

证券研究报告 / 宏观数据

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）

报告摘要：

货币市场：上周公开市场零投放零回笼，资金面先紧后松，DR007及R007分别上行3.4BP、17.2BP，中长端利率继续走低。上周定向降准如期落地，并将降准范围扩大至股份制银行，以促进对中小企业的信贷投放。降息方面，预计央行最早将于3月16日展开一次MLF操作，其利率有望下调5-10BP。央行上周出台加强存款利率管理的措施，表明其也在有意降低银行存款利率，存款基准利率的调整需要央行权衡利弊，短期内调降概率较小，但未来仍值得期待。

实体经济：票据利率走低，3年期信用利差走阔。上周6个月国股银票转贴现利率下行9.03BP。上周3年期AAA中票到期收益率上行5.70BP，信用利差小幅上行2.63BP。

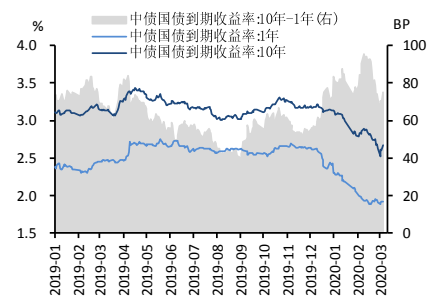
债券市场：利率债净供给规模回落，3月地方债发行节奏放缓。上周利率债发行量环比减少450.1亿元，净融资额环比减少1218.9亿元。当周地方债发行142亿元，下周计划发行692亿元。上周国内债市波动加大，周一因美股熔断，海外避险情绪推升国内债市大涨，后续因海外风险资产持续恶化，美股周内二次熔断，导致流动性大幅收紧，外资连续抛售国债，国内债市震荡走弱。国债调整幅度大于国开债，上周10年期国债到期收益率上行4.79BP，同期限国开债到期收益率下行7.50BP。

股票市场：上周杠杆及北向资金流出，机构资金继续收敛。具体来看，北向资金大幅净流出418.0亿（环比-474.2亿）；两融余额减少29.8亿（环比-276.8亿）；新发偏股型基金142.5亿（环比-305.4亿）。上周资金需求小幅回升，股票市场募集资金173.1亿（环比+135.3亿）；限售股解禁规模463.6亿（环比+173.2亿）；重要股东净减持144.1亿（环比+81.5亿）。

海外市场：上周人民币小幅贬值，美元指数向上反弹。由于海外股市暴跌，导致流动性大幅收紧，推升市场对于美元的需求。上周10年期美债利率大幅上行20BP至0.94%，德国国债利率继续下行，日本债市向上调整。上周美联储频繁出台回购措施，有意缓解美债利率失控上行的风险，但收效甚微。预计下周美联储将推出大规模购买长期债券的计划，以缓解债市继续暴跌的风险。

风险提示：海外疫情持续扩散，国内货币政策不及预期。

相关数据



相关报告

《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

《央行收短放长，未来存款基准利率有望下调——流动性周度观察（2020年第8周）》

20200224

《市场风险偏好修复，信用利差主动收窄——流动性周度观察（2020年第7周）》

20200217

《短期流动性向好，预计2月LPR报价下移——流动性周度观察（2020年第6周）》

20200210

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：资金面小幅收紧，中长端资金利率继续下行	4
1.1. 公开市场操作：资金面先紧后松，期待央行本周降息落地.....	4
1.2. 资金利率：短端利率大幅上行，中长端利率继续下行.....	4
2. 实体流动性：票据利率下行，3年期信用利差小幅走阔	5
2.1. 票据利率：转贴现利率下行.....	5
2.2. 信用利差：中票利率小幅上行，3年期信用利差继续走阔.....	6
3. 债市流动性：利率债净供给回落，国债利率震荡走低	7
3.1. 一级市场：利率债净供给回落，同业存单发行回落.....	7
3.2. 二级市场：海外流动性收紧，国内债市震荡走弱.....	8
4. 股市流动性：资金供给走弱，资金需求回升	9
4.1. 资金供给：杠杆及北向资金流出，机构资金继续收敛.....	9
4.2. 资金需求：股市募集资金回暖，限售解禁及净减持压力小幅增加.....	10
5. 海外：美元指数反弹，10年期美债大幅上行	11
5.1. 汇率：人民币对美元汇率贬值，美元指数向上反弹.....	11
5.2. 海外：10年期美债大幅走高，美联储量化宽松或将重启.....	12

图表目录

图 1: 公开市场操作与到期情况.....	4
图 2: 货币政策工具净投放情况.....	4
图 3: SHIBOR 短端利率先升后降.....	5
图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率继续走低.....	5
图 5: 7 天质押式回购利率先升后降.....	5
图 6: 各期限同业存单到期收益率走势分化.....	5
图 7: 票据转贴现利率下行.....	6
图 8: 中长端中票利率小幅走高.....	6
图 9: 3 年期中票信用利差继续走阔.....	6
图 10: 利率债发行量环比回落.....	7
图 11: 利率债净供给环比回落.....	7
图 12: 同业存单净供给继续回落.....	7
图 13: 各期限同业存单发行利率同步回落.....	7
图 14: 10 年期国债利率小幅走高.....	8
图 15: 10 年期国开债利率震荡下行.....	8
图 16: 国债收益率曲线.....	9
图 17: 理财产品收益率走势分化.....	9
图 18: 两融余额回落.....	9
图 19: 融资买入额环比继续回落.....	9
图 20: 北向资金大幅流出.....	10
图 21: 机构资金发行节奏放缓.....	10
图 22: IPO 与再融资新增规模小幅增加.....	10
图 23: 限售股解禁规模环比增加.....	10
图 24: 重要股东净减持压力小幅加大.....	11
图 25: 人民币对美元小幅贬值.....	11
图 26: 美元指数大幅反弹.....	11
图 27: 美债收益率曲线.....	13
图 28: 中美利差高位收窄.....	13
图 29: 德国国债利率继续快速下行.....	13
图 30: 日本国债利率上行.....	13

1. 货币市场：资金面小幅收紧，中长端资金利率继续下行

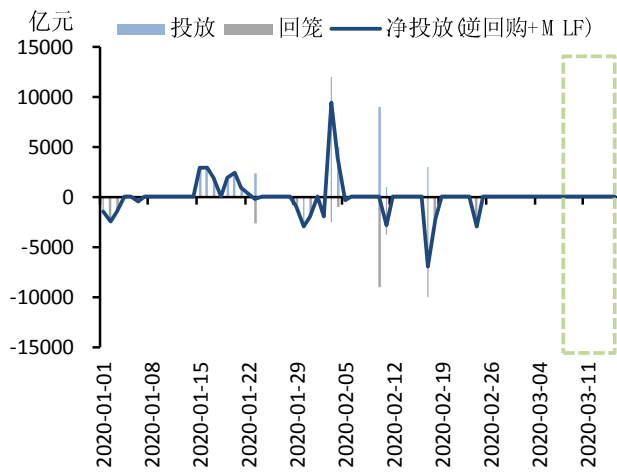
1.1. 公开市场操作：资金面先紧后松，期待央行本周降息落地

上周（3月9日-3月16日），公开市场操作继续保持零到期、零投放。

上周二，国常会释放定向降准信号，提出“要抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行的降准力度，促进商业银行加大对小微企业、个体工商户贷款支持，帮助复工复产，推动降低融资成本。”上周五，定向降准落地，符合市场预期，并将降准范围扩大至股份制银行，以促进对于中小企业的信贷投放。央行宣布将于2020年3月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点。除此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准1个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金5500亿元。

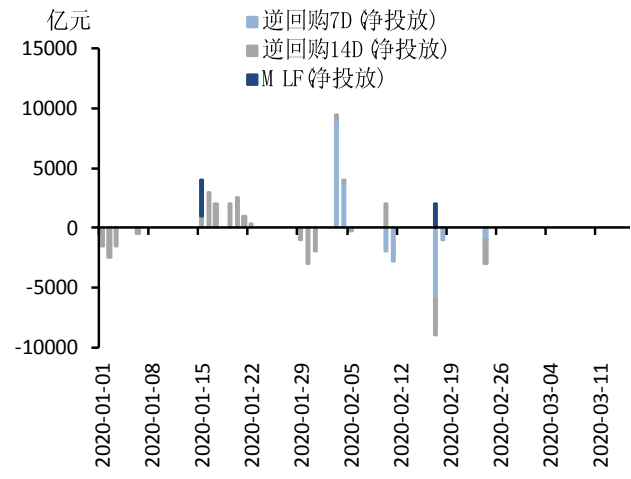
降息方面，预计央行最早将于3月16日展开一次MLF操作，其利率有望下调5-10BP。关于存款利率的调整，央行上周出台加强存款利率管理的措施，表明其也在有意降低银行存款利率。短期看，调降存款利率有利于减轻息差收窄压力，缓解银行利润压力，有助于推动降低企业成本；考虑到实际负利率，未来有可能加大揽储困难，从而制约未来的信贷投放能力；未来如何调整，需要看央行如何权衡利弊，但适度的向下调整目前还是有不小的概率。存款基准利率的调整在短期内出台的概率较小，但未来调整仍值得期待。

图 1: 公开市场操作与到期情况



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 货币政策工具净投放情况



数据来源：东北证券，Wind

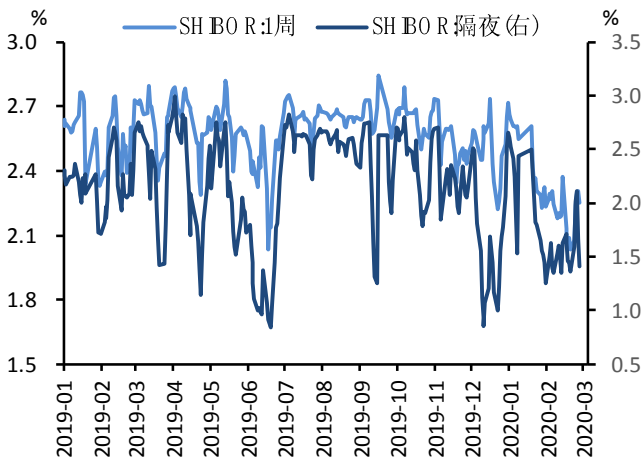
1.2. 资金利率：短端利率大幅上行，中长端利率继续下行

上周 SHIBOR 短端利率先升后降，中长端利率小幅下行。上周前半周资金面逐步收紧，后半周资金面逐步放松，短期资金利率呈现先升后降的趋势。上周三，SHIBOR 隔夜及 1 周较上周末分别大幅上行 75.60BP、26.50BP 至 2.1180%、2.3000%。截至 3 月 13 日，二者分别回落至 1.4140%、2.2520%，分别较前期（3 月 6 日）上行 5.2BP、21.7BP。中长端利率表现相对平稳，低位小幅震荡下行。1 个月及 3 个月 SHIBOR 利率分别较前期（3 月 6 日）下行 0.7BP、5.6BP 至 2.1260%、2.2580%。

上周7天质押式回购利率先升后降,DR007大幅上行17BP。上周三,R007及DR007较上周末分别大幅上行28.14BP、34.57BP至2.3386%、2.2385%。截至3月13日,二者分别回落至2.0912%、2.0644%,当周分别上行3.40BP、17.2BP。

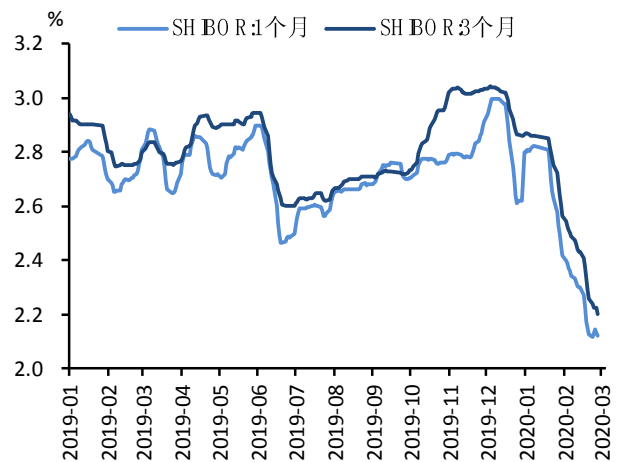
上周同业存单到期收益率表现分化,1个月品种后半周逐步上行,3个月及6个月品种继续下行。截至3月13日,1个月AAA同业存单到期收益率较前期(3月6日)上行10.61BP至2.0470%;3个月、6个月AAA同业存单到期收益率分别下行7.74BP、9.91BP至2.0554%、2.1974%。

图 3: SHIBOR 短端利率先升后降



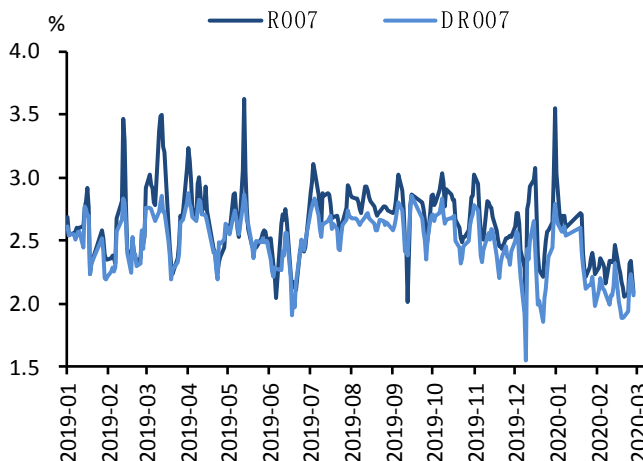
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率继续走低



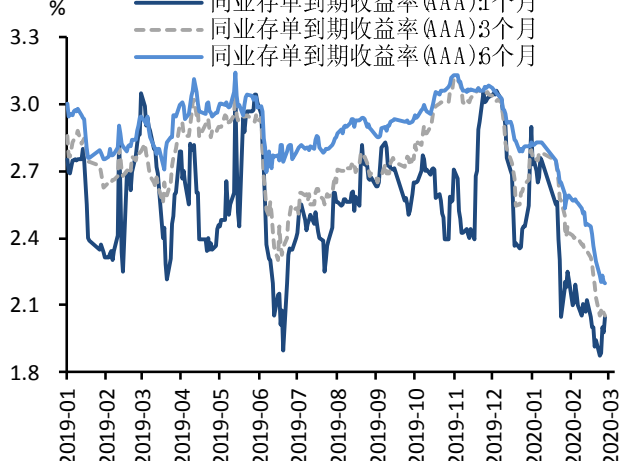
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 7 天质押式回购利率先升后降



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 各期限同业存单到期收益率走势分化



数据来源: 东北证券, Wind

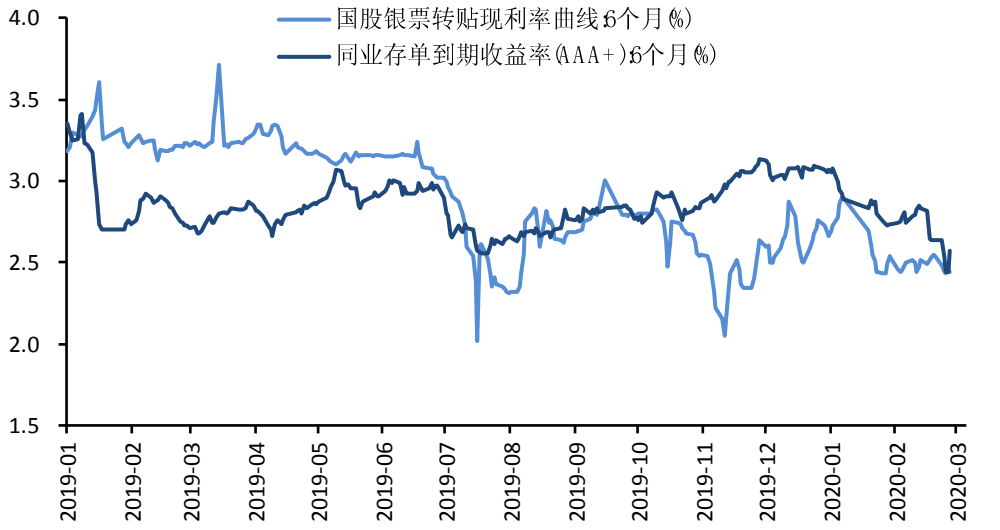
2. 实体流动性: 票据利率下行, 3 年期信用利差小幅走阔

2.1. 票据利率: 转贴现利率下行

上周票据市场利率下行。截至3月13日,6个月国股银票转贴现利率为2.4456%,

较前期（3月6日）下行9.03BP。同期限AAA+同业存单利率较前期（3月6日）下行6.58BP至2.5731%。

图 7: 票据转贴现利率下行



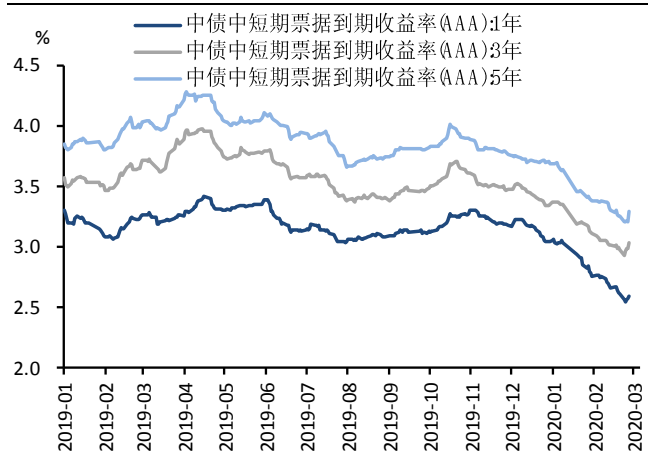
数据来源：东北证券，Wind

2.2. 信用利差：中票利率小幅上行，3年期信用利差继续走阔

3年期中票信用利差继续走阔，1年期及5年期中票信用利差小幅收窄。截至3月13日，1年期中票信用利差较上周末小幅下行2.80BP至67.11BP，3年期中票信用利差较上周末小幅上行2.63BP至77.08BP，5年期中票信用利差较上周末小幅下行3.78BP至75.54BP。

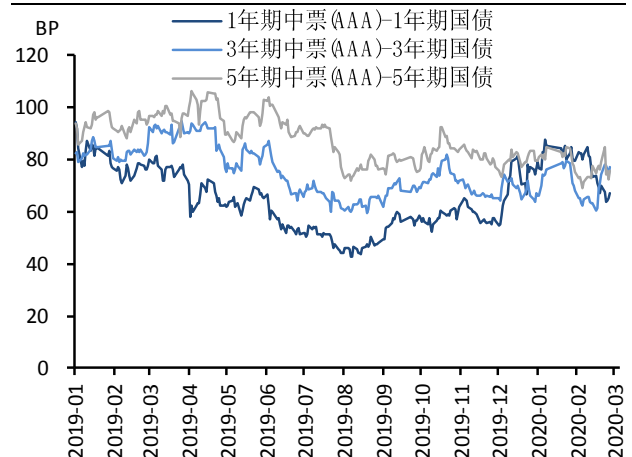
从中票利率来看，上周1年期AAA中票到期收益率下行1.76BP，3年期及5年期AAA中票到期收益率分别上行5.70BP、4.28BP。对应的1/3/5年期国债收益率分别上行1.04BP、3.07BP、8.06BP。截至3月13日，1年期、3年期、5年期AAA中票信用利差分别处于2010年以来的14.1%、15.7%、7.8%历史分位数水平。

图 8: 中长端中票利率小幅走高



数据来源：东北证券，Wind

图 9: 3年期中票信用利差继续走阔



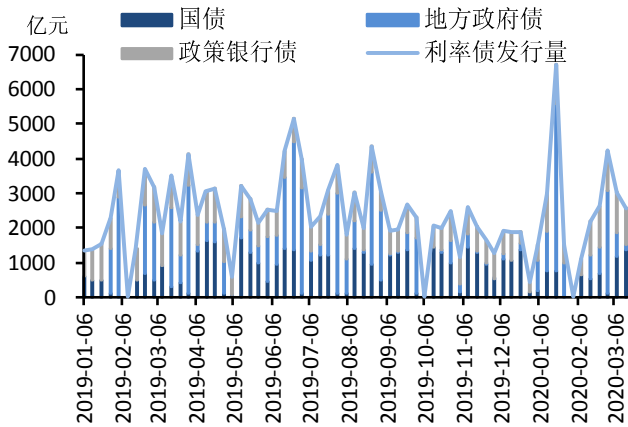
数据来源：东北证券，Wind

3. 债市流动性：利率债净供给回落，国债利率震荡走低

3.1. 一级市场：利率债净供给回落，同业存单发行回落

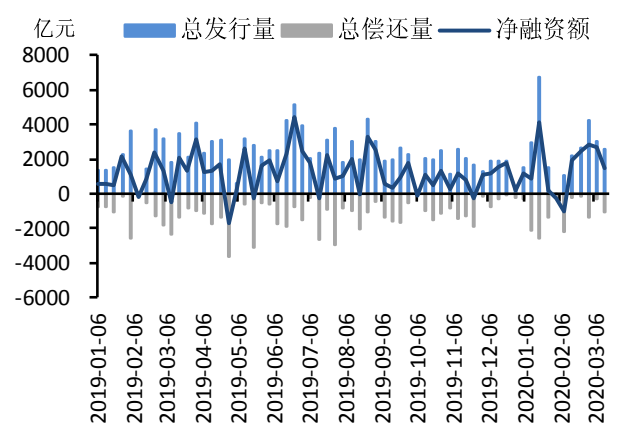
上周利率债净供给规模环比继续下降。上周利率债共发行 2576.5 亿元，到期 1082.9 亿元，净融资额为 1493.6 亿元。较前一周（3 月 2 日-3 月 6 日）相比，发行量环比减少 450.1 亿元，净融资额环比减少 1218.86 亿元。分品种来看，上周国债发行 1380.0 亿元，到期 521.2 亿元；政策银行债发行 1054.7 亿元，到期 520.0 亿元；地方政府债发行 141.8 亿元，到期 41.7 亿元，下周计划发行 692.44 亿元。

图 10: 利率债发行量环比回落



数据来源：东北证券，Wind

图 11: 利率债净供给环比回落

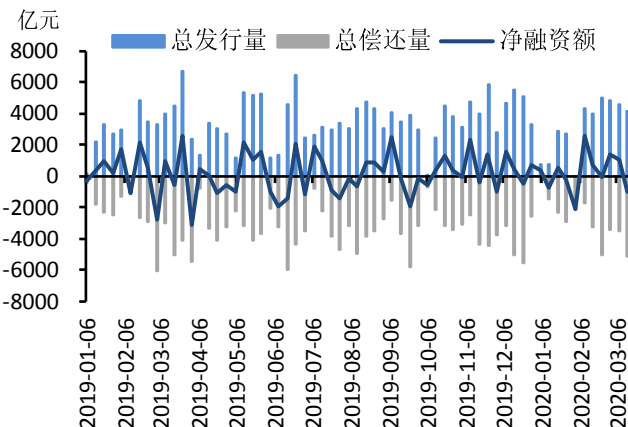


数据来源：东北证券，Wind

上周同业存单发行量维持高位，净融资规模转负。上周同业存单发行 4162.7 亿元（环比减少 414.5 亿元），到期 5141.2 亿元（环比减少 1605.2 亿元），净融资为-978.48 亿元（环比减少 2019.7 亿元）。

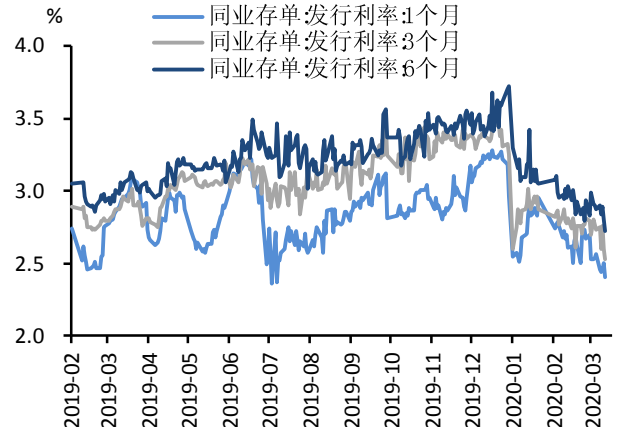
上周各期限同业存单发行利率同步回落。截至 3 月 13 日，1 个月、3 个月、6 个月同业存单发行利率分别为 2.4007%、2.5290%、2.7236%，分别较前期下行 16.22BP、20.41BP、14.64BP。

图 12: 同业存单净供给继续回落



数据来源：东北证券，Wind

图 13: 各期限同业存单发行利率同步回落



数据来源：东北证券，Wind

3.2. 二级市场：海外流动性收紧，国内债市震荡走弱

上周国内债市波动加大，周一因美股熔断，海外避险情绪推升国内债市大涨，后续因海外风险资产持续恶化，美股周内第二次熔断，导致流动性大幅收紧，外资连续抛售国债，加大国内债市上行风险。周一，海外疫情迅速扩大，全球避险情绪升温，美股熔断，全球风险资产大跌，美债收益率创历史新低，国内债市大涨，银行间现券收益率大幅下行逾 10BP；周二，股票和商品等风险资产低位反弹，美债期货触发熔断机制，银行间现券收益率大幅反弹 7-9bp；随后三日，债市逐步震荡走弱，国债调整幅度大于国开债，后三日 10 年期国债上行 6BP，10 年期国开债则下行 4BP。

截至 3 月 13 日，1 年期、10 年期国债到期收益率小幅走高至 1.9234%、2.6759%，较前期（3 月 6 日）分别上行 1.04BP、4.79BP，二者期限利差走阔至 75.25BP。同样，国开债短端利率小幅走高，长端利率总体震荡下行。截至 3 月 13 日，1 年期、10 年期国开债到期收益率分别为 2.0900%、3.0600%，较前期（3 月 6 日）分别上行 4.21BP、下行 7.50BP，二者期限利差收窄至 97.00BP。

3 个月理财产品预期收益率回落，1 个月及 6 个月品种收益率上行。截至 3 月 8 日，1 个月、3 个月、6 个月理财产品理财收益率分别为 3.8157%、4.0611%、4.0624%。其中，1 个月理财产品收益率较前一周环比下行 1.96BP，3 个月及 6 个月理财产品收益率较前一周分别环比上行 4.23BP、3.75BP。

下周美联储将召开议息会议，宽松力度将继续加码，市场多数预计美国联邦基准利率将降息至 0，同时重启 QE 的概率较大，若集中购买长期债券，将压低长端利率的上行趋势，缓解美债持续暴跌的局面，国内债市继续上行的风险也将有所消退。

图 14: 10 年期国债利率小幅走高

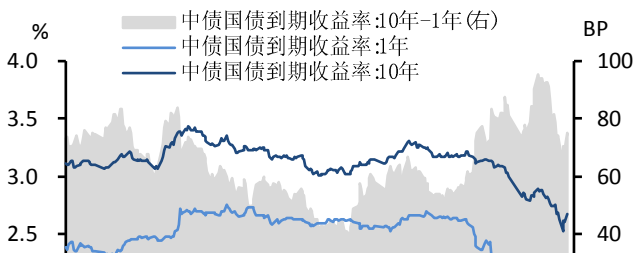
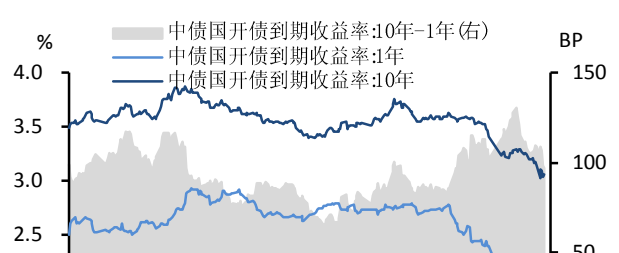


图 15: 10 年期国开债利率震荡下行



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_6514

