

用高频数据把脉货币市场利率

——货币市场与流动性月报

摘要

面对经济下行压力加大、金融市场风险偏好下降的情况，2月央行将银行间流动性水位维持在较高水平。在新增新冠肺炎病例高点出现的时间附近，也出现了短端利率的阶段性低点。

展望3月，流动性有望延续合理充裕，而复工进度和金融市场情绪的变化将是影响资金面边际变化的关键。数据显示，反映经济活动的高频指标，如发电耗煤、煤炭运价对于短端利率有一定的领先性；反映风险偏好的高频指标，如铜金比、股指与短端利率之间也有一定的关联。从这些高频指标来看，复工进度较慢、风险偏好脆弱，同时，2月PMI下降至历史低位。为应对经济下行压力、稳定金融市场预期，3月资金面有望平稳跨季。

关键词：疫情，流动性

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

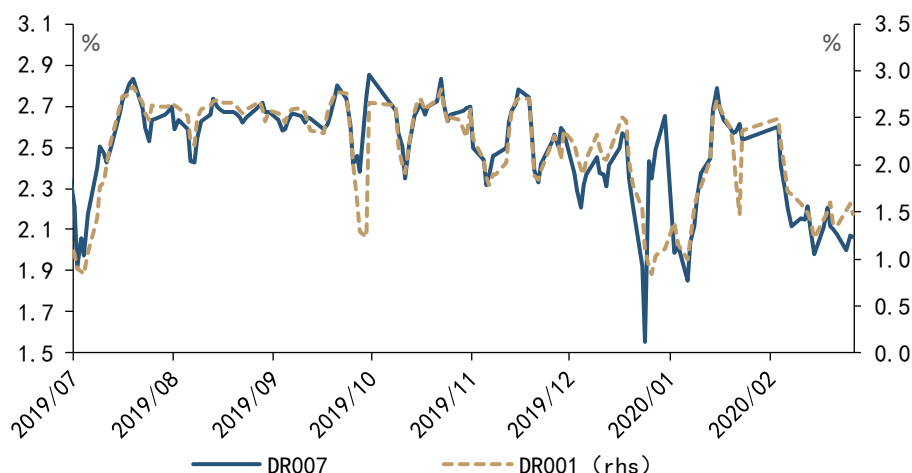
图表目录

图表 1	2020 年 2 月流动性宽松	3
图表 2	粤电耗煤与 NCD 利率	3
图表 3	粤电耗煤与 DR007	4
图表 4	煤炭运价与 NCD 利率	4
图表 5	煤炭运价与 DR007	5
图表 6	风险偏好与 NCD 利率	5
图表 7	部分海外经济体新型冠状病毒肺炎病例	6
图表 8	股指变动与 NCD 利率	6
图表 9	标普 500 变动与 NCD 利率	6
图表 10	新冠肺炎确诊情况与 DR001	7
图表 11	新冠肺炎确诊情况与 DR007	7
图表 12	票据利率随 NCD 利率回落	8
图表 13	票据承兑和贴现金额（纸电合计）	8
图表 14	2 月 PMI 下降至历史低位	9
图表 15	上证综指与标普 500	10

一、从高频数据看货币市场利率

为缓冲疫情对于经济活动和金融市场的影响，2月银行间流动性水位较高，DR007一度下降至2.0%以下。2月26日政治局会议提出：“当前全国疫情防控形势积极向好的态势正在拓展，经济社会发展加快恢复，同时湖北省和武汉市疫情形势依然复杂严峻，其他有关地区疫情反弹风险不可忽视。……要精准稳妥推进复工复产。”展望3月，随着疫情逐渐得到控制，生产复工逐渐加快，资金面会如何表现？我们可以利用高频数据把脉流动性变化。

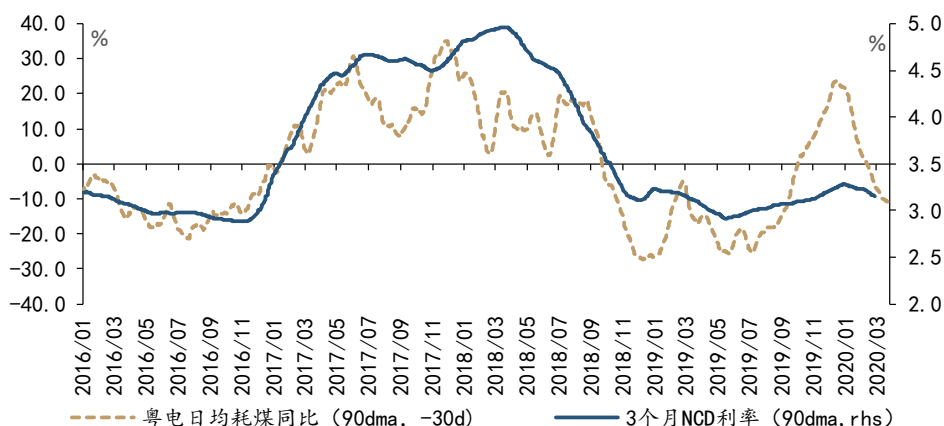
图表1 2020年2月流动性宽松



资料来源：WIND，兴业研究

第一，电力是生产经营不可或缺的基础投入，因此发电耗煤是市场观测经济运行情况的重要指标。而民营经济、外向型经济活跃的广东，是观察国内经济景气度的重要窗口。我们计算粤电耗煤同比增速后发现，粤电耗煤的变动对以3个月NCD利率和DR007为代表的银行间短端利率有30天左右的领先性。这意味着，经济景气的回升往往领先于短端利率的上升。由于2020年2月企业复工进度较为缓慢，发电耗煤量同比出现下降，预示着3月流动性依然会处于较为充裕的水平。

图表2 粤电耗煤与NCD利率

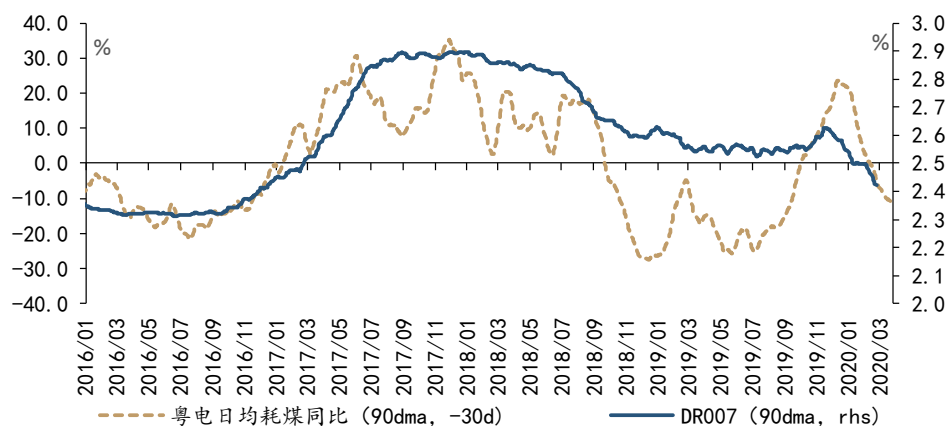


注：由于耗煤数据波动过大，这里使用过去90日的移动平均值，NCD利率也做90日移

动平均处理。

资料来源：WIND，兴业研究

图表 3 粤电耗煤与 DR007

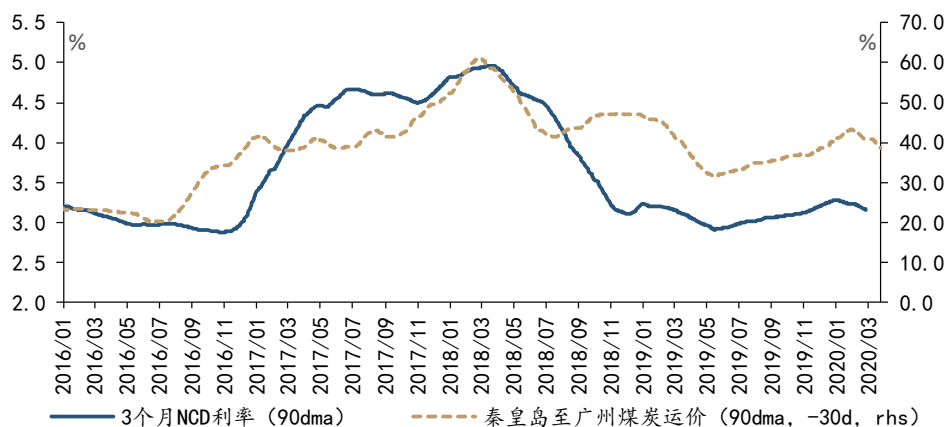


注：由于耗煤数据波动过大，这里使用过去 90 日的移动平均值，DR007 利率也做 90 日移动平均处理。

资料来源：WIND，兴业研究

第二，我们也可以通过秦皇岛向广州运输煤炭的运价来观测经济景气程度。数据显示，秦皇岛至广州的煤炭运价对于货币市场利率也有一定的领先性。在疫情的影响下，2 月企业耗能减少导致发电厂煤炭库存积累，煤炭运价随之下降。这也意味着 3 月资金面有望平稳跨季。

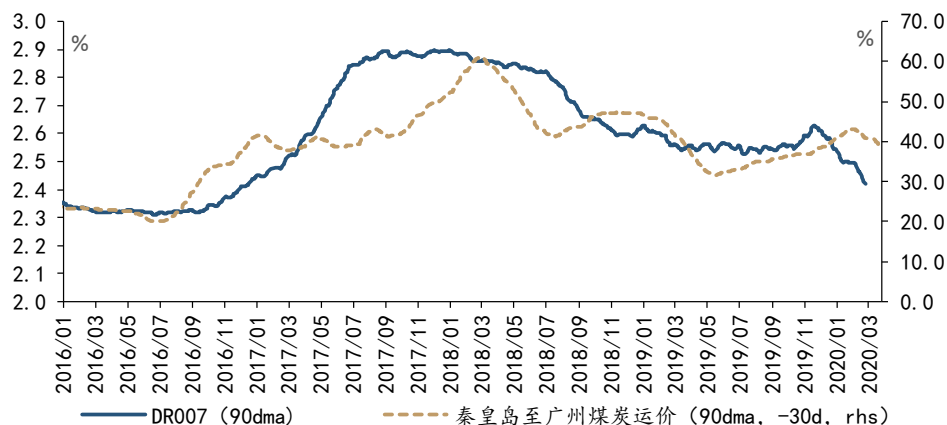
图表 4 煤炭运价与 NCD 利率



注：由于煤炭运价数据波动过大，这里使用过去 90 日的移动平均值，利率数据也做 90 日移动平均处理。

资料来源：WIND，兴业研究

图表 5 煤炭运价与 DR007

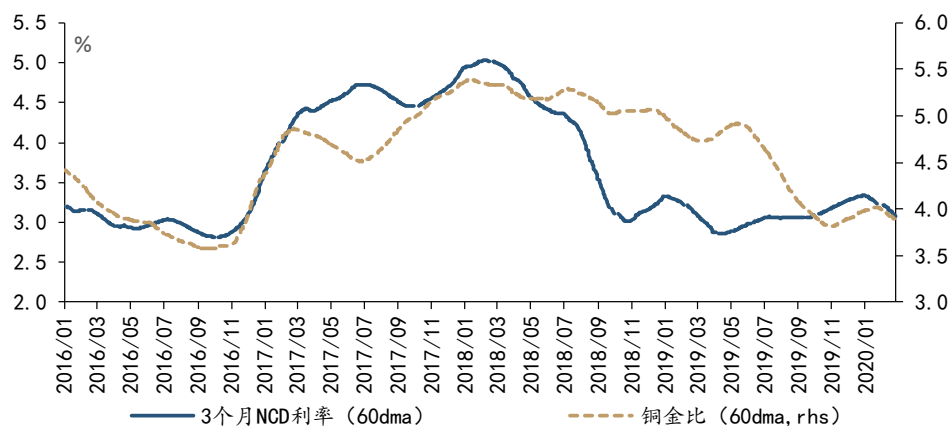


注：由于煤炭运价数据波动过大，这里使用过去 90 日的移动平均值，利率数据也做 90 日移动平均处理。

资料来源：WIND，兴业研究

第三，除了经济增长之外，金融市场运行也是货币政策考量的重要因素。在风险偏好下行的情况下，货币政策可能加大流动性投放力度，呵护市场情绪。如果用铜金比刻画市场的风险偏好，可以发现铜金比的变化与 3 个月 NCD 利率有一定的同步性。如果用上证综指同比变化来衡量风险偏好，可以发现股指同比变化与 3 个月 NCD 利率之间也存在一定的关联。虽然国内疫情逐步得到控制，但疫情出现了在海外扩散的迹象。与 2 月 20 日相比，2 月 28 日标普 500 累计下跌 12.4%，市场风险偏好仍显脆弱。为了稳定金融市场预期，3 月资金面也有望维持在较为宽松的水平。

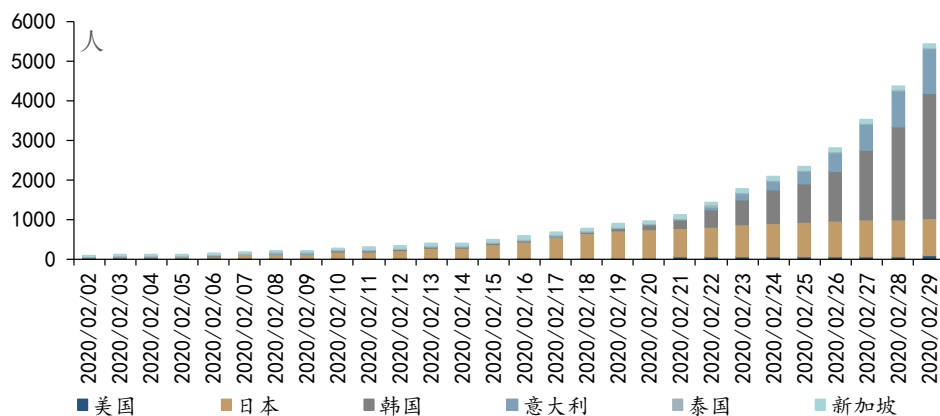
图表 6 风险偏好与 NCD 利率



注：由于铜金比数据波动过大，这里使用过去 60 日的移动平均值，利率数据也做 60 日移动平均处理。

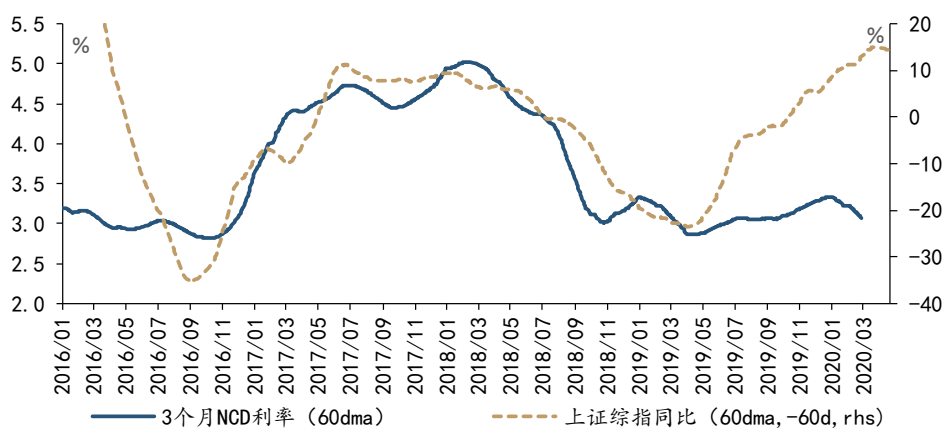
资料来源：WIND，兴业研究

图表 7 部分海外经济体新型冠状病毒肺炎累计确诊病例



资料来源：WIND，兴业研究

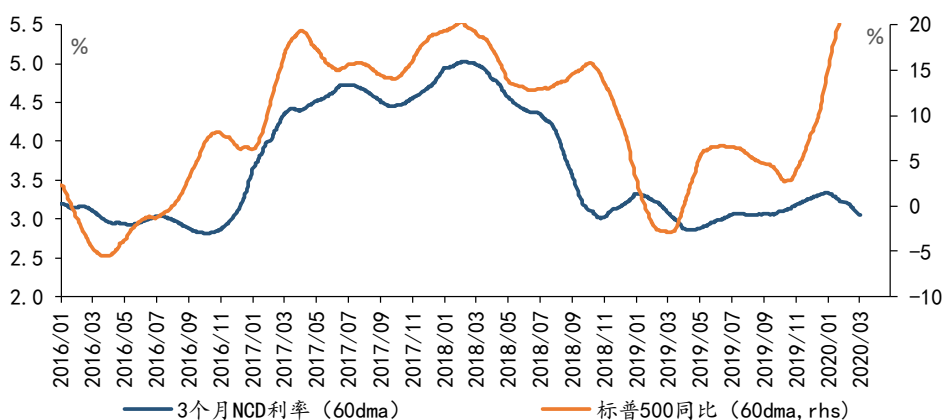
图表 8 股指变动与 NCD 利率



注：由于上证综指同比数据波动过大，这里使用过去 60 日的移动平均值，利率数据也做 60 日移动平均处理。

资料来源：WIND，兴业研究

图表 9 标普 500 变动与 NCD 利率



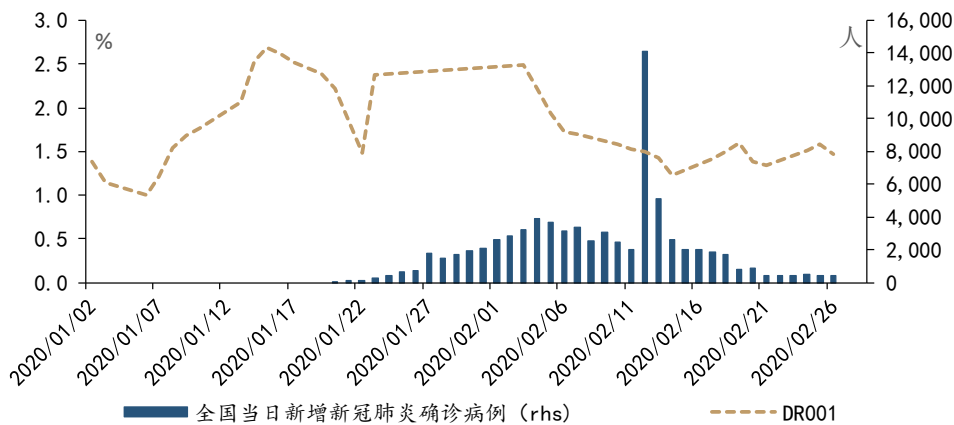
注：由于标普 500 同比数据波动过大，这里使用过去 60 日的移动平均值，利率数据也做 60 日移动平均处理。

资料来源：WIND，兴业研究

二、2月流动性复盘

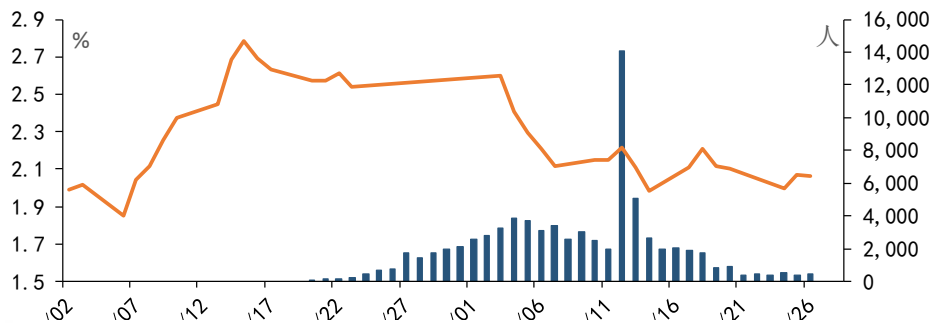
为呵护经济增长与市场情绪，2月流动性处于较为宽松的水平。在新增新冠肺炎病例高点出现的时间附近，也出现了短端利率的阶段性的低点。数据显示，2月12日全国新增新冠肺炎病例达到1.4万的高位，而后明显回落。2月14日DR001下降至1.22%的低位，此后DR001继续在低位波动，但始终高于2月14日的低位。类似地，DR007在2月14日下降至1.98%之后温和上升，始终略高于2月14日的低位。

图表 10 新冠肺炎确诊情况与 DR001



资料来源：WIND，兴业研究

图表 11 新冠肺炎确诊情况与 DR007



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_6865

