

证券研究报告 / 宏观数据

降息降准落地，4月流动性继续向好

——流动性周度观察（2020年第14周）

报告摘要：

货币市场：上周利好政策频发，货币宽松力度进一步加码。周一调降7天逆回购利率20BP，周五宣布对中小银行定向降准1个百分点，共释放长期资金约4000亿元，时隔12年之后将超额存款准备金利率自0.72%下调至0.35%。当周R007及DR007分别下行44.01BP、10.35BP。我们认为央行此次下调超额存款准备金利率主要基于两点考虑：一是打开银行间资金利率的下限，继续降低中小银行负债成本；二是通过下调银行在央行的存款利率，迫使银行降低超额存款准备金规模，减轻银行“惜贷”现象，倒逼银行在市场上配置收益率更高的信贷和债券资产，支持实体经济发展。

实体经济：上周票据转贴现利率较前一周大幅下行25.58BP至2.4393%，同期限AAA+同业存单利率下行5.11BP至1.6421%。上周1年期中票信用利差向下收窄1.65BP，3年期及5年期中票信用利差分别小幅走阔2.22BP、5.92BP。

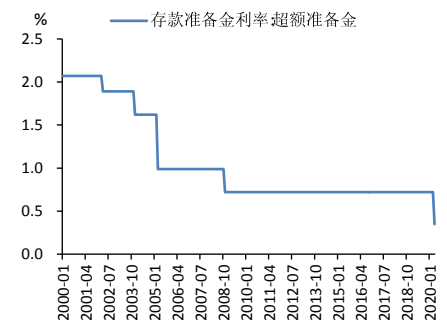
债券市场：上周利率债净融资2917.41亿元，环比增加2163.55亿元。一季度地方债共计发行16105亿元，其中新增债券15424亿元，已完成中央提前下达额度的83.5%。3月31日国常会指出，要再提前下达一批地方政府专项债额度，后续地方债发行规模将继续扩容。上周国债利率整体下行，短期收益率持续走低，长端收益率先降后升。截至4月3日，1年期、10年期国债到期收益率分别为1.6548%、2.5965%，环比下行8.64BP、1.25BP。

股票市场：上周杠杆资金大幅流出，北向资金净流入放量，机构资金流入收敛。其中，北向资金净流入81.48亿（环比+76.0亿）；两融余额减少84.16亿（环比-92.0亿）；新发偏股型基金27.72亿（环比-174.3亿）。上周资金需求小幅上升。股市募集资金701.14亿（环比+547.39亿）；限售股解禁规模830.39亿（环比+197.58亿）；重要股东净减持16.1亿（环比-89.2亿）。

海外市场：上周美元指数再次走高，人民币汇率再度承压。上周五人民币兑美元中间价为7.1104，较前一周调贬677点。在美国货币及财政双双加码的背景下，市场信心有所恢复，同时油价在减产预期的支撑下也大幅回升，全球流动性再度紧张的概率降低，预计未来流动性风险将更多呈现出结构性特征。经济衰退预期推升10年期美债利率继续走低，上周共计下行10BP至0.62%。上周日本10年期国债利率下行2.60BP至-0.002%，德国10年期国债利率上行2.0BP至-0.42%。

风险提示：海外信用风险攀升，市场流动性再度恶化。

相关数据



相关报告

《料4月流动性中性偏松，货币政策重在款信用——3月流动性观察及展望》

20200330

《债市恐慌情绪缓和，4月降息预期升温——流动性周度观察报告（2020年第12周）》

20200323

《全球流动性风险攀升，货币宽松加码在即——流动性周度观察（2020年第11周）》

20200316

《全球降息持续加码，国内利率有望继续下探——流动性周度观察（2020年第10周）》

20200309

《预计3月流动性仍充裕，短期债牛行情延续——2月流动性观察及展望》

20200302

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

联系人：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003
15216889116 liuxingc@nesc.cn

目 录

1. 货币市场：利好政策频发，4月资金面维持宽松.....	5
1.1. 公开市场操作：降息降准落地，新一轮货币工具窗口开启.....	5
1.2. 资金利率：短端利率先升后降，中长端利率继续回落.....	6
2. 实体流动性：票据利率大幅回落，中长端信用利差小幅走阔.....	7
2.1. 票据利率：转贴现利率大幅回落.....	7
2.2. 信用利差：短端利差继续压缩，中长端利差小幅走阔.....	7
3. 债市流动性：利率债净供给增加，国债利率整体下行.....	8
3.1. 一级市场：利率债净供给大幅增加，同业存单净供给回正.....	8
3.2. 二级市场：利率债成交降温，国债利率整体下行.....	9
4. 股市流动性：资金供给走弱，资金需求小幅上升.....	11
4.1. 资金供给：杠杆资金大幅流出，北向资金净流入规模扩大.....	11
4.2. 资金需求：股权融资、限售股解禁规模增加，净减持规模回落.....	12
5. 海外：美元指数再度走高，10年期美债利率继续走低.....	13
5.1. 汇率：人民币汇率承压，美元指数再度回升.....	13
5.2. 债市：国债市场流动性风险逐步消退，10年期美债利率继续走低.....	14

图表目录

图 1: 超额存款准备金利率走势.....	5
图 2: DR001 走势	5
图 3: 公开市场操作与到期情况.....	6
图 4: 货币政策工具净投放情况.....	6
图 5: SHIBOR 隔夜及 1 周利率先升后降.....	6
图 6: SHIBOR1 个月及 3 个月利率继续走低.....	6
图 7: 7 天质押式回购利率先升后降.....	7
图 8: 各期限同业存单到期收益率继续走低.....	7
图 9: 票据转贴现利率大幅下行.....	7
图 10: 各期限中票利率均继续走低.....	8
图 11: 中长期信用利差小幅走阔	8
图 12: 利率债发行量环比增加.....	9
图 13: 利率债净供给环比上升.....	9
图 14: 同业存单净供给环比增加	9
图 15: 同业存单发行利率延续下行趋势.....	9
图 16: 利率债成交量环比下降.....	10
图 17: 同业存单成交量环比下降	10
图 18: 10 年期国债利率先降后升	10
图 19: 10 年期国开债利率先降后升.....	10
图 20: 国债收益率曲线.....	11
图 21: 理财端显示出存贷款利率持续倒挂	11
图 22: 两融余额持续回落.....	11
图 23: 融资买入额持续回落.....	11
图 24: 北向资金恢复净流入.....	12
图 25: 机构资金流入大幅收窄	12
图 26: IPO 与再融资新增规模环比增加	12
图 27: 限售股解禁规模环比增加	12
图 28: 重要股东净减持压力回落.....	13
图 29: 人民币对美元再度贬值.....	13
图 30: 美元指数再度回升.....	13
图 31: 美债收益率曲线.....	14

图 32: 中美利差继续走阔	14
图 33: 10 年期德国国债利率继续上行	15
图 34: 日本国债利差持续收窄	15
图 35: Ted 利差	15
图 36: 美国高收益债利差	15
表 1: 上周美国政策新闻回顾	错误! 未定义书签。

1. 货币市场：利好政策频发，4月资金面维持宽松

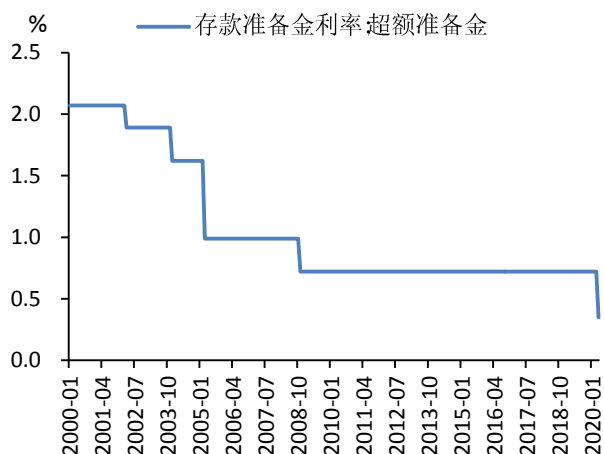
1.1. 公开市场操作：降息降准落地，新一轮货币工具窗口开启

央行上周开启新一轮的货币工具窗口，货币政策宽松力度进一步加码。但整体来看，央行实施货币政策还是以精准调控为主，并非大水漫灌，并着重加大中小银行的支持力度。上周央行共投放 700 亿元 7 天逆回购，无资金到期。其中，上周一央行展开 500 亿元 7 天逆回购，并调降中标利率 20BP 至 2.20%，降息靴子提前落地。上周二国常会提出，“增加面向中小银行的再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步实施对中小银行的定向降准”。上周五落实周二国常会的要求，央行宣布对中小银行定向降准 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元。同时，自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%，而 0.35% 已经是当前活期存款利率水平。这是央行时隔 12 年下调超额存款准备金利率，上一次调降发生在 2008 年 11 月，当时超额存款准备金利率自 0.99% 调降 27BP 至 0.72%。

央行此次下调超额存款准备金利率，主要有两方面的目的：一是从当前 DR001 走势来看，今年以来位于 1% 左右，超额存款准备金的下调将打开银行间资金利率的下限，有利于继续降低中小银行负债成本；二是，通过下调银行在央行的存款利率，迫使银行降低超额存款准备金规模，减轻银行“惜贷”现象，倒逼银行在市场上配置收益率更高的信贷和债券资产，从而支持实体经济发展，促进宽货币向宽信用的传导。

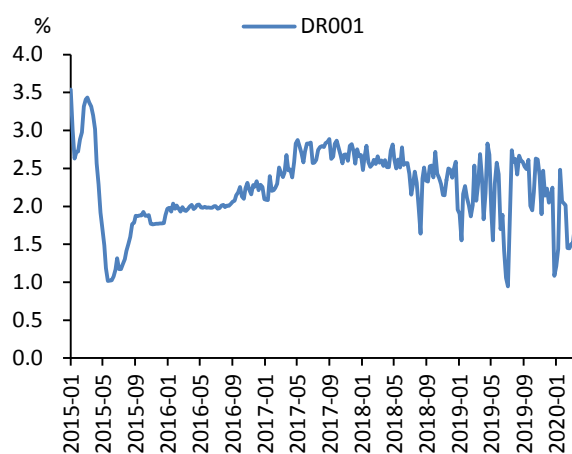
关于存款基准利率的下调，上周央行副行长刘国强指出，“存款利率作为利率体系的压舱石，可以使用但需要进行更加充分的评估，需要考虑老百姓的感受，比如当前 CPI 明显高于一年期存款利率。利率下行表面上看确实是在收窄银行的利差，但央行也会提供低成本的资金，保持市场流动性的合理充裕，同时加大对中小银行的支持力度。”随着贷款利率的不断调降，我们预计存款端的配合下调只是时间问题，目前央行可能仍在观望，短期内出台概率不大。

图 1：超额存款准备金利率走势



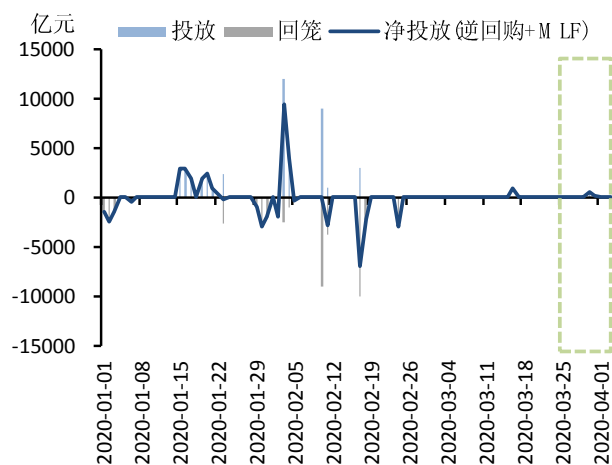
数据来源：东北证券，Wind

图 2：DR001 走势



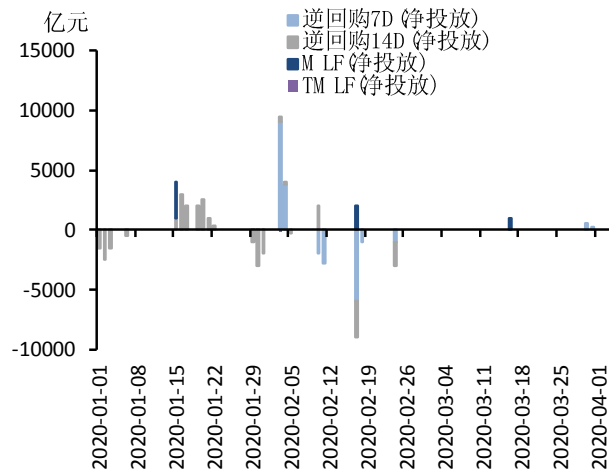
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 公开市场操作与到期情况



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 货币政策工具净投放情况



数据来源：东北证券，Wind

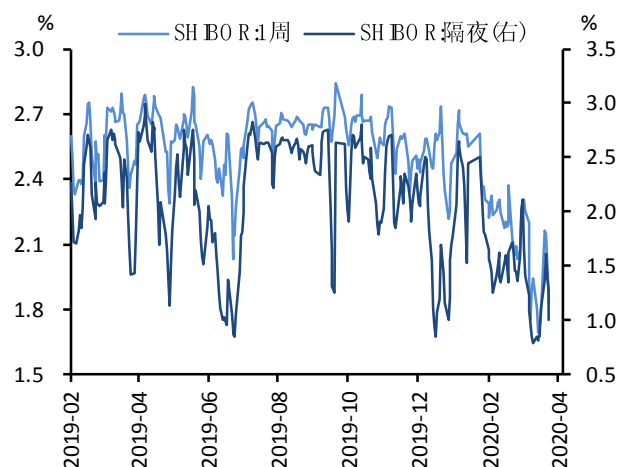
1.2. 资金利率：短端利率先升后降，中长端利率继续回落

上周受跨季因素影响，SHIBOR 短端资金利率先升后降，中长端利率继续回落。总体来看，上周 SHIBOR 隔夜利率下行 10.3BP 至 1.0010%；SHIBOR1 周利率上行 6.2BP 至 1.8310%；1 个月及 3 个月 SHIBOR 利率分别下行 11.6BP、12.2BP 至 1.74100%、1.8440%。

同样，上周 7 天质押式回购利率先升后降，跨季结束后，资金利率继续走低。上周 R007 及 DR007 分别回落至 1.5870%、1.5754%，当周分别下行 44.01BP、10.35BP。

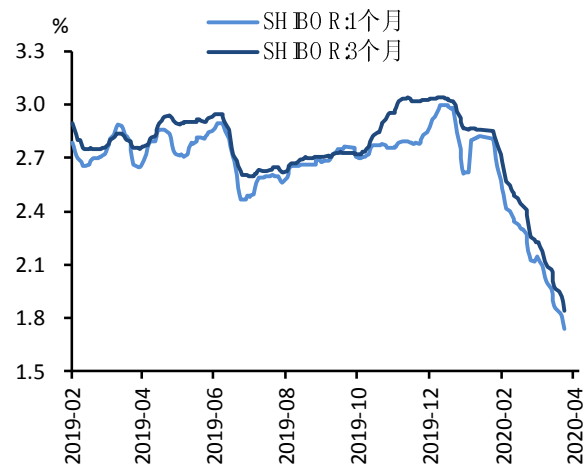
上周同业存单到期收益率持续回落。上周 1 个月、3 个月、6 个月 AAA 同业存单到期收益率分别较前期（3 月 27 日）下行 25.20BP、21.63BP、21.41BP 至 1.1527%、1.8039%、2.0565%。

图 5: SHIBOR 隔夜及 1 周利率先升后降



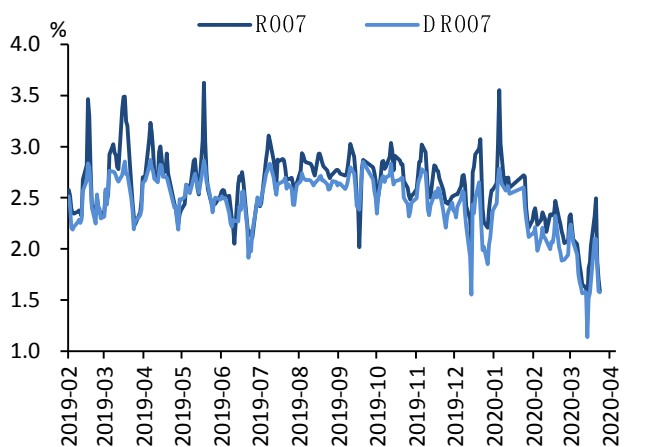
数据来源：东北证券，Wind

图 6: SHIBOR1 个月及 3 个月利率继续走低



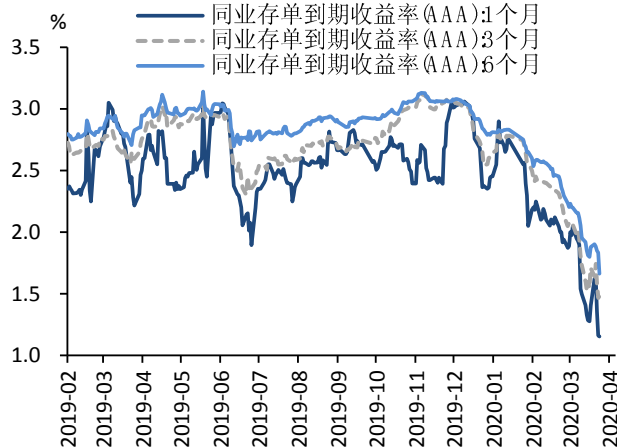
数据来源：东北证券，Wind

图 7: 7 天质押式回购利率先升后降



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 各期限同业存单到期收益率继续走低



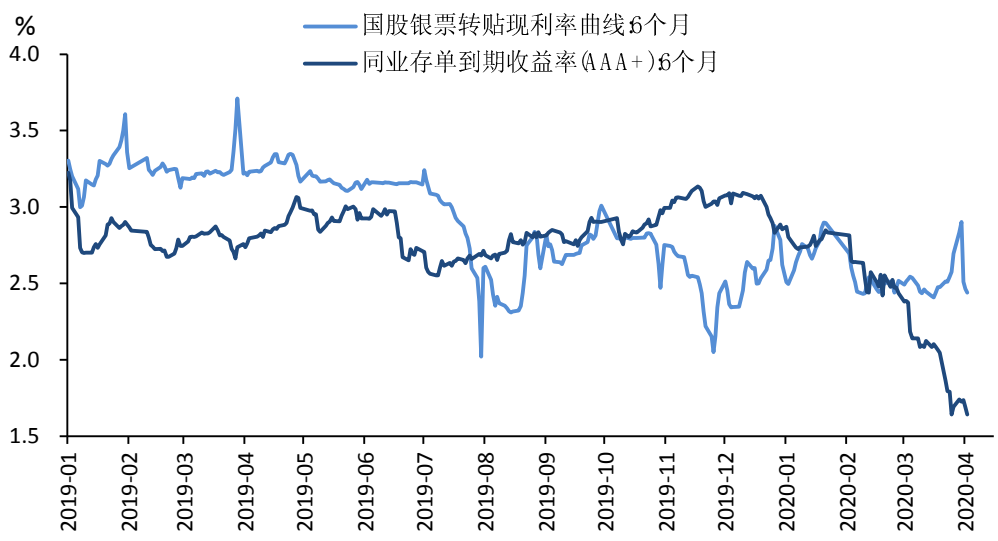
数据来源: 东北证券, Wind

2. 实体流动性: 票据利率大幅回落, 中长端信用利差小幅走阔

2.1. 票据利率: 转贴现利率大幅回落

上周票据转贴现利率大幅回落。截至 4 月 3 日, 6 个月国股银票转贴现利率较上周末下行 25.58BP 至 2.4393%, 同期限 AAA+ 同业存单利率下行 5.11BP 至 1.6421%。

图 9: 票据转贴现利率大幅下行



数据来源: 东北证券, Wind

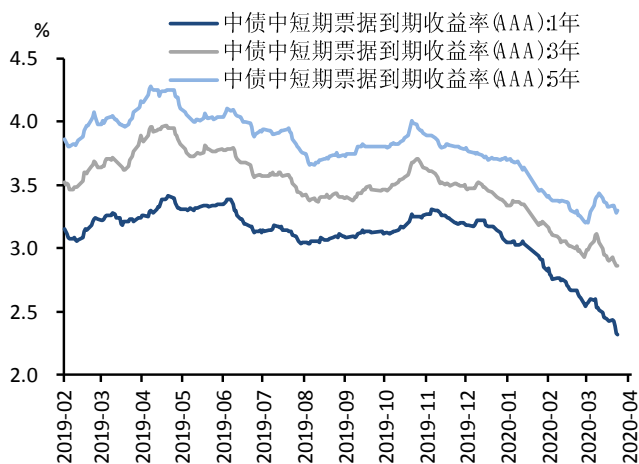
2.2. 信用利差: 短端利差继续压缩, 中长端利差小幅走阔

上周各期限中票利率继续走低。1 年期、3 年期、5 年期 AAA 中票到期收益率分别下行 10.29BP、4.15BP、3.04BP。对应的各期限国债收益率也继续走低, 当周分别下行 8.64BP、6.37BP、8.96BP。

1 年期中票信用利差向下收窄, 3 年期及 5 年期中票信用利差小幅走阔。截至 4 月 3 日, 1 年期中票信用利差较上周末小幅下行 1.65BP 至 66.21BP, 3 年期、5 年期中票

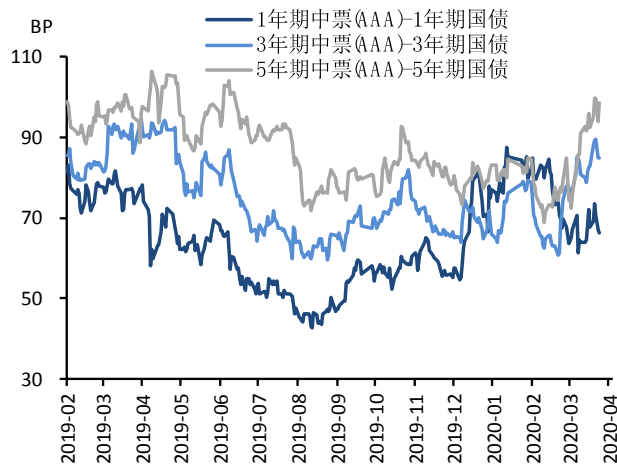
信用利差较上周末分别上行 2.22BP、5.92BP 至 85.06BP、98.54BP。

图 10: 各期限中票利率均继续走低



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 中长期信用利差小幅走阔



数据来源: 东北证券, Wind

3. 债市流动性: 利率债净供给增加, 国债利率整体下行

3.1. 一级市场: 利率债净供给大幅增加, 同业存单净供给回正

上周利率债净供给规模环比大幅增加。上周利率债共发行 3160.11 亿元, 到期 242.70 亿元, 净融资额为 2917.41 亿元。较前一周 (3 月 23 日-3 月 27 日) 相比, 发行量环比增加 954.05 亿元, 净融资额环比增加 2163.55 亿元。分品种来看, 上周国债发行 1164.20 亿元, 到期 151.00 亿元; 政策银行债发行 1158.80 亿元, 无到期; 地方政府债发行 837.11 亿元, 到期 91.70 亿元, 下周计划发行 599.94 亿元。

据财政部统计, 一季度共发行地方债券 16105 亿元, 其中新增债券 15424 亿元, 完成中央提前下达额度 (18480 亿元) 的 83.5%。其中, 新增一般债券 4595 亿元, 完成中央提前下达额度 (5580 亿元) 的 82.3%, 新增专项债券 10829 亿元, 完成中央提前下达额度 (12900 亿元) 的 83.9%。分地区看, 北京、天津、辽宁、宁波、安徽、福建、江西、广东、四川、贵州、云南、西藏、新疆生产建设兵团等 13 个地区完成全部提前下达额度债券发行任务, 黑龙江、厦门、山东、河南、湖南、广西

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_6046

