

货币政策与流动性观察

流动性边际趋稳

核心观点

一周回顾

海外流动性方面，上周（2月13日-2月17日）海外主要央行的货币政策无重大变化。2月14日公布的价格数据显示，美国CPI和PPI涨幅均超预期。前瞻地看，超预期的非农和通胀数据为美国进一步加息提供了基础，市场预期美联储在3月加息50bp的概率有所上升，但联邦资金利率期货显示加息25bp的可能性仍超过8成；欧央行方面，行长拉加德称3月或再度加息50bp。

国内流动性方面，上周（2月13日-2月17日）狭义流动性边际趋稳。国信狭义流动性高频扩散指数较此前一周（2月6日-2月10日）上升0.32至99.92。其中价格指数上升0.19至98.81，贡献了总扩散指数变化的38.5%，数量指标上升0.59至102.15，贡献了总扩散指数变化的61.5%。价格指数上升（宽松）主要受上周同业存单加权利率环比上行拖累；此外，尽管上周五DR和R加权利率显著上行，但上周资金利率总体仍较前一周有所回落，对价格指数构成支撑。数量指数上升（宽松）主要受上周央行MLF净投放支撑；拖累主要来自央行逆回购缩量，带来短期流动性边际收紧。上周7天逆回购净投放-1780亿元（到期18400亿元，投放16620亿元）。

债券发行方面，上周政府债净融资1774.0亿元，本周计划发行4085.2亿元，净融资额预计为2548.4亿元；同业存单净融资502.7亿元，本周计划发行806.4亿元，净融资额预计为-6409.4亿元；企业债券净融资1636.7亿元，其中城投债融资贡献约50.8%，本周计划发行791.9亿元，净融资额预计为-1419.5亿元。

上周五（2月17日）人民币CFETS一篮子汇率指数较前一周（2月10日）下行0.17至100.36，同期美元指数上行0.31至103.88。2月17日，美元兑人民币在岸汇率较2月10日的6.80上行约819基点至6.88，离岸汇率从6.81上行约783基点至6.88。

风险提示：防疫措施出现反复，中国出现疫后通胀，经济复苏不及预期。

经济研究·宏观周报

证券分析师：董德志

021-60933158

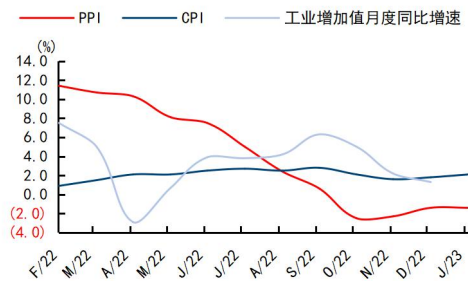
dongdz@guosen.com.cn

S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	5.10
社零总额当月同比	-1.80
出口当月同比	-9.90
M2	12.60

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《货币政策与流动性观察-企业信贷支撑社融高增》——2023-02-13
- 《宏观经济宏观周报-短期国内通胀无虞，下半年需要关注通胀升温风险》——2023-02-13
- 《货币政策与流动性观察-节后流动性小幅走宽》——2023-02-07
- 《宏观经济宏观周报-春节假期结束后首周，国内经济复苏力度强劲》——2023-02-07
- 《海外宏观经济周报-美联储认可通胀进入下行趋势，美国就业市场非常强劲》——2023-02-06

内容目录

一周回顾：流动性边际趋稳	4
流动性观察	6
外部环境：通胀超预期或提升美联储终端利率	6
国内利率：短端利率再度跳升	7
国内流动性：央行缩量续作逆回购	9
债券融资：企业债净融资增加	11
汇率：人民币美元走势分化	12

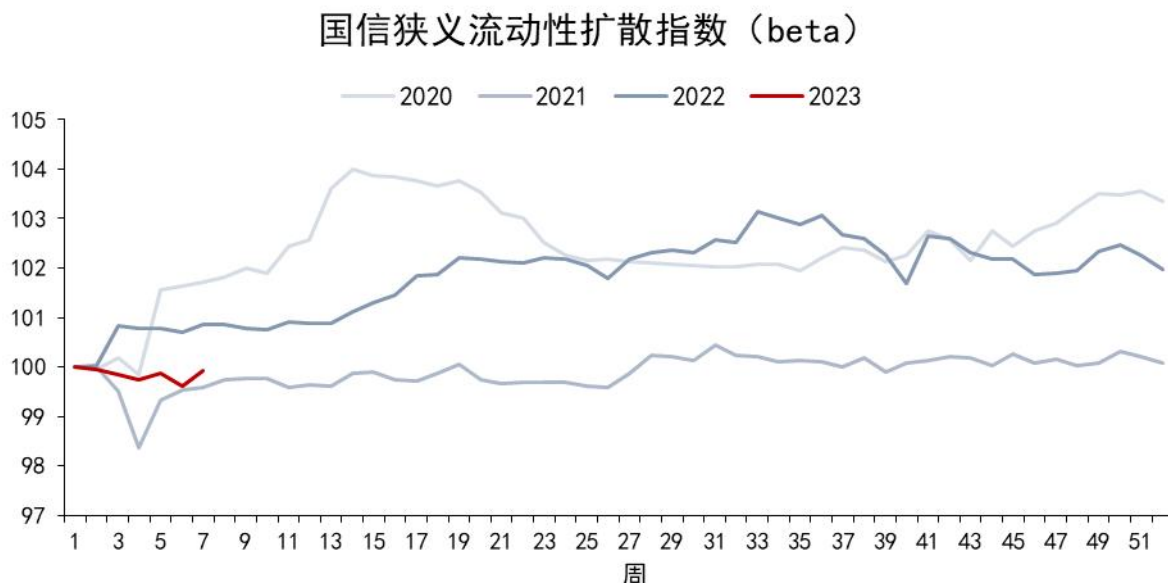
图表目录

图1: 狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩）	4
图2: 价格指数	4
图3: 数量指数	4
图4: 美联储关键短端利率	6
图5: 欧央行关键短端利率	6
图6: 日央行关键短端利率	6
图7: 主要央行资产负债表相对变化	6
图8: 央行关键利率	7
图9: LPR 利率	7
图10: 短端市场利率与政策锚	8
图11: 中期利率与政策锚	8
图12: 短端流动性分层观察	8
图13: 中长端流动性分层观察	8
图14: SHIBOR 报价利率	8
图15: 中美利差	8
图16: “三档两优”准备金体系	9
图17: 央行逆回购规模（本周投放截至周一）	9
图18: 7天逆回购到期与投放	9
图19: 14天逆回购到期与投放	9
图20: MLF 投放跟踪	10
图21: MLF 投放季节性	10
图22: 银行间回购成交量	10
图23: 上交所回购成交量	10
图24: 银行间回购余额	10
图25: 交易所回购余额	10
图26: 债券发行统计（本周统计仅含计划发行及到期）	11
图27: 政府债券与同业存单净融资	11
图28: 企业债券净融资与结构	11
图29: 主要货币指数走势	12
图30: 人民币汇率	12

一周回顾：流动性边际趋稳

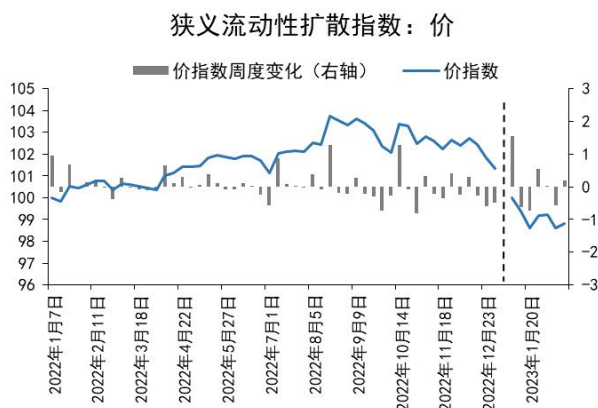
海外流动性方面，上周（2月13日-2月17日）海外主要央行的货币政策无重大变化。2月14日公布的价格数据显示，美国CPI和PPI涨幅均超预期。前瞻地看，超预期的非农和通胀数据为美国进一步加息提供了基础，市场预期美联储在3月加息50bp的概率有所上升，但联邦资金利率期货显示加息25bp的可能性仍超过8成；欧央行方面，行长拉加德称3月或再度加息50bp。

图1：狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩）



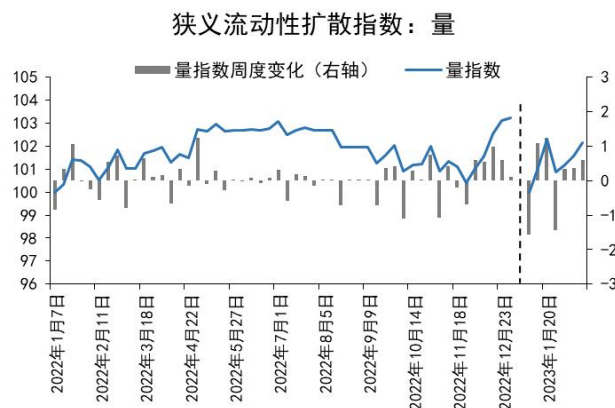
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：价格指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：数量指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国内流动性方面，上周（2月13日-2月17日）狭义流动性边际趋稳。国信狭义流动性高频扩散指数较此前一周（2月6日-2月10日）上升0.32至99.92。其中价格指标上升0.19至98.81，贡献了总扩散指数变化的38.5%，数量指标上升0.59至102.15，贡献了总扩散指数变化的61.5%。价格指数上升（宽松）主要受上周同业存单加权利率环比上行拖累；尽管上周五DR和R加权利率显著上行，但

上周资金利率总体仍较前一周有所回落，对价格指数构成支撑。数量指数上升（宽松）主要受上周央行 MLF 净投放支撑；拖累主要来自央行逆回购缩量，带来短期流动性边际收紧。上周 7 天逆回购净投放-1780 亿元（到期 18400 亿元，投放 16620 亿元）。

债券发行方面，上周政府债净融资 1774.0 亿元，本周计划发行 4085.2 亿元，净融资额预计为 2548.4 亿元；同业存单净融资 502.7 亿元，本周计划发行 806.4 亿元，净融资额预计为-6409.4 亿元；企业债券净融资 1636.7 亿元，其中城投债融资贡献约 50.8%，本周计划发行 791.9 亿元，净融资额预计为-1419.5 亿元。

上周五（2 月 17 日）人民币 CFETS 一篮子汇率指数较前一周（2 月 10 日）下行 0.17 至 100.36，同期美元指数上行 0.31 至 103.88。2 月 17 日，美元兑人民币在岸汇率较 2 月 10 日的 6.80 上行约 819 基点至 6.88，离岸汇率从 6.81 上行约 783 基点至 6.88。

流动性观察

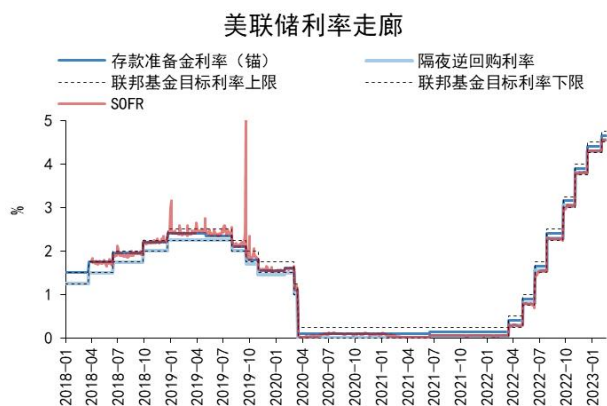
外部环境：通胀超预期或提升美联储终端利率

美联储

2月FOMC加息25bp后，其两大管理利率——存款准备金利率（IORB）与隔夜逆回购利率（ON RRP）分别位于4.65%和4.55%。上周四（2月16日）SOFR利率较前一周（2月9日）维持不变，位于4.55%。2月14日公布的价格数据显示，美国CPI和PPI涨幅均超预期，或推动美联储本轮加息终点利率进一步提升。

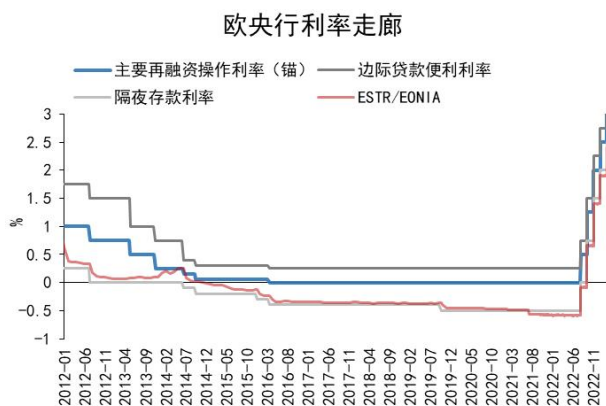
截至2月15日，美联储资产负债表规模为8.38万亿美元，较前一周（2月8日）减少506.0亿美元，约为今年4月本次缩表初期资产负债表历史最高值（8.97万亿）的93.5%。

图4：美联储关键短端利率



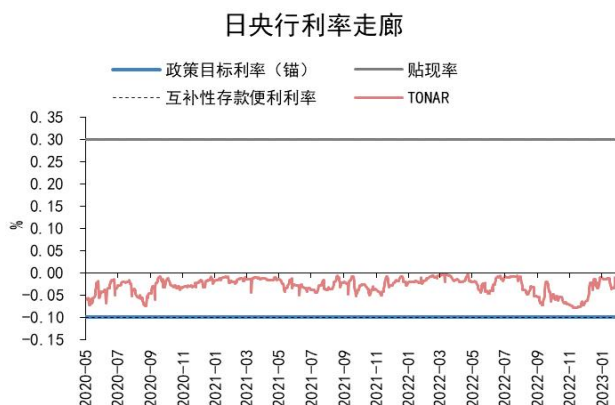
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：欧央行关键短端利率



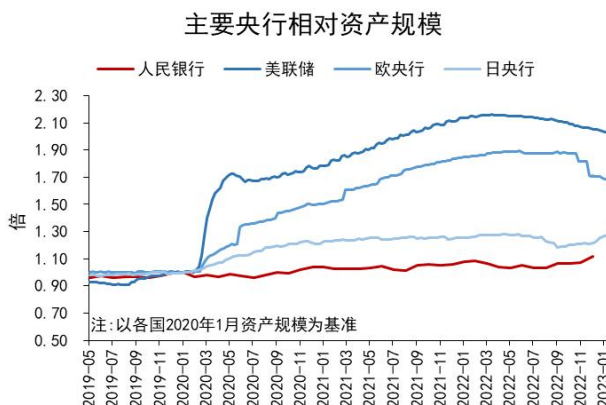
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：日央行关键短端利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：主要央行资产负债表相对变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

欧央行

欧央行在 2 月议息会议决定加息 50bp，其三大关键利率——主要再融资操作（MRO）、边际贷款便利（MLF）和隔夜存款便利（DF）利率分别位于 3.00%、3.25% 和 2.50%。欧元短期利率（ESTR）本周四（2 月 16 日）较前一周（2 月 9 日）维持不变，位于 2.40%。

日央行

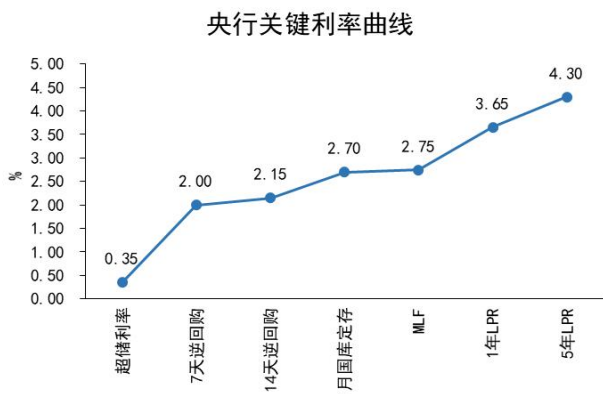
日本央行政策目标利率、贴现率和互补性存款便利利率分别保持-0.1%、0.3%和 -0.1%不变。东京隔夜平均利率（TONAR）本周四（2 月 16 日）较前一周（2 月 9 日）上行 3bp，位于-0.01%。

国内利率：短端利率再度跳升

央行关键利率

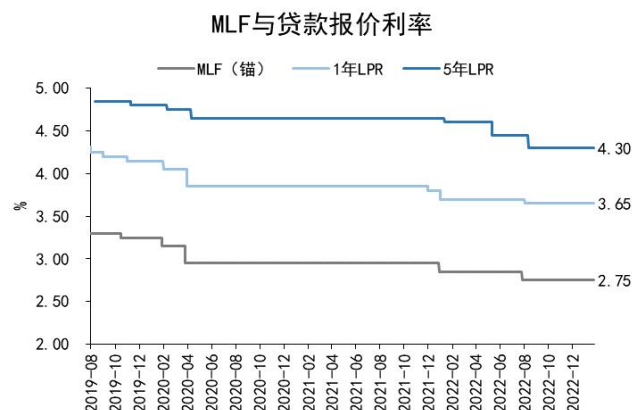
2 月 15 日，中期借贷便利利率（MLF）公布，1 年期利率无变化，维持在 2.75%。央行其它关键利率无变化。

图8：央行关键利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：LPR 利率



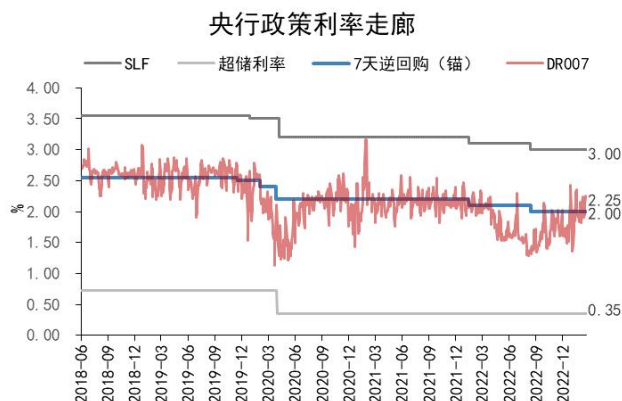
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

市场利率

短端利率方面，隔夜利率与七天利率大幅上行。上周五（2 月 17 日）R001、DR001 与 GC001 较前一周（2 月 10 日）分别上行 67bp、35bp 和 37bp；R007、DR007、GC007 分别上行 64bp、31bp 和 64bp。

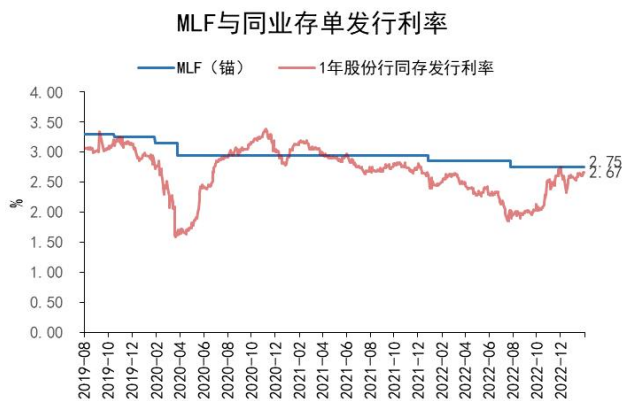
存单利率方面，上周出现分化。上周四（2 月 16 日）国有行 1 年期存单发行利率较前一周（2 月 9 日）下行 1bp 至 2.63%，股份行维持在 2.63%不变，城商行上行 3bp 至 2.80%。

图10: 短端市场利率与政策锚



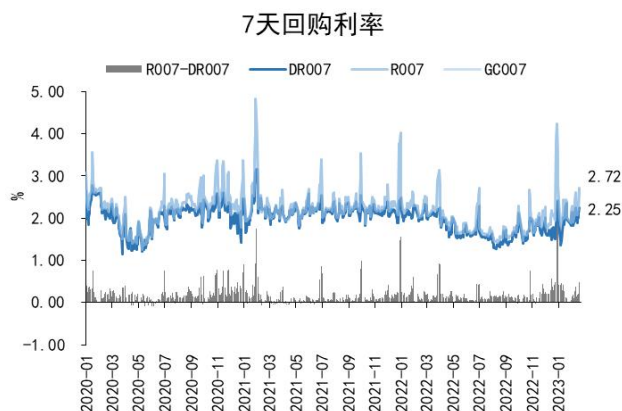
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 中期利率与政策锚



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 短端流动性分层观察



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 中长端流动性分层观察



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: SHIBOR 报价利率

SHIBOR利率

图15: 中美利差

中美10年期国债利差

5.00

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_52388

