

宽货币基调下流动性不差

证券分析师: 燕翔	010-88005325	yanxiang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080002
证券分析师: 朱成成	0755-81982942	zhuchengcheng@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520080010
证券分析师: 许茹纯	021-60933151	xuruchun@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520080007
联系人: 金晗	010-88005150	jinhan@guosen.com.cn	

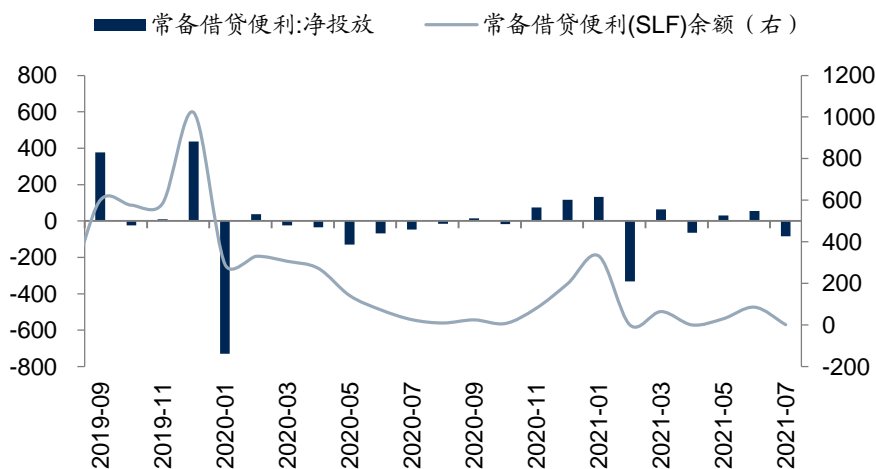
核心结论:

总体来看,7月份以来金融市场流动性依然较为宽松。具体来看,虽然7月份央行通过广义再贷款和逆回购操作上净回笼基础货币,但7月份央行超预期降准预计释放长期资金约1万亿元,表明政策态度依然较为积极。从利率端来看,逆回购加权平均利率仍维持低位不变,7月下旬以来SHIBOR隔夜利率、质押式回购利率等货币市场利率普遍下行,但长短期国债利率略有回升。展望后市,我们认为一方面央行7月份降准以及近期超预期续作MLF等一系列实际行动均表明当前货币政策较偏宽松,基本打消了此前市场对于政策收紧的担忧。另一方面最新的7月份经济数据受疫情、洪涝等因素影响出现回落,而在以稳为主的政策基调下,我们认为后续货币政策或将继续积极稳健,短期难以出现转向,在这样的背景下我们认为金融市场流动性有望维持中性偏宽松的水平。

■ 基础货币:7月份央行净回笼基础货币

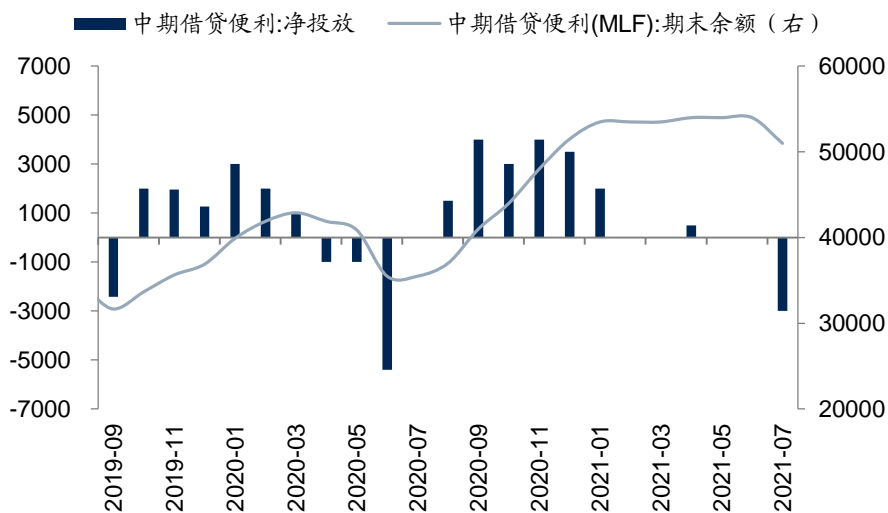
广义再贷款工具:7月份广义再贷款工具净回笼资金。7月央行通过SLF操作小幅净回笼基础货币84.2亿元,SLF期末余额降至1.3亿元;7月MLF净回笼3000亿元,期末余额降至51000亿元;PSL当月净回笼775亿元,期末余额降为30151亿元。整体来看,7月央行通过广义再贷款工具向市场继续净回笼资金3859.2亿元,趋势上看2月份以来央行广义再贷款操作较为平稳,资金投放/回笼规模有所降低,不过7月份广义再贷款回笼规模大幅回升。

图1:SLF操作及余额(亿元)



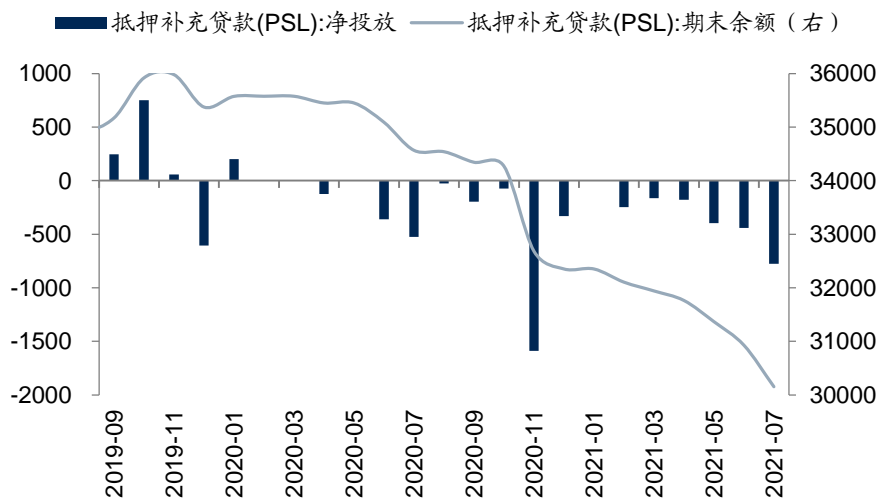
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: MLF 操作及余额 (亿元)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: PLF 操作及余额 (亿元)



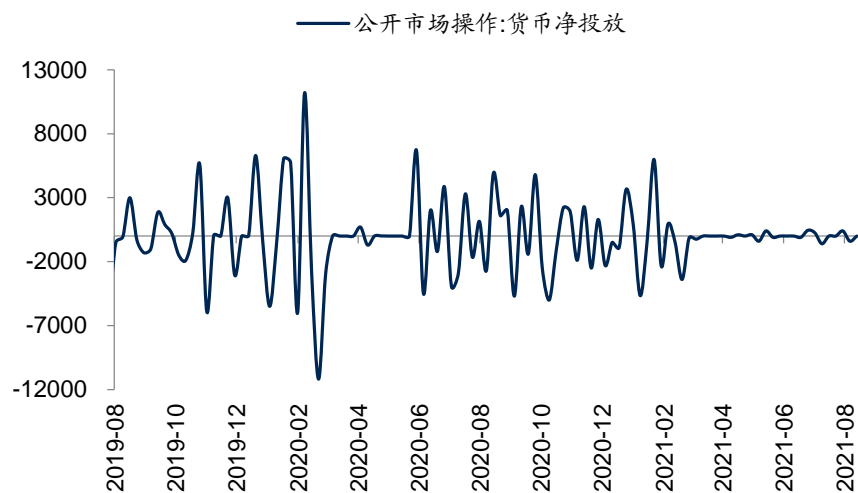
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

公开市场操作 (逆回购): 7 月份央行通过公开市场逆回购操作净回笼基础货币。从具体金额来看, 7 月份央行通过逆回购投放货币 2650 亿元, 回笼基础货币 3250 亿元, 因此 7 月份央行通过公开市场逆回购操作净回笼资金 600 亿元。不过 7 月 9 日央行公告称将下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点, 此次降准预计释放长期资金约 1 万亿元, 释放出较为积极的政策信号。

7 月份逆回购加权平均利率仍维持低位。由于去年 3 月份以来央行逆回购操作多以 7 天期品种为主, 因此逆回购加权平均利率就持续维持在低位。虽然央行在去年 6 月中下旬连续 4 个交易日、8 月中下旬连续 3 个交易日、9 月中下旬连续 10 个交易日、12 月中下旬连续 5 个交易日以及今年 2 月初连续 3 个交易日开展 14 天期的逆回购操作, 使得逆回购操作加权利率阶段性抬升, 但总体来看, 央行依然是以 7 天期品种操作为主, 因此当前逆回购加权平均

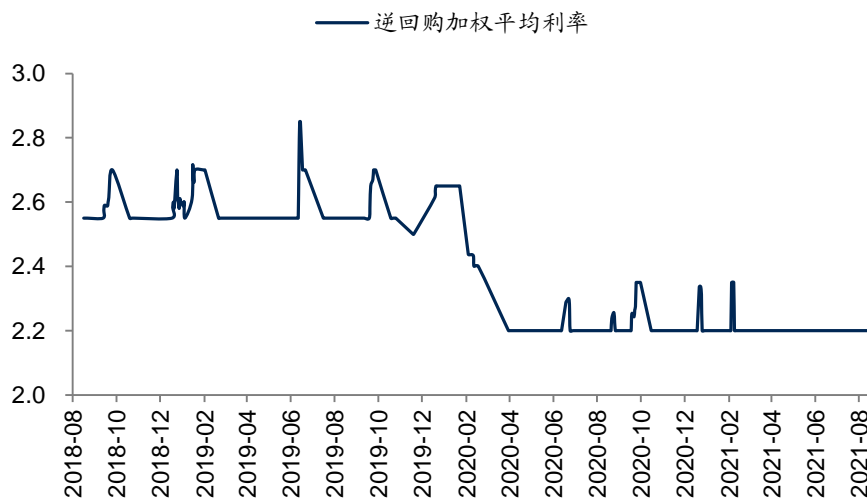
利率仍处于低位。

图 4：7 月份央行通过逆回购净投放资金（亿元）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：当前逆回购加权平均利率仍维持低位（%）



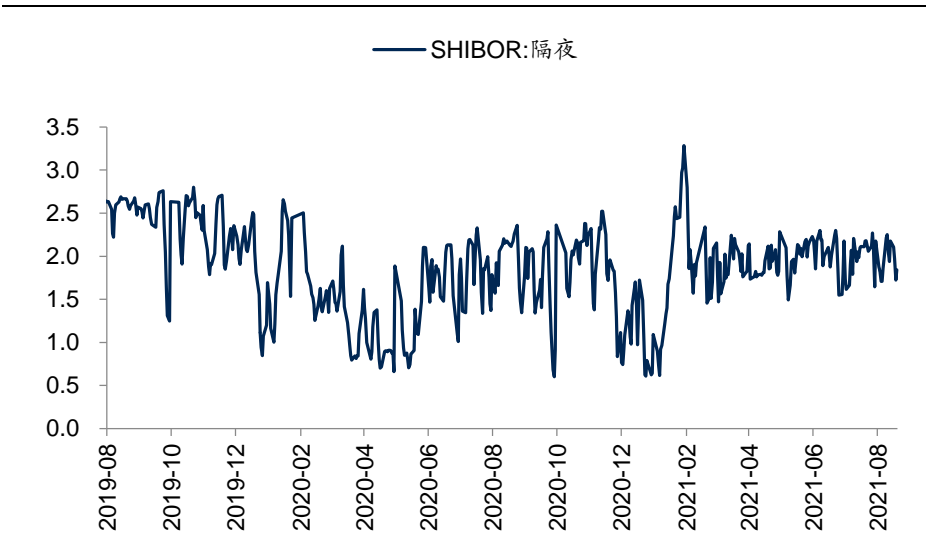
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 货币市场：货币市场利率普遍下行

SHIBOR 隔夜利率：7 月中下旬以来 SHIBOR 隔夜利率小幅下行。截至 8 月 19 日，SHIBOR 隔夜利率为 1.84%，本月至今平均 1.95%，7 月平均 2.00%。去年 5 月份开始，随着货币政策边际上开始转向，SHIBOR 利率开始触底回升，中枢不断抬升，期间爆发了像永煤信用债违约事件，进一步引起债市出现抛压以及债基大量赎回的现象，SHIBOR 利率于 11 月中旬一度达到阶段性高点，随后政策表态不急转弯，利率开始震荡回落。岁末年初随着市场资金面趋紧，SHIBOR 利率 12 月底以来再度出现了大幅的上行，不过自今年 2 月份开始，SHIBOR 隔夜利率高位回落，并维持震荡走势。

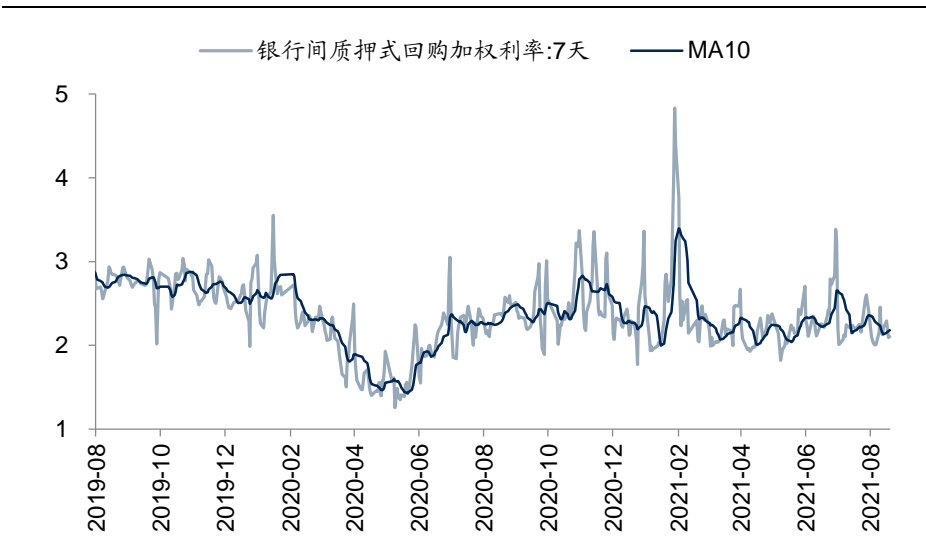
银行间质押式回购加权利率：7月底以来质押式回购利率小幅回落。截至8月19日，7天银行间质押式回购加权利率为2.11%，本月至今平均为2.14%，7月平均为2.25%。从变化趋势来看，今年年初随着市场资金面趋紧，去年底以来质押式回购利率震荡上行，在1月底达到峰值后，7天期质押式回购利率急剧下行并维持震荡，随后在6月底再次出现冲高回落。

图6：7月中下旬以来SHIBOR隔夜利率震荡下行（%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

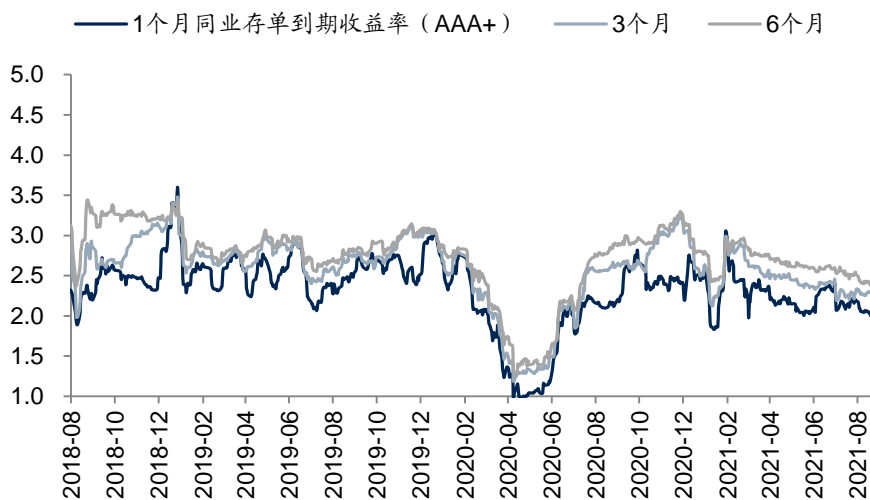
图7：7月底以来质押式回购利率有所回落（%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

同业存单到期收益率：7月份以来各期限同业存单利率持续走低。截至8月19日，1个月同存利率为2.00%，本月平均2.06%，上月平均2.15%，6个月同存利率为2.38%，本月平均2.42%，上月平均2.53%，1个月和6个月期限利差为38bp，较7月底扩大5bp。日度高频数据显示，2019年11月开始，各期限同业存单利率出现较为显著的下行趋势，于去年4月底触及2017年中旬以来的新低，5月份开始，长短期同业存单利率持续走高，并在12月基本回升至历史中枢水平，今年2月份以来各期限同业存单利率自中枢位置再度集体走低。从利差的角度看，长短期存单利差波动较大，在去年12月初达到高点后震荡缩窄，今年2月份以来长短期存单利差开始触底回升，并在5月中旬达到阶段性高点后再度震荡回落。

图 8：7 月份以来各期限同业存单利率持续走低（%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

银行间同业拆借加权平均利率：7 月份同业拆借平均利率环比下降。7 月银行间同业拆借加权平均利率为 2.08%，环比微幅下降。去年年初该利率下行趋势显著，并在 4 月份达到低点，此后该利率自低位震荡回升，在 10 月份达到阶段性高点后再次持续下行，今年 1 月份开始同业拆借平均利率低位震荡回升。

图 9：7 月份同业拆借平均利率环比下降（%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 债券市场：7 月底以来长短期国债利率略有回升

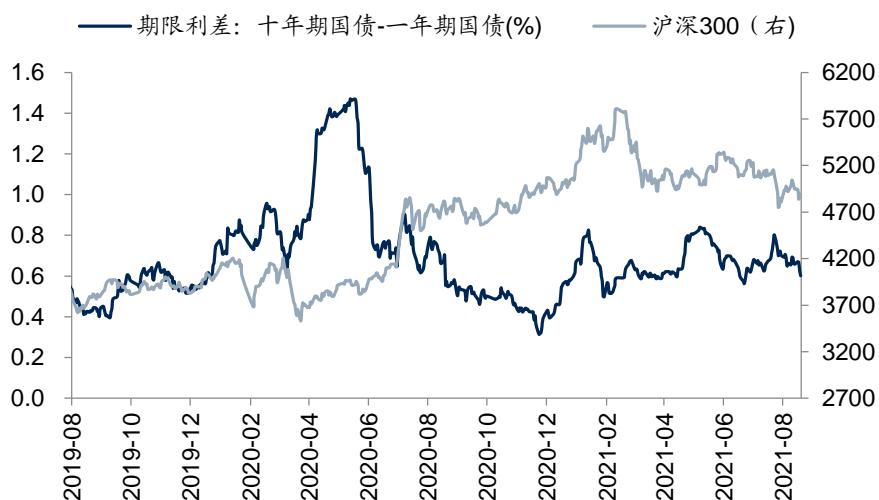
国债到期收益率：7 月底以来长短期国债利率略有回升。截至 8 月 19 日，1 年期国债到期收益率为 2.34%，10 年期国债到期收益率为 2.84%，相比上月末，分别下降 10bp 和 0.3bp。日度高频数据显示，去年 4 月底 1 年期和 10 年期国债利率触底后强势反弹，期间受信用债违约事件影响，长短期国债利率持续上行。随后央行政策定调不急转弯，长短端国债利率出现回落，今年以来长短端国债利率走势整体均有下行。从期限利差的角度看，去年 5 月中下旬以来期限利差震荡下行，在 11 月份触底后，期限利差开始震荡回升，今年 5 月份以来期限利差再度震荡回落。截至 8 月 19 日，长短期期限利差为 60bp，相比于上月末继续缩窄。

图 10: 7 月底以来长短期国债利率略有回升 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 7 月底以来期限利差继续收窄 (日度)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

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_25752



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>