

逆周期调控加码，货政重心或转中长期

——金融市场流动性监测报告

日期：2020年02月24日

投资要点：

- 央行公开市场操作：**上周央行公开市场操作有两点值得关注：1) 1年期MLF投放2000亿元，投放利率下行10BP至3.15%。MLF的下行在预期内，与年初逆回购利率的下行一脉相承，另外LPR也下调5-10BP不等。2) 逆回购到期1.22万亿元，投放0.1万亿元，净投放-1.11万亿元。鉴于近期短期流动性市场的合理充裕现状，年后投放的巨额逆回购到期后央行并没有进行全部续作。我们推测央行的政策重心会有两个转变，一是由短期资金向中长期供给过渡，二是由短期危机应对向中长期机制建设转变。目前疫情因素导致货币政策在短期维持宽松节奏，央行下一步或下调人民币存款准备金率。关于近期市场关心的基准利率是否下调，我们认为调整基准利率的必要性还有待观察。目前政策需要关注的是利率双轨制下，市场化资金的下行向信贷市场及实体经济的传导是否顺畅，否则资金利率的下调甚至存款利率的下调也不必然的带来社会资金成本的整体下降，而资金在金融系统内的“空转”并非央行所愿。
- 货币资金利率：**由于央行公开市场操作短期资金的收拢，24日Shibor隔夜/七天利率由上周五的1.26%/2.23%上升至1.36%/2.25%，短期资金价格窄幅波动。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左右的下行空间。短期资金价格参考指标DR007下行13BP至1.98%，DR007价格维持在低位意味着短期流动性基本无忧。展望下旬金融政策引导金融机构加大支持实体经济，2月份利率有望维持低位，我们认为随着MLF的下调落地短期资金价格预计以区间震荡为主，近期价格中枢是否下行可重点关注降准的政策节奏。同时也需关注央行政策重心转向中长期后，若无外部突然情况短期资金价格可能下行幅度有限。
- 利率债市场：**10年期国债收益率以窄幅震荡为主，截止周五收益率为点2.7977%。目前十年期国债收益率仅比十年来的历史低点高20BP，市场对于后市变化也存在较大分歧。分歧的原因主要来自两方面的不确定性：1) 对于疫情何时结束及对宏观经济的影响有多大；2) 央行货币政策在疫情结束后是维持继续宽松还是出于对通胀的担忧边际收敛。交易属性更强的国开债来看，截至周五，10年期国开债收益率与上周五基本持平为

分析师： 王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

3.27%，1年期国开债收益率小幅下降7BP为2%。从信用利差的角度来看国开债隐含税率13%，具有较高性价比。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。

- **北上资金：**北上资金维持净流入状态但趋势放缓，累计净流入64.94亿元，其中净流入规模前五的行业为：医药(+31.95)，食品饮料(+25.51)，电子(+15.77)，计算机(+15.67)，机械(+12.41)。净流出行业集中在金融、地产和有色领域。北上资金持股市值1.54万亿元，占全A流通市值3.05%。目前市场避险情绪缓和，人民币贬值压力有限，我们预计A股价值股的整体低估值对于北上资金将持续具有吸引力。**融资融券：**2月21日融资余额10828.39亿元，融资余额占流动市值比重2.14%，较上周下降0.02个百分点。两融交易额占A股成交额11.22%，环比上周提升0.9个百分点。**上市公司资金募集：**2月股票市场共募集资金699.63亿元，募集家数39家。从融资方式来看股类融资IPO占比最大，其次为增发。展望未来再融资松绑预计有利于增发规模，同时可转债可能受增发影响增速放缓。**投资建议：**本周央行MLF利率、LPR利率均有所下调，逆周期调控加码。广义市场流动性继续宽松，在疫情结束及经济企稳前利率仍有下行空间，但在央行货币政策重心转向长期机制建设及对实体经济的稳定供给后我们认为若无突发事件，短期资金价格下行空间有限。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2月份，我们认为在央行货币政策的呵护下，短期资金市场流动性尚处于充裕状态，股票市场交易情绪有望持续改善。

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：MLF/LRP 预期内下调，政策重心或转向中长期	4
1.1.2 海外市场：美元走强，关注下周美联储会议纪要	6
2、股票市场流动性与市场情绪跟踪	7
2.1.1 北上资金表现：维持净流入趋势放缓	7
2.1.2 融资余额：持续上升	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

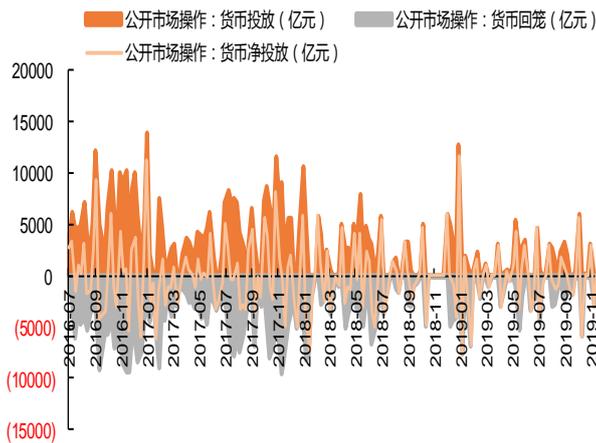
1、货币与债券市场流动性追踪

1.1.1 货币资金市场：MLF/LRP预期内下调，政策重心或转向中长期

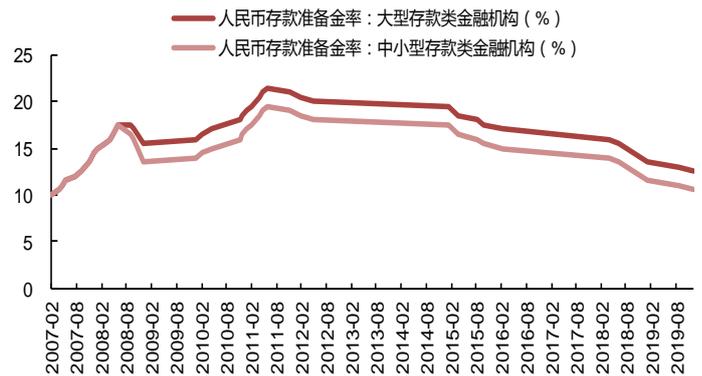
(一) 公开市场操作

上周央行公开市场操作有两点值得关注：1) 1年期MLF投放2000亿元，投放利率下行10BP至3.15%。MLF的下行在预期内，与年初逆回购利率的下行一脉相承，另外LPR也下调5-10BP不等。2) 逆回购到期1.22万亿元，投放0.1万亿元，净投放-1.11万亿元。鉴于近期短期流动性市场的合理充裕现状，年后投放的巨额逆回购到期后央行并没有进行全部续作。我们推测央行的政策重心会有两个转变，一是由短期资金向中长期供给过渡，二是由短期危机应对向中长期机制建设转变。目前疫情因素导致货币政策在短期维持宽松节奏，央行下一步或下调人民币存款准备金率。关于近期市场关心的基准利率是否下调，我们认为调整基准利率的必要性还有待观察。目前政策需要关注的是利率双轨制下，市场化资金的下行向信贷市场及实体经济的传导是否顺畅，否则资金利率的下调甚至存款利率的下调也不必然的带来社会资金成本的整体下降，而资金在金融系统内的“空转”并非央行所愿。

图表1：央行公开市场操作



图表2：人民币存款准备金率



资料来源：wind，万联证券研究所

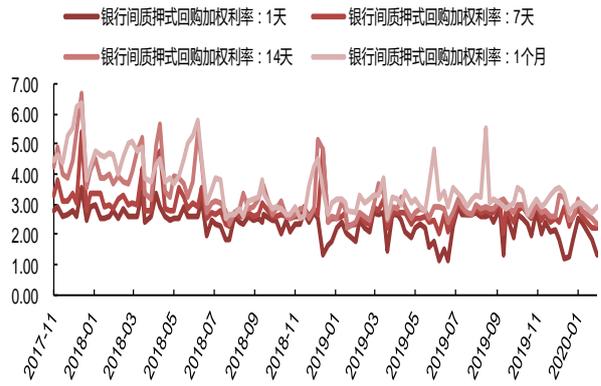
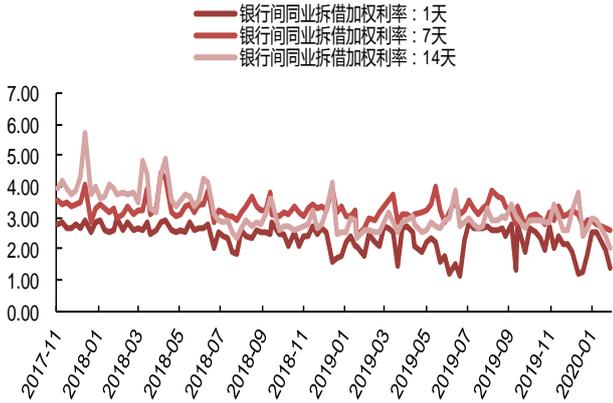
资料来源：wind，万联证券研究所

(二) 货币资金利率

由于央行公开市场操作的短期资金的收拢，24日Shibor隔夜/七天利率由上周五的1.26%/2.23%上升至1.36%/2.25%，短期资金价格窄幅波动。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下行13BP至1.98%，DR007价格维持在低位意味着短期流动性基本无忧。展望下旬金融政策引导金融机构加大支持实体经济，2月份利率有望维持低位，我们认为随着MLF的下调落地短期资金价格预计以区间震荡为主，近期价格中枢是否下行可重点关注降准的政策节奏。同时也需关注央行政策重心转向中长期后，若无外部突然情况短期资金价格可能下行幅度有限。

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

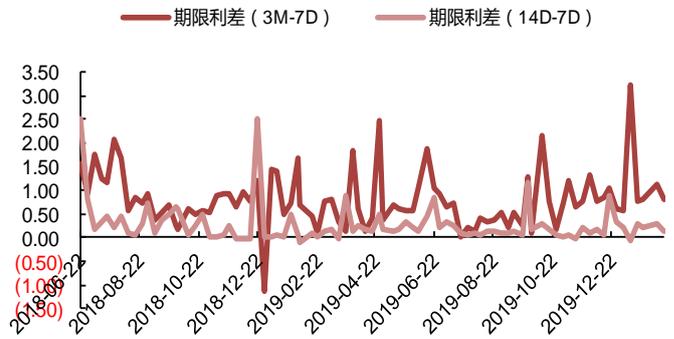
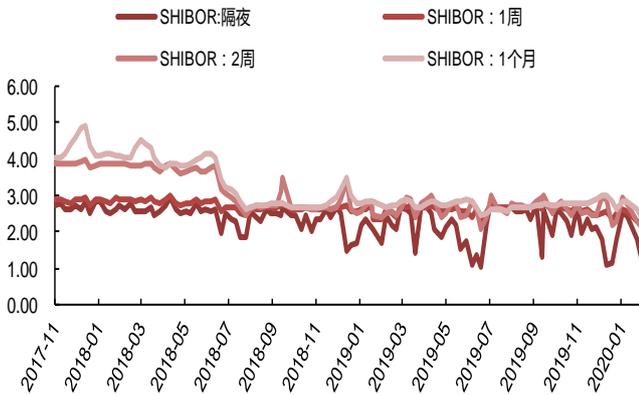


资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表5: shibor利率

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

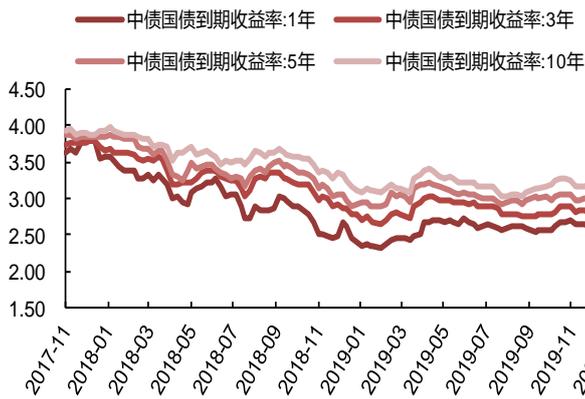
资料来源: wind, 万联证券研究所

(三) 利率债市场

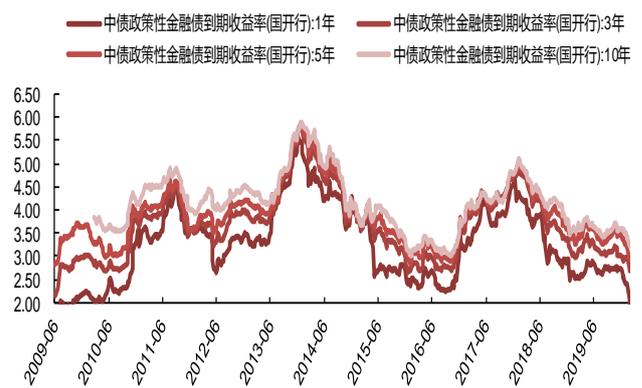
10年期国债收益率以窄幅震荡为主, 截止周五收益率为点2.7977%。目前十年期国债收益率仅比十年来的历史低点高20BP, 市场对于后市变化也存在较大分歧。分歧的原因主要来自两方面的不确定性:1)对于疫情何时结束及对宏观经济的影响有多大;2)央行货币政策在疫情结束后是维持继续宽松还是出于对通胀的担忧边际收敛。交易属性更强的国开债来看, 截至周五, 10年期国开债收益率与上周五基本持平为3.27%, 1年期国开债收益率小幅下降7BP为2%。从信用利差的角度来看国开债隐含税率13%, 具有较高性价比。从期限利差的角度看短端下行幅度大于长端, 利率曲线变陡, 期限利差继续走阔。

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



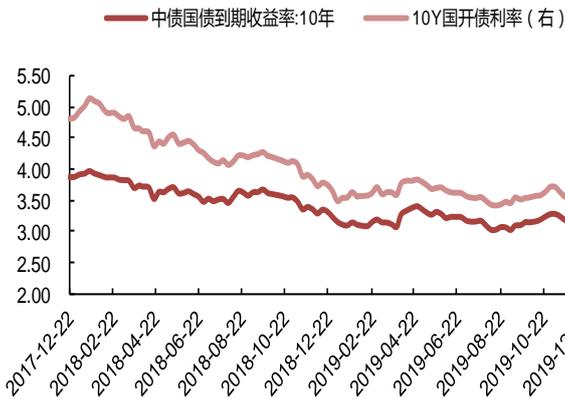
资料来源: wind, 万联证券研究所



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: 美元走强, 关注下周美联储会议纪要

(一) 国外主要央行动态

美国: 上周美联储公布1月货币政策纪要, 纪要显示美联储认为当前利率处于适当水平, 足以支撑美国温和的经济增长, 与贸易相关的风险有所缓解, 全球经济初步出现企稳迹象, 但美国经济前景面临的下行风险依然突出。上周美联储数位官员的讲话产生了分歧, 当前市场押注美联储今年有降息可能, 而支持这一立场的克利夫兰联储总裁梅斯特认为, 美联储需要紧密倾听市场信号。与之观点不同的是, 美联储副主席克拉里达、美联储理事布拉德、亚特兰大联储总裁博斯蒂克均认为短期内无需考虑降息。克拉里达强调了当前经济基本面的稳固, 其他官员们的讲话同时淡化了公共卫生事件对经济的即时影响。博斯蒂克认为公共卫生事件带给经济的影响都是短暂的, 会很快恢复到正常水平。

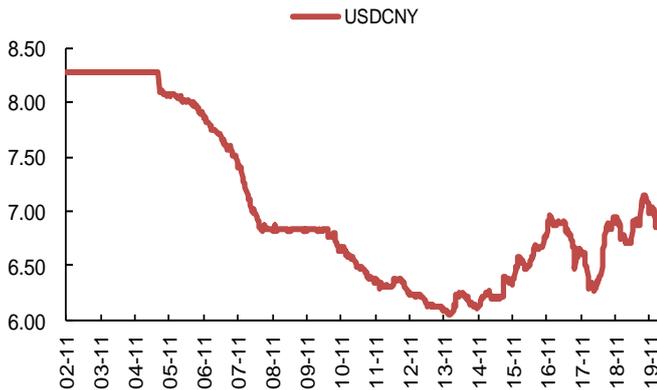
欧洲: 欧洲央行行长拉加德表示, 欧元区经济仍然“富有韧性”, 全球威胁萦绕不散, 可能损害近期经济活动的趋稳, 且不确定性仍然高企。在例如冠状病毒疫情等新的担忧因素出现之际, 应对危机长达十年的决策者们几乎已经没有进一步加强货币刺激措施选项了。

日本：日本央行行长黑田东彦表示如有所需，日本央行将坚定实施宽松措施，但我们有关日本经济温和复苏的观点没有改变。

(二) 人民币汇率

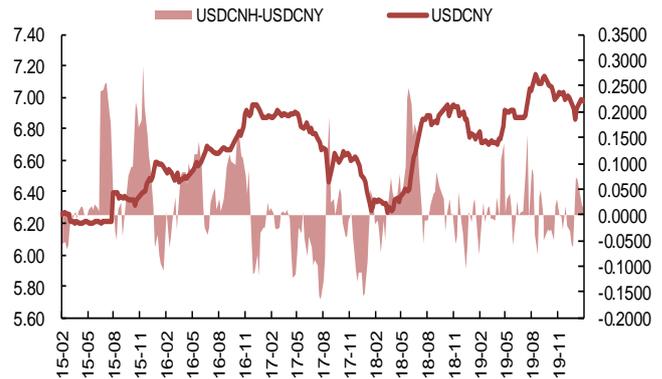
美元指数本周继续保持强势上涨趋势,已经突破99关口达到99.35. 美元指数的继续上行一方面由于避险需求,另一方面是受担忧疫情在欧元区扩散欧元下跌影响。本周人民币小幅贬值,2月16日人民币即期汇率7.0210,较2月7日的6.9843贬值367点。

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

2、股票市场流动性与市场情绪跟踪

2.1.1 北上资金表现：维持净流入趋势放缓

本周北上资金维持净流入状态但趋势放缓,累计净流入64.94亿元,其中净流入规模前五的行业为:医药(+31.95亿元),食品饮料(+25.51亿元),电子(+15.77亿元),计算机(+15.67亿元),机械(+12.41亿元)。净流出行业集中在金融、地产和有色领域。北上资金持股市值1.54万亿元,占全A流通市值3.05%。目前市场避险情绪缓和,人民币贬值压力有限,我们预计A股价值股的整体低估值对于北上资金将持续具有吸引力。

图表12. 北上资金持股市值(百亿)

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_7049



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn