

## 新一轮降息周期，市场利率继续下探

## ——金融市场流动性监测报告

日期：2020年03月09日

## 投资要点：

- **央行公开市场操作：**上周央行仍未开展逆回购操作，公开市场无逆回购到期。鉴于近期短期流动性市场的合理充裕现状，央行已连续10个工作日没有进行逆回购操作。疫情在全球的扩散导致以美联储为首的诸多央行纷纷降息，全球进入新一轮的降息周期。全球利率的走低打开了我国的降息空间，并且油价的走低有利于石油净进口国的通胀压力的疏解，我们认为国内降息是大概率事件。但我国的货币政策相对独立，国内降息的时间窗口仍有待观察国内经济及通胀走势，而非直接跟随海外央行政策。
- **货币资金利率：**海外降息提升了国内降息的预期，3月6日Shibor隔夜/七天利率由28日的1.63%/2.37%下降至1.36%/2.04%。尤其值得注意的是七天利率降低到了历史低位，进一步佐证了市场对于短期内资金价格走低的预期。参考历史价格我们认为如果央行继续维持宽松政策，预计Shibor隔夜/七天利率价格仍有10BP-20BP的下行空间。短期资金价格参考指标DR007下降43BP至2.05%，而DR0014天的利率价格亦是下降32BP至2.17%。展望3月疫情在全球范围内进一步扩散，3月份利率有望维持低位，但近期价格中枢是否下行可重点关注降准或降息的节奏。
- **利率债市场：**10年期国债收益率继续下行，截止3月6日收益率为2.6280%，与上周五相比下行12BP。1年期国债收益率1.91%，与21日相比下行2BP。十年期国债收益率的下行主要由于海外降息后国债市场的集体走低以及避险情绪的提升。伴随着美联储降息，美债收益率也快速走低，美国十年期国债收益率下降至0.8%附近，欧洲主要国家的债券收益率也降低至历史新低附近。相对看来中国国债的收益率有较高性价比。
- **北上资金：**继上上周北上资金净流出后，上周陆股通净流入56.2亿元。从行业来看，资金净流入靠前的行业为食品饮料、半导体和生物制药；净卖出行业靠前的是非银金融、制造业等。截止3月6日陆股通持股市值1.52万亿元，占A股流动市值比重为2.99%。**融资融券：**截止3月6日，两融余额11,270.54亿（-50.72亿，-0.45%），占A股流通市值2.22%。两融交易额972.48亿（-344.82亿，-26.18%），占A股成交额10.16%。**上市公司资金募集：**3月截止目前

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

股票市场共募集资金 37.75 亿元，募集家数 3 家。从融资方式来看股类融资 IPO 占比最大，其次为增发。

- **投资建议：**上周以美联储为首的诸多央行纷纷下调目标利率或基准利率，未来预计随着疫情的持续扩散仍有可能进一步降息。降息有利于金融市场的阶段性稳定及对冲宏观经济下行风险，但从中期来看金融市场将在疫情扩散对经济的冲击、避险情绪升温以及财政和货币政策的发力所带来的利好间摇摆，市场波动率预计增强。具体到二级股票市场，北上资金和融资余额小幅增长，短期流动性和市场情绪保持稳定。展望 3 月份，我们认为短期资金市场流动性尚处于充裕状态，从成交量来看股票市场交易情绪仍处于活跃状态，但同时需要注意外围市场动荡所引起的回调风险。

**风险因素：**1 季度宏观经济下滑超预期，疫情影响超预期

## 目录

1、货币与债券市场流动性追踪 .....	4
1.1.1 货币资金市场：利率继续下行 .....	4
1.1.2 海外市场：疫情影响降息概率上升 .....	6
2、股票市场流动性与市场情绪跟踪 .....	7
2.1.1 北上资金：净流入 .....	7
2.1.2 融资余额：基本持平 .....	8
2.1.3 上市公司资金募集 .....	8
3、投资建议 .....	9
4、风险因素 .....	9

万联证券

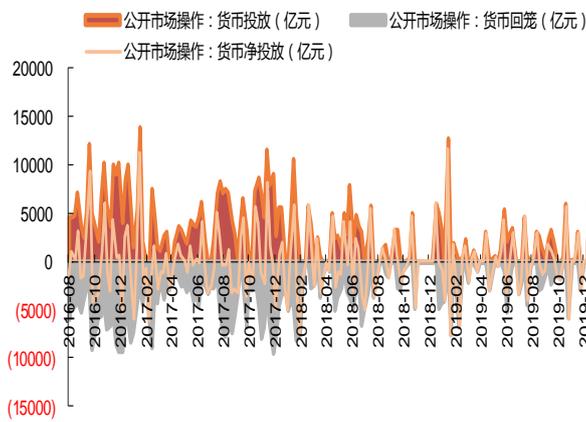
## 1、货币与债券市场流动性追踪

### 1.1.1 货币资金市场：利率继续下行

#### (一) 公开市场操作

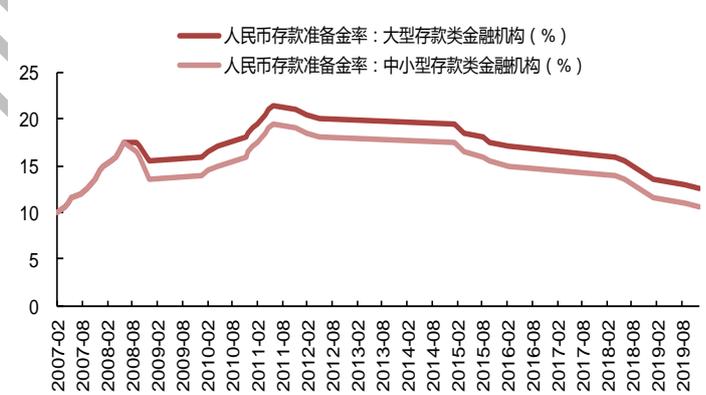
上周央行仍未开展逆回购操作，无逆回购到期。鉴于近期短期流动性市场的合理充裕现状，央行已连续10余个工作日没有进行逆回购操作。目前疫情在全球的扩散，导致以美联储为首的诸多央行纷纷降息，全球进入新一轮的降息周期。全球利率的走低打开了我国的降息空间，并且油价的走低有利于石油净进口国的通胀压力的疏解，我们认为国内降息是大概率事件。但我国的货币政策独立性相对较强，目前CPI等因素尚不明朗，国内降息的时间窗口仍有待观察国内GDP、CPI等经济指标走势，而非直接跟随海外央行政策。

图表1：央行公开市场操作



资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：人民币存款准备金率



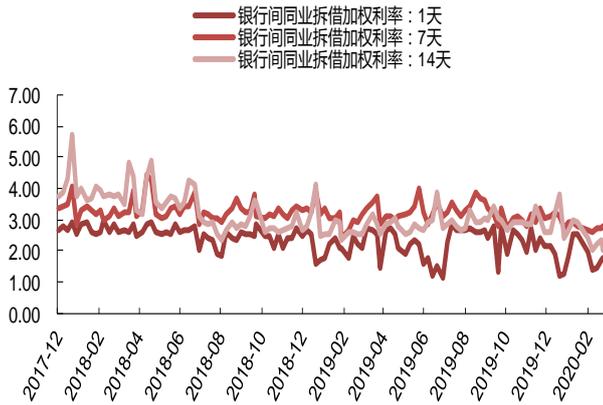
资料来源：wind，万联证券研究所

#### (二) 货币资金利率：

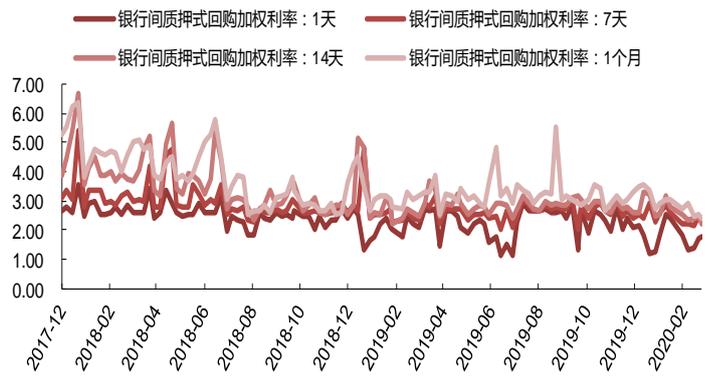
海外降息提升了国内利率水平继续走低的预期，3月6日Shibor隔夜/七天利率由28日的1.63%/2.37%下降至1.36%/2.04%。尤其值得注意的是七天利率降低到了历史低位，进一步佐证了市场对于短期内资金价格走低的一致预期。参考历史价格我们认为如果央行继续维持宽松政策，预计Shibor隔夜/七天利率价格仍有10BP-20BP的下行空间。短期资金价格参考指标DR007下降43BP至2.05%，而DR0014天的利率价格亦是下降32BP至2.17%。展望3月疫情在全球范围内进一步扩散，3月份利率有望维持低位，但近期价格中枢是否下行可重点关注降准或降息的节奏。

图表3：银行间同业拆借加权利率

图表4：银行间质押式回购利率

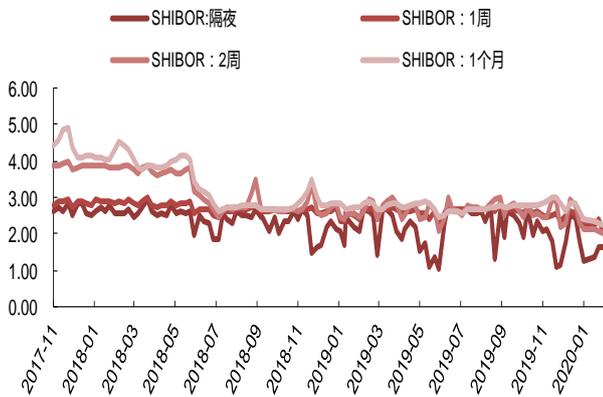


资料来源: wind, 万联证券研究所



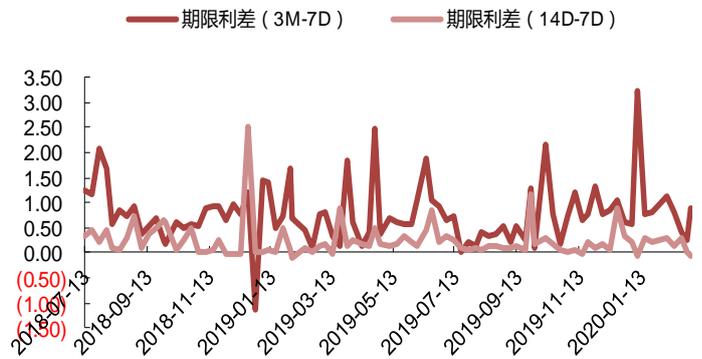
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表5: shibor利率



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表6: 银行间质押式回购利率期限利差



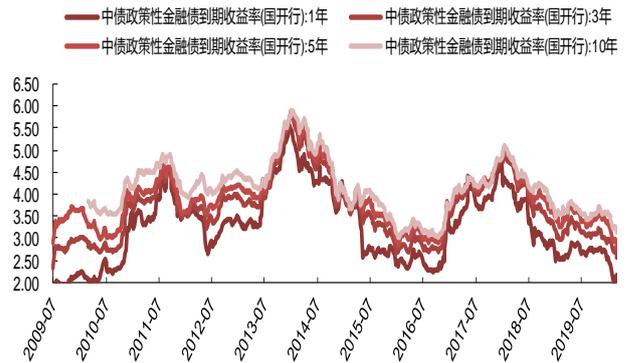
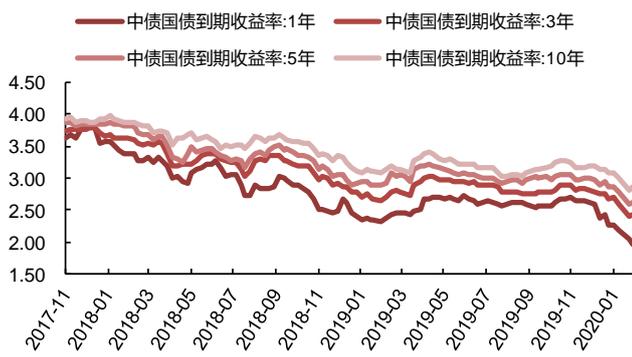
资料来源: wind, 万联证券研究所

### (三) 利率债市场

10年期国债收益率继续下行,截止3月6日收益率为2.6280%,与上周五相比下行12BP。1年期国债收益率1.91%,与21日相比下行2BP。十年期国债收益率的下行主要由于海外降息后国债市场的集体走低以及避险情绪的提升。伴随着美联储降息,美债收益率也快速走低,美国十年期国债收益率下降至0.8%附近,欧洲主要国家的债券收益率也降低至历史新低附近。相对看来中国国债的收益率有较高性价比。从交易属性更强的国开债来看,截止3月6日10年期国开债收益率下行6BP为3.14%,1年期国开债收益率下行9BP为2.05%。从信用利差的角度来看国开债隐含税率16.17%,隐含税率进一步上升。从期限利差的角度看短端下行幅度大于长端,利率曲线变陡,期限利差继续走阔。

图表7: 中债国债到期收益率

图表8: 中债国开债到期收益率



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表9: 国债与国开债走势对比图

图表10: 国开债隐含税率



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

### 1.1.2 海外市场: 疫情影响降息概率上升

(一) 国外主要央行动态: 美联储紧急降息, 诸多央行跟随

**美国:** 美联储周二将其基准利率下调了0.5个百分点至1.00%至1.25%的目标区间, 以缓解近期事件升级对美国的影响。鲍威尔指出, “我们确实认识到降息不会降低感染率, 但相信此举将给经济带来有意义的提振。” 投资者预计在不久的将来美国会进一步降息, 市场认为美联储将在3月18日的会议上降息50个基点的可能性为100%。

**欧洲:** 欧洲央行行长拉加德发表声明称: “我们已经随时准备好在必要时采取适当的、有针对性的措施, 这些措施与潜在风险将是相称的。” 她还补充称: “新冠病毒的爆发是一种正在迅速发展的形势, 给经济前景和金融市场的运作带来了风险。拉加德暗示该行将会采取“有针对性的”措施, 这意味着届时该行也可能会选择其他更能直接影响到经济的政策工具, 其中可能包括为企业量身定做的低息贷款或是更多的流动性操作等, 以此提振经济”

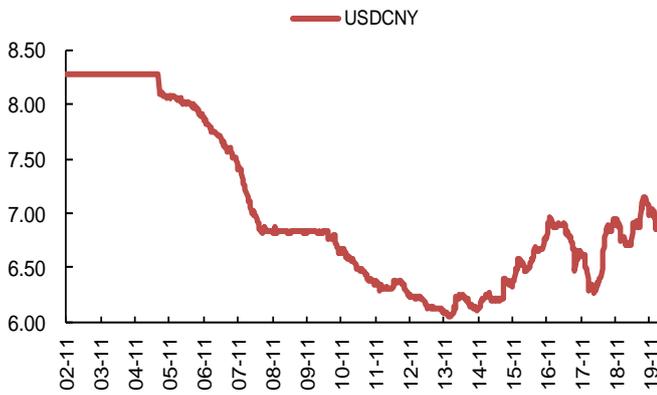
**日本:** 日本央行行长黑田东彦: 因疫情爆发, 日本经济不确定性加剧; 投资者信心恶化, 市场走势不稳定; 将根据上周声明中设定的行为准则进行毫不犹豫的行动; 在经济前景不明朗、市场动荡的情况下, 日本央行努力实现市场稳定。

其它：加拿大央行、沙特阿拉伯央行和阿联酋央行降息50BP。

(二) 外汇市场

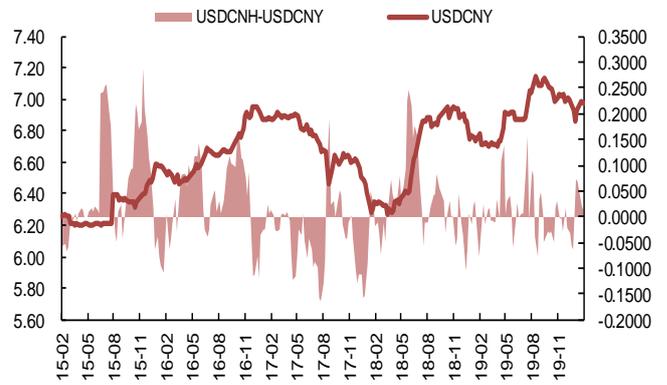
受美联储降息影响美元指数有所下行，从98.13下行至96.11。人民币升值压力加大，3月6日人民币即期汇率6.94，较一周前升值400个基点。

图表11：人民币汇率走势



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表12：人民币离岸市场价格



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表13：美元指数



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表14：人民币指数



资料来源：wind, 万联证券研究所

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\\_6694](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6694)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn