

证券研究报告 / 宏观数据

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）

报告摘要：

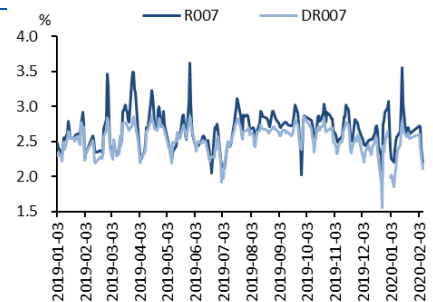
上周银行间市场流动性总体向好，带动市场利率全面下行。为维护疫情防控阶段的市場情绪，同时缓解春节后大量流动性回笼压力，央行上周超预期投放 1.7 万亿逆回购资金，净投放 5200 亿，资金面整体充裕。同时逆回购利率下调 10BP，带动银行间利率快速走低，上周 SHIBOR 利率全面下行，其中隔夜利率下行幅度最大，R007 及 DR007 同样自 2 月 3 日利率冲高后回落，较节前分别下行 39BP、42BP。预计宽松的资金面将打开后续 MLF 及 LPR 利率的下行空间，2 月 LPR 报价将下降，支持实体经济修复。本周共计有 1.28 万亿逆回购资金到期，按惯例央行将在月中延续 MLF 操作。

长端信用利差仍走阔。上周 AAA 中票信用利差表现为短端收窄，中长端走阔，体现出市场对于短期流动性的偏好，中长久期品种的风险溢价仍未下降。6 个月票据转贴现利率快速下行，与同业存单利率形成倒挂，侧面反映出当前实体融资需求不佳，银行存在冲贷行为。

上周债券市场也迎来利好，10 年期国债收益率下行幅度达 19BP，期限利差小幅收窄。上周利率债发行放缓，低于上年同期水平，国债及政策性银行债到期量较大。同业存单净融资规模上升，环比增加 774 亿，发行利率继续保持回落态势。股市供需两端流动性转好，主要得益于北向资金的大规模流入。资金供给方面，北向资金净流入 300 亿（环比+455 亿）；两融余额减少 45 亿（环比+122 亿）；新发偏股型基金 20 亿（环比-483 亿）。资金需求方面，股票市场募集资金 281 亿（环比-146 亿）；限售股解禁规模 938 亿（环比-2243 亿）；重要股东净减持 30 亿（环比-82 亿）。

中美第一阶段协议落地、NCP 疫情短期冲击经济，人民币近期贬值。美债收益率倒挂风险仍然不低。中美第一阶段协议落地利好人民币汇率短期已兑现，而上周受国内疫情发酵影响，人民币对美元快速贬值，海外担忧中国疫情外溢风险，避险情绪推高美元指数继续走强，预计在疫情尚未得到实质性控制之前，美元指数仍会继续上行，人民币短期仍承压。美债收益率倒挂现象有所缓解，但美联储担忧疫情对全球经济构成风险，将带动美债长端收益率走低，近期倒挂风险依然较大，仍需关注。

风险提示：央行流动性投放不及市场预期



相关报告

《美债收益率再倒挂，市场担忧中国疫情冲击外溢——海外宏观周度观察（2020 年第 4、5 周）》20200203

《从 SARS 看本次新冠肺炎疫情的影响有多大？》20200130

《1 月是合适的降准窗口》
20191224

证券分析师：沈新风

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

目录

1. 货币市场：资金面充裕	4
1.1. 公开市场操作：资金面充裕，逆回购利率下调	4
1.2. 资金利率：短端利率快速下行	4
2. 实体流动性：利率下行	5
2.1. 票据利率：转贴现利率快速下行，与同业存单利率形成倒挂	5
2.2. 信用利差：短端收窄，长端走阔	6
3. 债市流动性：利率债净供给下滑	6
3.1. 一级市场：利率债净供给下滑，同业存单净融资规模上升	6
3.2. 二级市场：国债收益率下行，理财产品收益率走低	7
4. 股市流动性：北向资金大幅流入	8
4.1. 资金供给：北向资金大规模流入，杠杆及机构资金表现偏弱	8
4.2. 资金需求：股市募集资金小幅增加，限售解禁及净减持压力较小	10
5. 海外：美元走强，美债收益倒挂风险仍在	11
5.1. 汇率：人民币兑美元贬值，美元指数继续走强	11
5.2. 美债：美债长端收益率向上修复，中美利差继续收窄	12

图表目录

图 1: 公开市场操作与到期情况.....	4
图 2: SHIBOR 隔夜利率快速下行.....	5
图 3: 7天质押式回购利率持续下行.....	5
图 4: 同业存单到期收益率全面下行.....	5
图 5: 票据转贴现利率快速下行.....	6
图 6: 短端信用利差小幅收窄.....	6
图 7: 利率债发行节奏放缓.....	7
图 8: 利率债净供给大幅回落.....	7
图 9: 同业存单净供给回升.....	7
图 10: 同业存单发行利率继续回落.....	7
图 11: 国债到期收益率下行.....	8
图 12: 国开债到期收益率下行.....	8
图 13: 理财产品预期年收益率继续走低.....	8
图 14: 两融余额小幅回落.....	9
图 15: 融资买入额环比增加.....	9
图 16: 北向资金大规模流入.....	9
图 17: 少量机构资金进入股市.....	10
图 18: IPO 与再融资规模环比上升.....	10
图 19: 限售股解禁规模较前期收窄.....	11
图 20: 重要股东净减持规模下降.....	11
图 21: 人民币对美元快速贬值.....	12
图 22: 美元指数继续走高.....	12
图 23: 美债长端收益率上行.....	13
图 24: 中美利差继续收窄.....	13

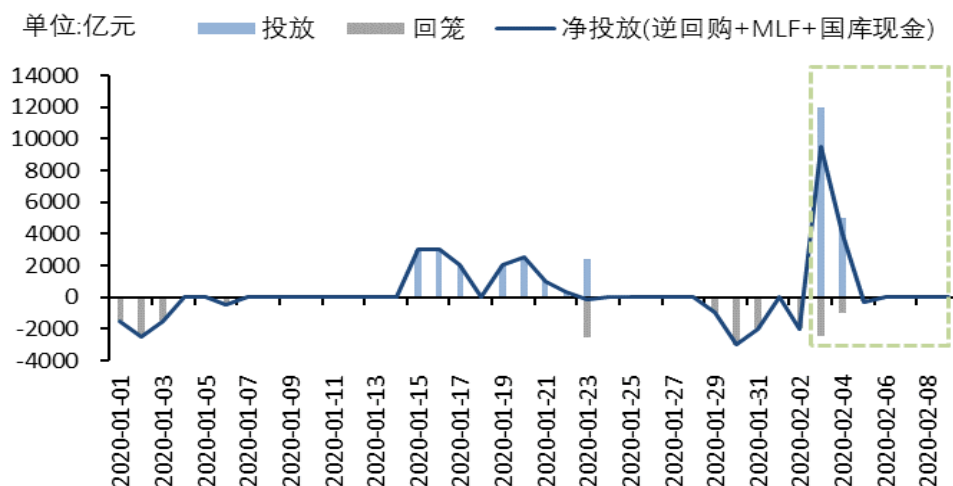
1. 货币市场：资金面充裕

1.1. 公开市场操作：资金面充裕，逆回购利率下调

上周（2月3日-2月9日），央行共投放逆回购资金 1.7 万亿元，考虑春节期间在内的逆回购到期量共计 1.18 万亿，净投放资金 5200 亿元。春节开市首日（2月3日），央行开展 1.2 万亿元逆回购操作，较去年同期多增 9000 亿元。这是央行首次提前一天宣布公开市场操作计划，为疫情防控阶段稳定市场预期的举措。

价格方面，超预期的流动性投放推动当日公开市场操作中标利率下调 10BP，7 天及 14 天逆回购利率分别下调至 2.40%、2.55%，带动市场整体利率下行。本周（2月10日-2月16日）共计有 1.28 万亿逆回购资金到期，按惯例央行将在月中采取 MLF 操作，其中标利率也将有望下降。

图 1：公开市场操作与到期情况



数据来源：东北证券，Wind

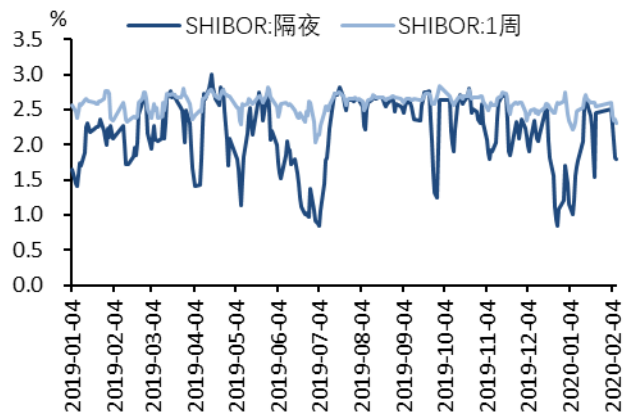
1.2. 资金利率：短端利率快速下行

上周 SHIBOR 利率全面下行，其中隔夜利率下行幅度最大。SHIBOR 隔夜及 1 周利率较春节前夕（1月23日）分别下行 65BP、24BP 至 1.7930%、2.3060%。2月3日开盘当日，SHIBOR 利率依然维持在节前的高位，随着央行流动性的投放和降息操作，利率后续快速下行。

上周银行间资金利率全线下行，短期流动性向好。R007 及 DR007 同样自 2 月 3 日利率冲高后回落，较节前分别下行 39BP、42BP 至 2.2082%、2.1174%。质押式回购利率中，短期限品种下行幅度较大，显示出短期流动性的向好，R001、DR001 较节前分别下行 57BP、68BP 至 1.8566%、1.6924%。

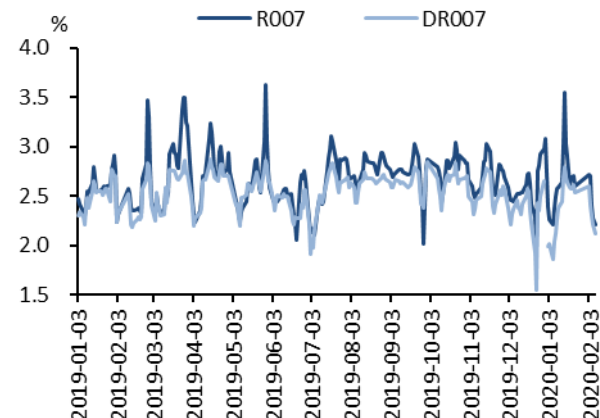
上周同业存单到期收益率也出现快速回落。截至 2 月 7 日，1 个月、3 个月、6 个月 AAA+ 同业存单到期收益率分别为 2.4873%、2.6045%、2.6389%，较节前下行 27BP、18BP、19BP。

图 2: SHIBOR 隔夜利率快速下行



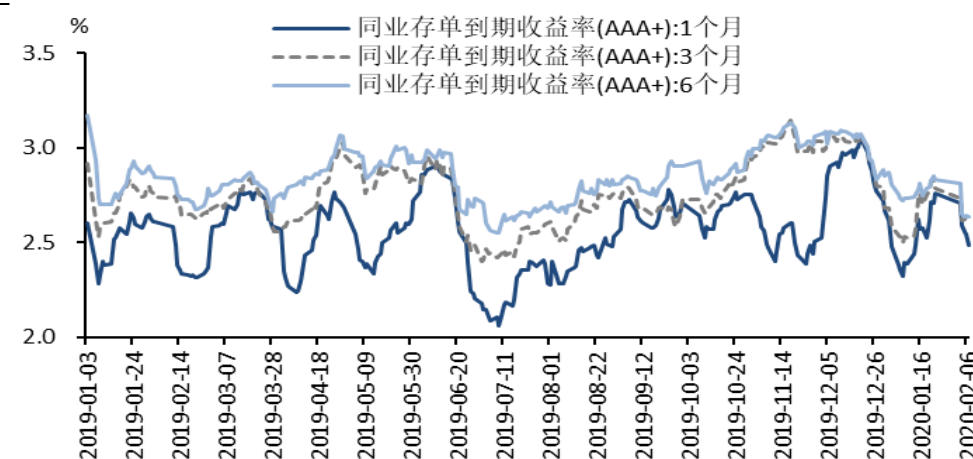
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 7 天质押式回购利率持续下行



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 同业存单到期收益率全面下行



数据来源：东北证券，Wind

2. 实体流动性：利率下行

2.1. 票据利率：转贴现利率快速下行，与同业存单利率形成倒挂

票据市场利率快速下行，与同期限同业存单利率形成倒挂。截至 2 月 7 日，6 个月国股银票转贴现利率为 2.4454%，较前一期末（1 月 22 日）下降 45.17BP。同时，票据转贴现利率的快速下行，与同期限同业存单利率形成倒挂。2 月 7 日，倒挂程度达 19.35BP。票据转贴现利率的快速走低，一方面与市场资金面的宽裕密切相关，另一方面也与部分银行冲贷款规模有关。

图 5: 票据转贴现利率快速下行

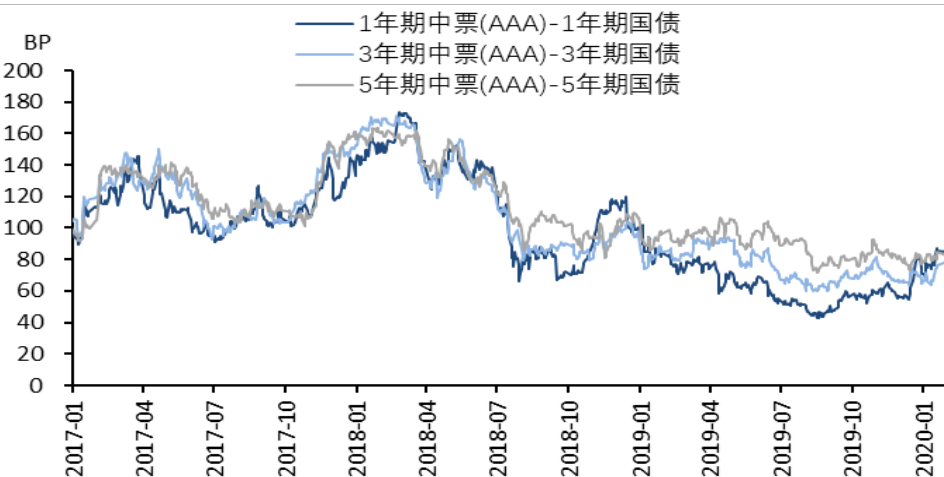


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 信用利差: 短端收窄, 长端走阔

短期信用利差小幅收窄, 中长期信用利差小幅走阔。截至 2 月 7 日, 1 年期、3 年期、5 年期 AAA 中票信用利差分别为 79.81BP、79.37BP、84.93BP, 较节前分别上升-5.50BP、3.22BP、0.27BP。体现出市场对于短期流动性的偏好, 而对于中长久期品种的风险溢价仍未下降。

图 6: 短端信用利差小幅收窄



数据来源: 东北证券, Wind

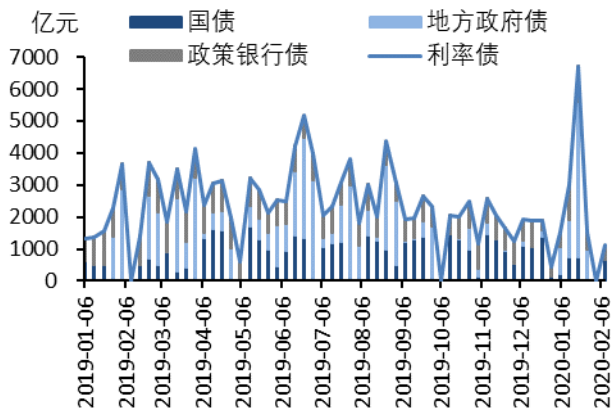
3. 债市流动性: 利率债净供给下滑

3.1. 一级市场: 利率债净供给下滑, 同业存单净融资规模上升

上周利率债发行放缓, 低于上年同期水平, 国债及政策性银行债到期量较大。上周利率债发行量为 1104.4 亿元, 到期量为 2155.6 亿元, 净融资额为-1051.2 亿元。较节前一周(1 月 20 日-1 月 26 日)相比, 发行量环比下降 410.5 亿元,

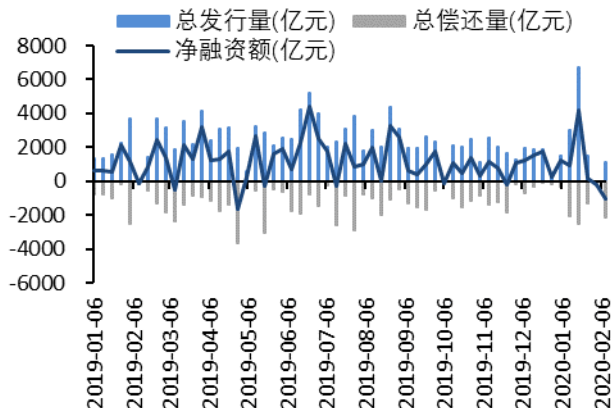
净融资额环比下降 1225.1 亿元。分品种来看，上周国债发行 640.0 亿元，到期 1114.60 亿元；政策性银行债发行 464.40 亿元，到期 1041.0 亿元；地方政府债暂无发行及到期。

图 7: 利率债发行节奏放缓



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 利率债净供给大幅回落

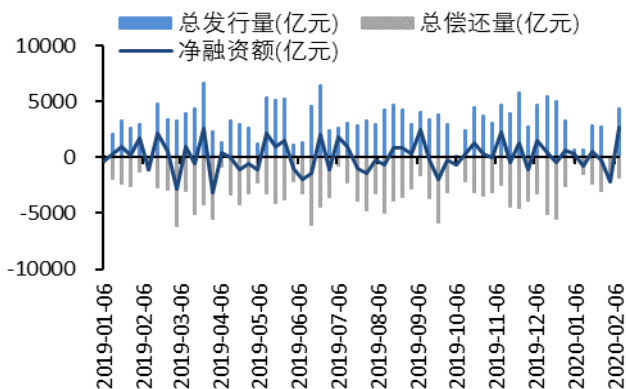


数据来源：东北证券，Wind

上周同业存单发行量上升，净融资额高于 1 月各周规模。上周同业存单发行 4439.5 亿元，到期 1768.0 亿元，若考虑春节期间 2136.9 亿元的到期量，上周净融资额为 534.6 亿元，环比上升 774.10 亿元，高于 1 月各周规模。

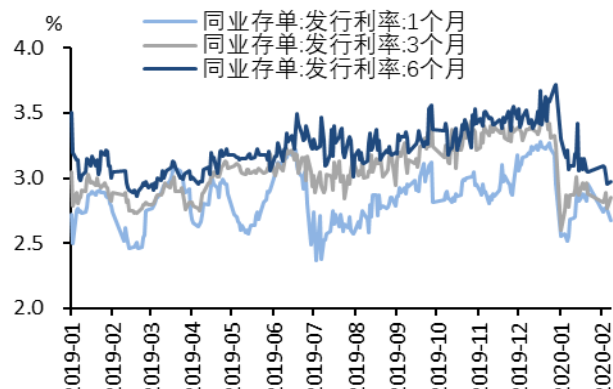
上周同业存单发行利率继续回落。截至 2 月 7 日，1 个月、3 个月、6 个月同业存单发行利率分别为 2.7542%、2.7689%、2.9530%，较前期（1 月 23 日）分别下行 19.72BP、10.65BP、9.70BP。

图 9: 同业存单净供给回升



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 同业存单发行利率继续回落



数据来源：东北证券，Wind

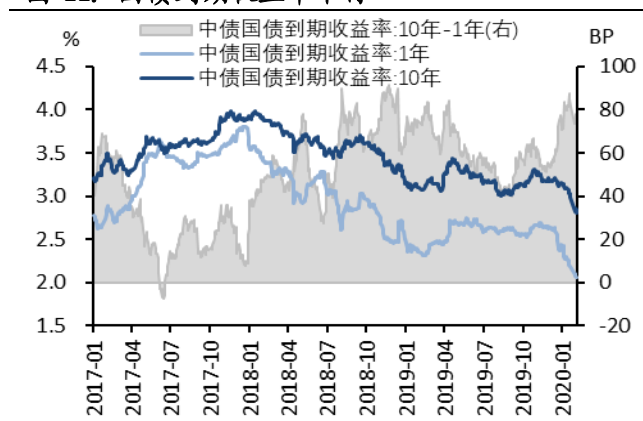
3.2. 二级市场：国债收益率下行，理财产品收益率走低

国债到期收益率全线下行，国开债短端利率下行幅度最大。截至 2 月 7 日，1 年期、10 年期国债收益率分别为 2.0525%、2.8024%，较节前（1 月 23 日）分别

下行 13BP、19BP；1 年期、10 年期国开债收益率分别为 2.0710%、3.2218%，较节前（1 月 23 日）分别下行 32BP、19BP。

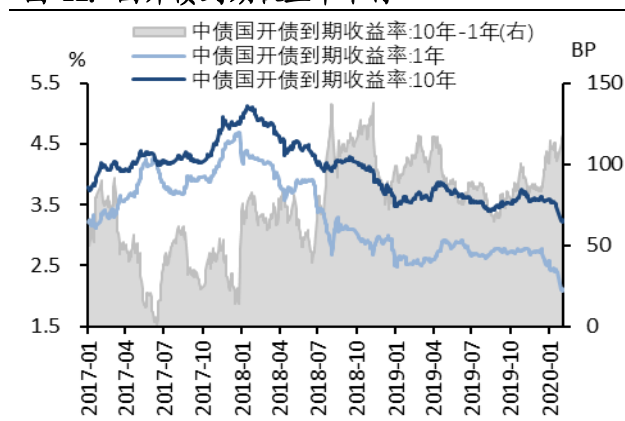
国债期限利差较前期小幅回落，国开债期限利差走阔。截至 2 月 7 日，10Y 国债与 1Y 国债利差收窄 6.23BP 至 74.99BP，10Y 国开债与 1Y 国开债利差走阔 13.24BP 至 115.08BP。

图 11: 国债到期收益率下行



数据来源：东北证券，Wind

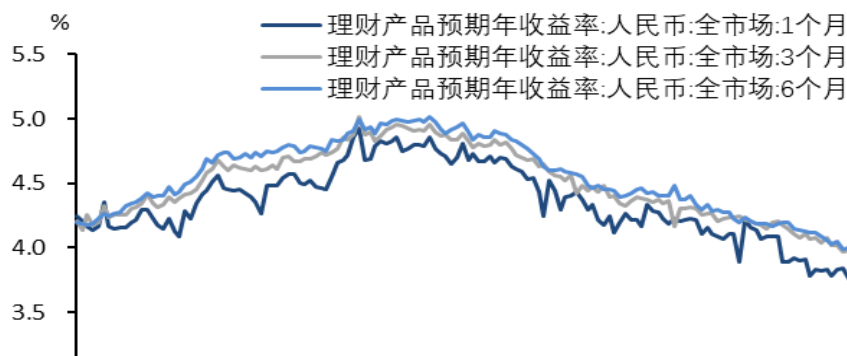
图 12: 国开债到期收益率下行



数据来源：东北证券，Wind

理财产品预期收益率继续走低。截至 2 月 2 日，3 个月、6 个月理财产品理财收益率分别为 3.64%、3.90%，较前期（1 月 26 日）下行 26BP、19BP。

图 13: 理财产品预期年收益率继续走低



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_7394

