

货币政策与流动性观察

本周央行逆回购将到期超 1 万亿

核心观点

本周央行逆回购将到期超 1 万亿元

海外流动性方面，上周（2月27日-3月3日）全球重要央行的货币政策无重大变化。亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，倾向于在3月议息会议上继续加息25bp。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27日-3月3日）狭义流动性小幅收紧。国信狭义流动性高频扩散指数较此前一周（2月20日-2月24日）下降0.08至99.72，其中价格指标贡献-48.7%，数量指标贡献-51.3%。价格指数下降（紧缩）主要受上周一周同业存单加权利率、R001利率总体环比上升拖累，而7天/14天R与DR加权利率总体环比下行形成支撑。央行上周逆回购缩量续作，对数量指数构成拖累。

本周（3月6日-3月12日），央行逆回购将到期10150亿元，其中7天逆回购到期10150亿元，14天逆回购到期0亿元。本周央行逆回购到期量将超1万亿，提示关注央行后续操作和对短期流动性的影响。截至本周一（3月6日）央行7天逆回购净投放-3290亿元，14天逆回购净投放0亿元。

债券发行方面，上周政府债净融资-2098.8亿元，本周计划发行2649.9亿元，净融资额预计为1418.6亿元；同业存单净融资-2966.1亿元，本周计划发行1428.4亿元，净融资额预计为-4041.4亿元；企业债券净融资-206.4亿元，其中城投债融资贡献约282.9%，本周计划发行898.2亿元，净融资额预计为-2048.2亿元。本周同业存单到期量超5000亿元，提示关注潜在的资金面扰动。

上周五（3月3日）人民币CFETS一篮子汇率指数较前一周（2月24日）上行0.18至100.42，同期美元指数下行0.73至104.53。3月3日，美元兑人民币在岸汇率较2月24日的6.94下行约440基点至6.90，离岸汇率从6.93下行约220基点至6.91。

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

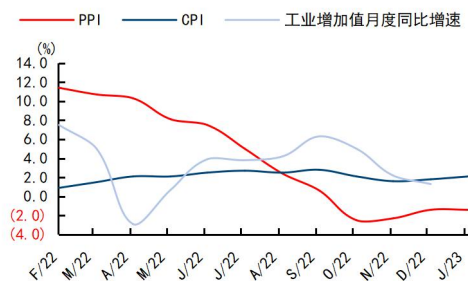
dongdz@guosen.com.cn

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-总量政策向“正常化”回归》——2023-02-28
- 《宏观经济宏观周报-国内经济复苏强劲，国信宏观扩散指数突破历史范围上边界》——2023-02-27
- 《货币政策与流动性观察-流动性边际趋稳》——2023-02-21
- 《宏观经济宏观周报-国信宏观扩散指数标准化后逼近历史同期范围上边界》——2023-02-21
- 《货币政策与流动性观察-企业信贷支撑社融高增》——2023-02-13

内容目录

一周回顾：本周央行逆回购将到期超 1 万亿元	4
流动性观察	6
外部环境：美联储大概率继续加息 25bp	6
国内利率：短端利率全面下行	7
国内流动性：央行逆回购缩量续作	9
债券融资：政府债券融资减少	11
汇率：人民币美元走势分化	12

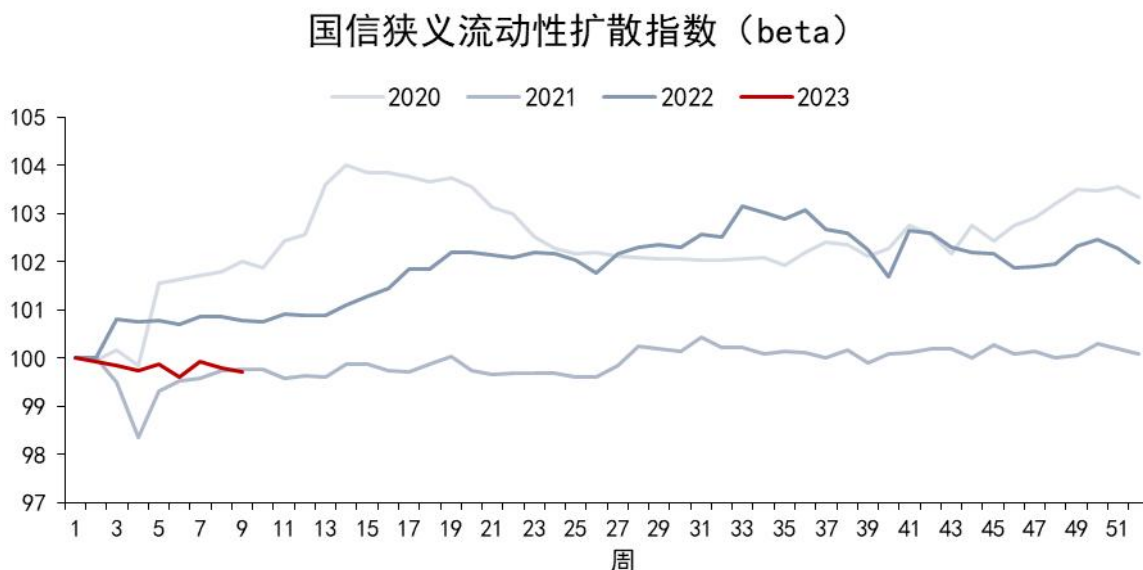
图表目录

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: 货币市场加权利率	8
图15: SHIBOR 报价利率	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：本周央行逆回购将到期超 1 万亿元

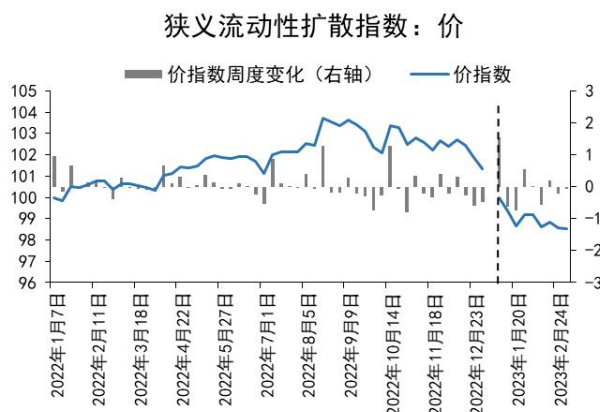
海外流动性方面，上周（2月27日-3月3日）全球重要央行的货币政策无重大变化。亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，倾向于在3月议息会议上继续加息25bp。前瞻地看，超预期的非农和通胀数据为美国进一步加息提供了基础，市场预期美联储在3月加息50bp的概率有所上升，但联邦资金利率期货显示加息25bp的可能性仍超过8成；欧央行方面，行长拉加德称3月或再度加息50bp。

图1：狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩）



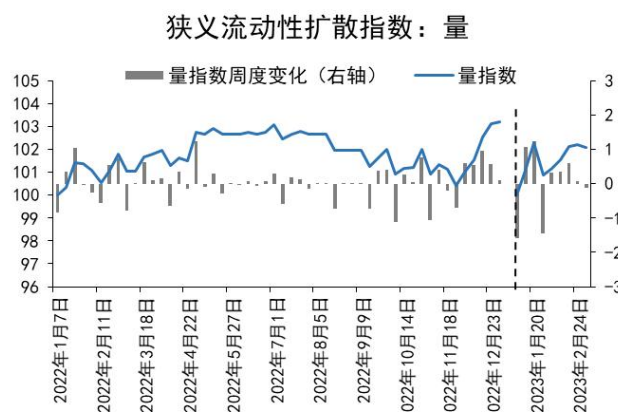
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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27日-3月3日）狭义流动性小幅收紧。国信狭义流动性高频扩散指数较此前一周（2月20日-2月24日）下降0.08至99.72，其中价格指标贡献-48.7%，数量指标贡献-51.3%。价格指数下降（紧缩）主要受上一周同业存单加权利率、R001利率总体环比上升拖累，而7天/14天R与DR加权利率总体环比下行形成支撑。央行上周逆回购缩量续作，对数量指数构成拖累。

本周（3月6日-3月12日），央行逆回购将到期10150亿元，其中7天逆回购到期10150亿元，14天逆回购到期0亿元。本周央行逆回购到期量将超1万亿，提示关注央行后续操作和对短期流动性的影响。截至本周一（3月6日）央行7天逆回购净投放-3290亿元，14天逆回购净投放0亿元。

债券发行方面，上周政府债净融资-2098.8亿元，本周计划发行2649.9亿元，净融资额预计为1418.6亿元；同业存单净融资-2966.1亿元，本周计划发行1428.4亿元，净融资额预计为-4041.4亿元；企业债券净融资-206.4亿元，其中城投债融资贡献约282.9%，本周计划发行898.2亿元，净融资额预计为-2048.2亿元。本周同业存单到期量超5000亿元，提示关注潜在的资金面扰动。

上周五（3月3日）人民币CFETS一篮子汇率指数较前一周（2月24日）上行0.18至100.42，同期美元指数下行0.73至104.53。3月3日，美元兑人民币在岸汇率较2月24日的6.94下行约440基点至6.90，离岸汇率从6.93下行约220基点至6.91。

流动性观察

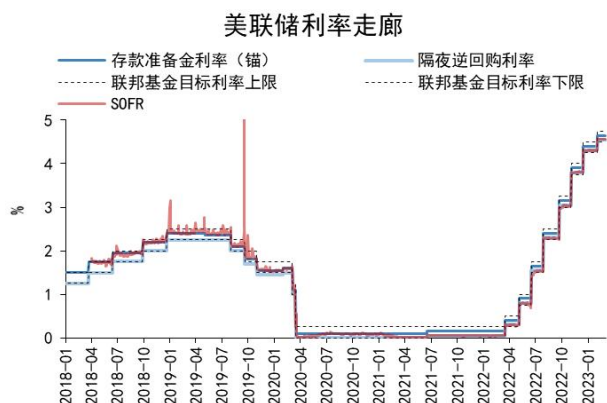
外部环境：美联储大概率继续加息 25bp

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（3月2日）SOFR利率较前一周（2月23日）维持不变，位于4.55%。亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，倾向于在3月议息会议上继续加息25bp。

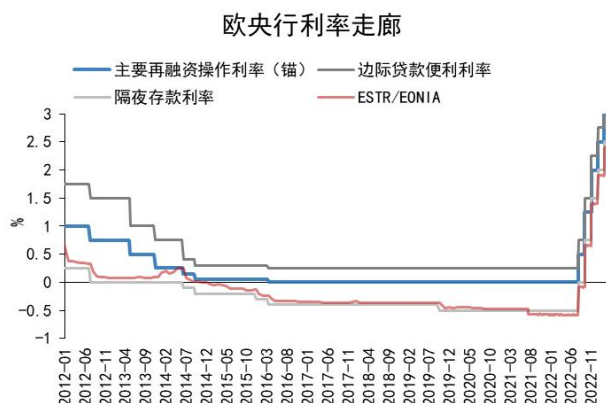
截至3月1日，美联储资产负债表规模为8.34万亿美元，较前一周（2月22日）减少425.1亿美元，约为今年4月本次缩表初期资产负债表历史最高值（8.97万亿）的93.0%。

图4：美联储关键短端利率



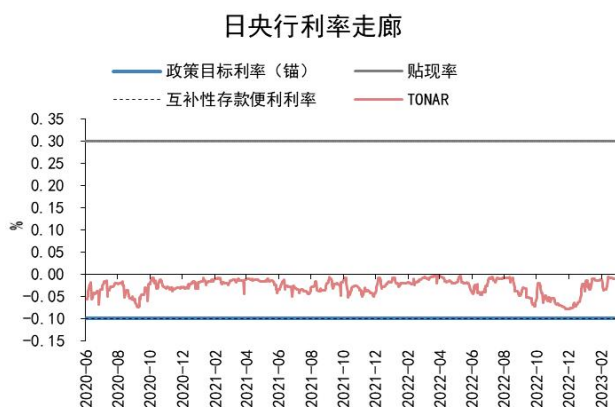
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：欧央行关键短端利率



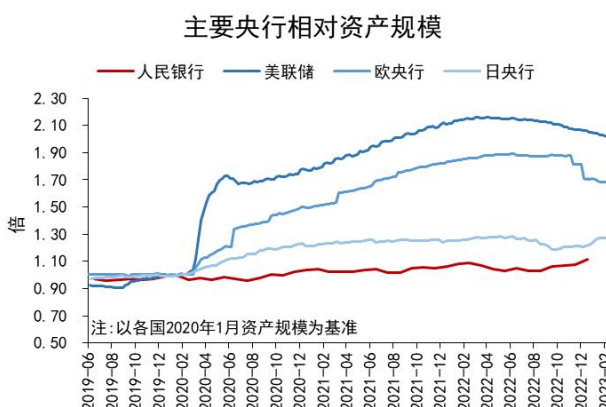
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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（3 月 2 日）较前一周（2 月 23 日）维持不变，位于 2.40%。

日央行

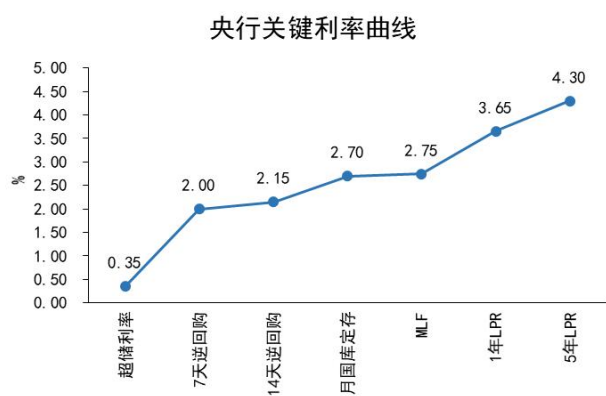
日本央行政策目标利率、贴现率和互补性存款便利利率分别保持-0.1%、0.3%和 -0.1%不变。东京隔夜平均利率（TONAR）本周三（3 月 2 日）较前一周（2 月 23 日）维持不变，位于-0.01%。

国内利率：短端利率全面下行

央行关键利率

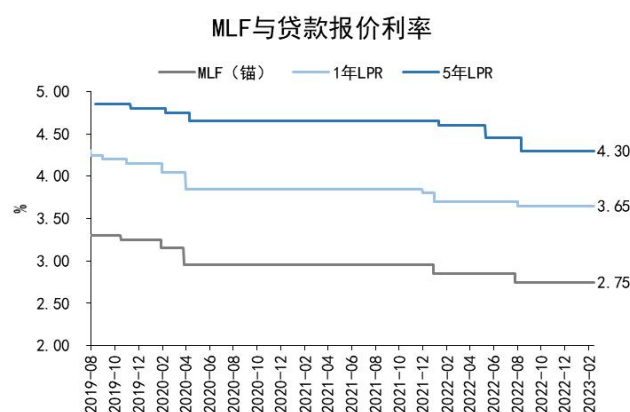
2 月 20 日，贷款市场报价利率（LPR）公布，1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.30%，均与上月持平。央行其它关键利率无变化。

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



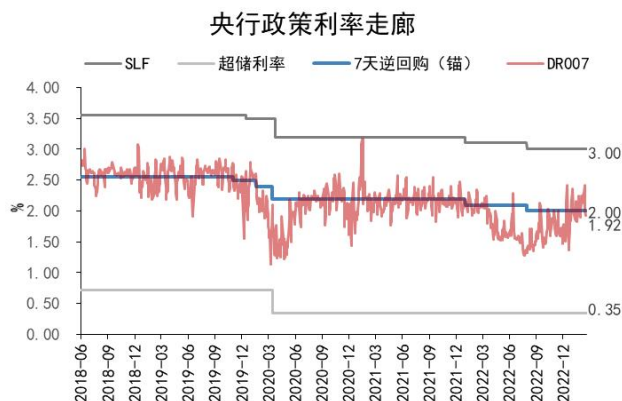
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

市场利率

短端利率方面，隔夜利率与七天利率全面下行。上周五（3 月 3 日）R001、DR001 与 GC001 较前一周（2 月 24 日）分别下行 18bp、18bp 和 18bp；R007、DR007、GC007 分别下行 53bp、33bp 和 53bp；考虑 R 成交量权重的货币市场加权利率下行 26bp。

存单利率方面，上周小幅上行。上周五（3 月 3 日）国有行 1 年期存单发行利率较前一周（2 月 24 日）上行 2bp 至 2.75%，股份行上行 2bp 至 2.76%，城商行上行 4bp 至 2.86%。

图10: 短端市场利率与政策锚



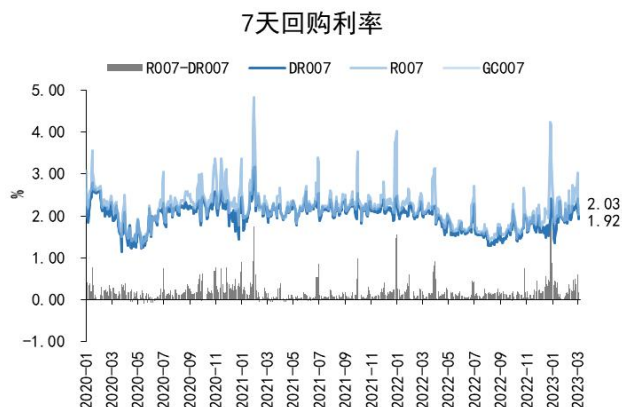
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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: 货币市场加权利率



图15: SHIBOR 报价利率



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_52924

