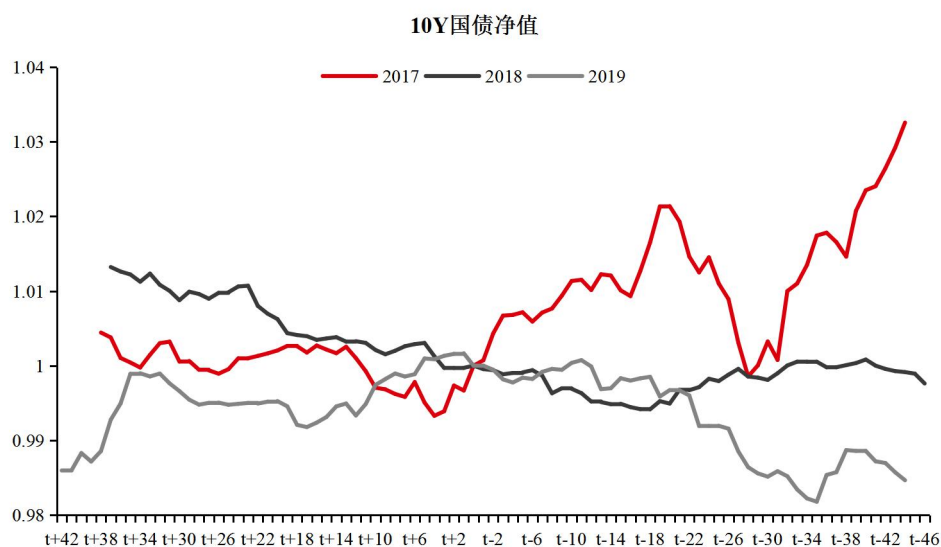


图 7： 近三年美元兑人民币的春节效应 (t+1 代表春节后 1 天, -1 为前一天) 单位: %

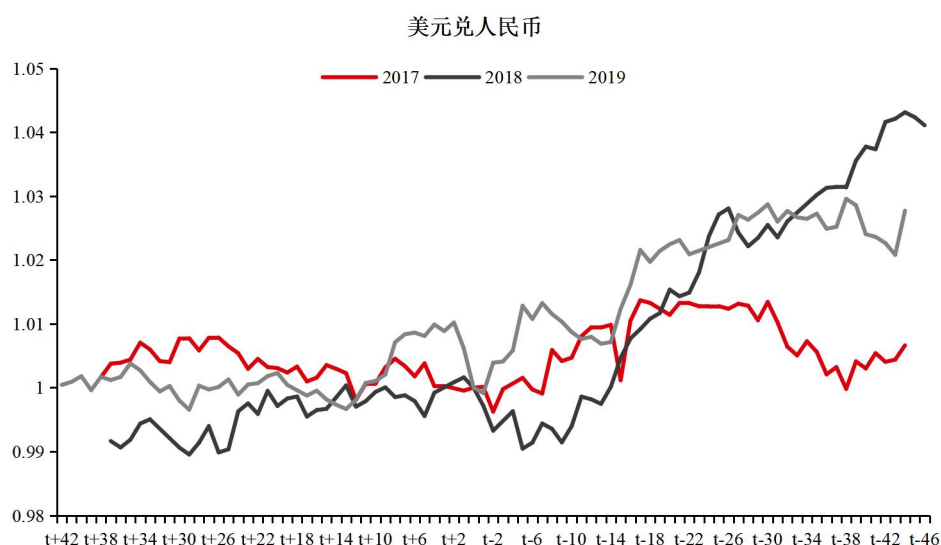
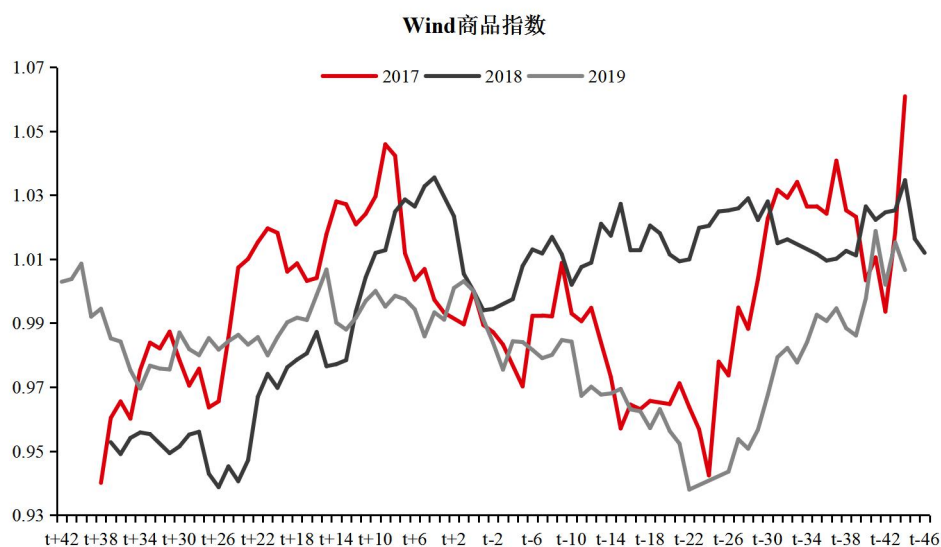


图 8: 近三年 wind 商品指数的春节效应(t+1 代表春节后 1 天,-1 为前一天) 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_7764

