

货币政策与流动性观察

节后流动性小幅走宽

核心观点

节后流动性小幅走宽

海外流动性方面，上周（1月30日-2月3日）全球主要央行迎来“超级周”，美联储、欧央行、英格兰银行分别召开议息会议，并决定加息25bp、50bp和50bp。前瞻地看，强劲的非农数据为美国进一步加息提供了基本面支撑，市场预期美联储将在3月议息会议加息25bp；欧央行方面，行长拉加德称3月或再度加息50bp。

国内流动性方面，节后（1月30-2月3日）狭义流动性小幅走宽。国信狭义流动性高频扩散指数较此前一周（1月28-29日）上升0.13至99.87，其中价格指标上升0.03，贡献15.9%；数量指标上升0.33，贡献84.1%。价格指数上升（宽松）主要受上周R与DR加权利率环比下行支撑；而同业存单加权利率边际上行构成拖累。数量指数上升（宽松）主要受上周央行净投放规模和正投放天数支撑。央行在回收跨节流动性的同时，超额续作7天逆回购5380亿元，对冲14天逆回购到期16080亿元带来的影响。

债券发行方面，上周政府债净融资2142.8亿元，本周计划发行2561.3亿元，净融资额预计为970.4亿元；同业存单净融资5234.4亿元，本周计划发行2548.4亿元，净融资额预计为-2116.7亿元；企业债券净融资-984.2亿元，其中城投债融资贡献约28.9%，本周计划发行306.6亿元，净融资额预计为-776.1亿元。

汇率方面，人民币与美元同时边际走强。上周五（2月3日）人民币CFETS一篮子汇率指数较春节前一周（1月20日）上行0.10至99.86，同期美元指数上行1.00至103.00。2月3日，美元兑人民币在岸汇率较1月20日的6.77下行约275基点至6.75，离岸汇率从6.78下行约344基点至6.75。

风险提示：政策调整滞后，疫情再度扩散，经济增速下滑。

经济研究·宏观周报

证券分析师：董德志

021-60933158

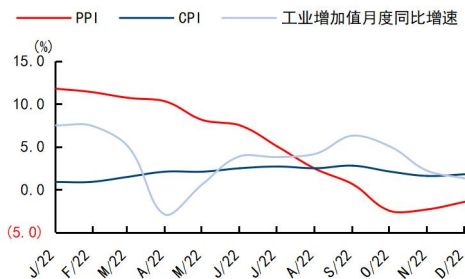
dongdz@guosen.com.cn

S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	5.10
社零总额当月同比	-1.80
出口当月同比	-9.90
M2	11.80

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海外宏观经济周报-美联储认可通胀进入下行趋势，美国就业市场非常强劲》——2023-02-06
- 《宏观经济宏观周报-春节前后国内疫情未明显反弹，经济持续向上修复可期》——2023-01-30
- 《宏观经济宏观周报-春节临近，国内生产活跃度下降》——2023-01-18
- 《货币政策与流动性观察-社融“拐点”将至》——2023-01-16
- 《宏观经济宏观周报-1月首周国内经济景气有所回暖》——2023-01-10

内容目录

一周回顾：节后流动性小幅走宽	4
流动性观察	6
外部环境：美欧央行加息速率分化	6
国内利率：走势分化	7
国内流动性：央行回笼流动性	9
债券融资：同业存单大幅增发	11
汇率：人民币美元同时边际走强	12

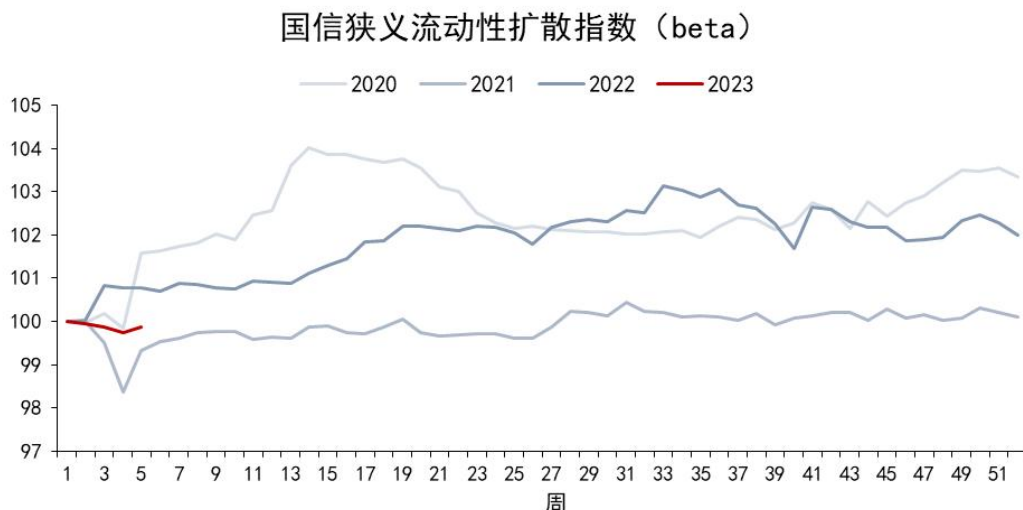
图表目录

图1: 狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩）	4
图2: 价格指数	4
图3: 数量指数	4
图4: 美联储关键短端利率	6
图5: 欧央行关键短端利率	6
图6: 日央行关键短端利率	6
图7: 主要央行资产负债表相对变化	6
图8: 央行关键利率	7
图9: LPR 利率	7
图10: 短端市场利率与政策锚	8
图11: 中期利率与政策锚	8
图12: 短端流动性分层观察	8
图13: 中长端流动性分层观察	8
图14: SHIBOR 报价利率	8
图15: 中美利差	8
图16: “三档两优”准备金体系	9
图17: 央行逆回购规模（本周投放截至周一）	9
图18: 7天逆回购到期与投放	9
图19: 14天逆回购到期与投放	9
图20: MLF 投放跟踪	10
图21: MLF 投放季节性	10
图22: 银行间回购成交量	10
图23: 上交所回购成交量	10
图24: 银行间回购余额	10
图25: 交易所回购余额	10
图26: 债券发行统计（本周统计仅含计划发行及到期）	11
图27: 政府债券与同业存单净融资	11
图28: 企业债券净融资与结构	11
图29: 主要货币指数走势	12
图30: 人民币汇率	12

一周回顾：节后流动性小幅走宽

海外流动性方面，上周（1月30日-2月3日）全球主要央行迎来“超级周”，美联储、欧央行、英格兰银行分别召开议息会议，并决定加息25bp、50bp和50bp。前瞻地看，强劲的非农数据为美国进一步加息提供了基本面支撑，市场预期美联储将在3月议息会议加息25bp；欧央行方面，行长拉加德称3月或再度加息50bp。

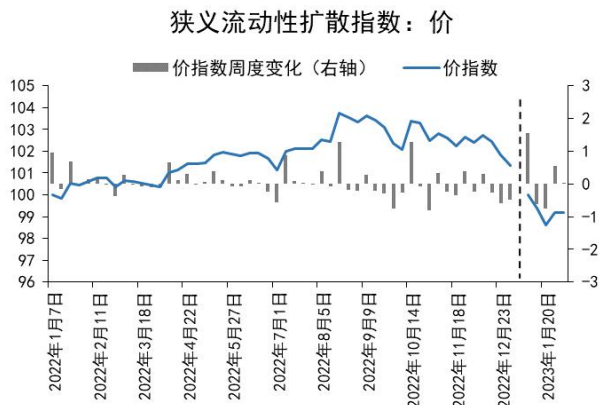
图1：狭义流动性扩散指数（上升指向宽松，下降指向紧缩）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

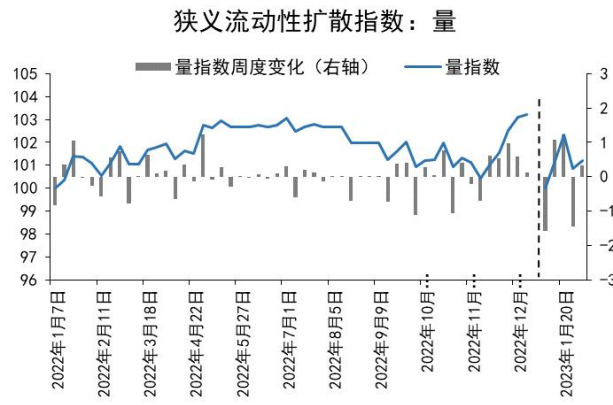
国内流动性方面，节后（1月30-2月3日）狭义流动性小幅走宽。国信狭义流动性高频扩散指数较此前一周（1月28-29日）上升0.13至99.87，其中价格指标上升0.03，贡献15.9%；数量指标上升0.33，贡献84.1%。价格指数上升（宽松）主要受上周R与DR加权利率环比下行支撑；而同业存单加权利率边际上行构成拖累。数量指数上升（宽松）主要受上周央行净投放规模和正投放天数支撑。央行在回收跨节流动性的同时，超额续作7天逆回购5380亿元，对冲14天逆回购到期16080亿元带来的影响。

图2：价格指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：数量指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

债券发行方面，上周政府债净融资 2142.8 亿元，本周计划发行 2561.3 亿元，净融资额预计为 970.4 亿元；同业存单净融资 5234.4 亿元，本周计划发行 2548.4 亿元，净融资额预计为-2116.7 亿元；企业债券净融资-984.2 亿元，其中城投债融资贡献约 28.9%，本周计划发行 306.6 亿元，净融资额预计为-776.1 亿元。

汇率方面，人民币与美元同时边际走强。上周五（2 月 3 日）人民币 CFETS 一篮子汇率指数较春节前一周（1 月 20 日）上行 0.10 至 99.86，同期美元指数上行 1.00 至 103.00。2 月 3 日，美元兑人民币在岸汇率较 1 月 20 日的 6.77 下行约 275 基点至 6.75，离岸汇率从 6.78 下行约 344 基点至 6.75。

流动性观察

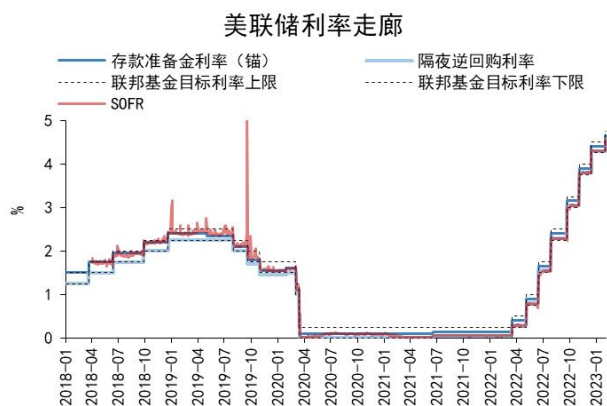
外部环境：美欧央行加息速率分化

美联储

2月FOMC加息25bp后，其两大管理利率——存款准备金利率（IORB）与隔夜逆回购利率（ON RRP）分别位于4.65%和4.55%。上周四（2月2日）SOFR利率较前一周（1月26日）上行26bp，位于4.56%。美联储加息25bp，符合市场预期，鲍威尔称利率仍有上行空间。

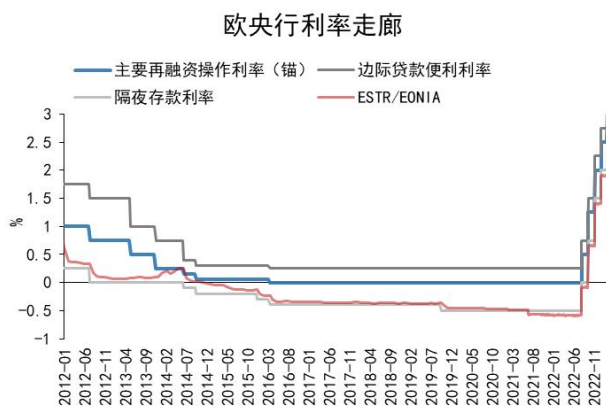
截至2月1日，美联储资产负债表规模为8.43万亿美元，较前一周（1月25日）减少369.47亿美元，约为今年4月本次缩表初期资产负债表历史最高值（8.97万亿）的94.1%。

图4：美联储关键短端利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：欧央行关键短端利率



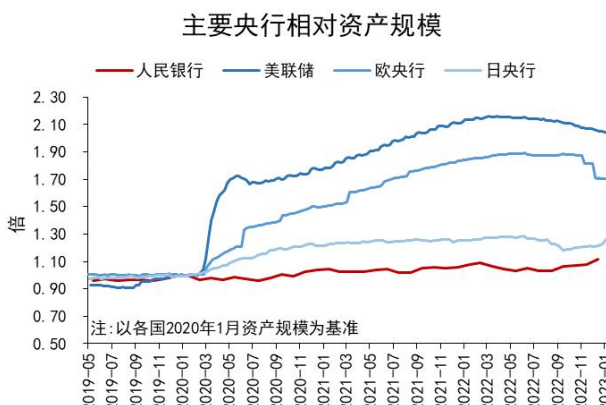
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：日央行关键短端利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：主要央行资产负债表相对变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

欧央行

欧央行在2月议息会议决定加息50bp。2月8日生效后，其三大关键利率：主要再融资操作（MRO）、边际贷款便利（MLF）和隔夜存款便利（DF）利率将分别位于3.00%、3.25%和2.50%。欧元短期利率（ESTR）本周四（2月2日）较前一周（1月26日）维持不变，位于1.90%。欧央行加息50bp，符合市场预期，拉加德称3月或再度加息50bp。

日央行

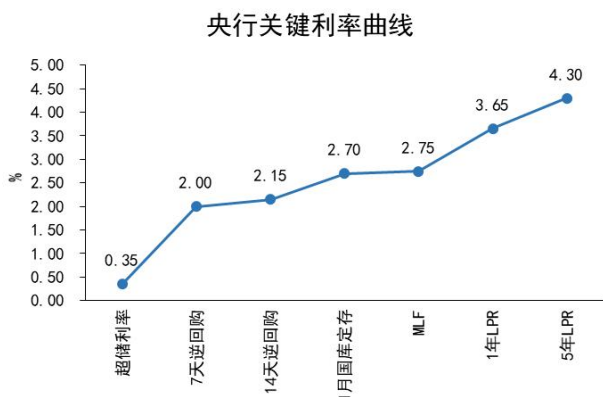
日本央行政策目标利率、贴现率和互补性存款便利利率分别保持-0.1%、0.3%和-0.1%不变。东京隔夜平均利率（TONAR）本周四（2月2日）较前一周（1月26日）维持不变，位于-0.01%。

国内利率：走势分化

央行关键利率

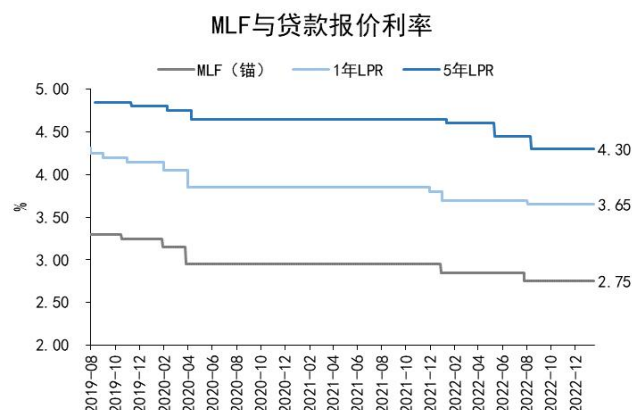
1月20日，贷款市场报价利率（LPR）公布，1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，均与上月持平。央行其它关键利率无变化。

图8：央行关键利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：LPR利率



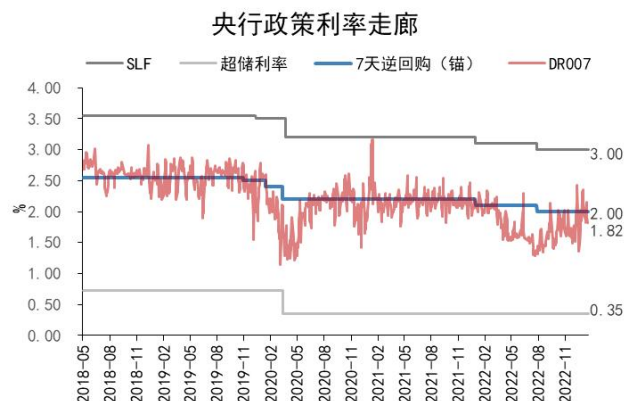
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

市场利率

短端利率方面，隔夜利率与七天利率大幅回落。上周五（2月3日）R001、DR001与GC001较春节前（1月20日）分别下行34bp、43bp和34bp；R007、DR007、GC007分别下行9bp、16bp和9bp。

存单利率方面，上周小幅上行。上周五（2月3日）国有行、股份行、城商行1年期存单发行利率较春节前（1月19日）分别上行4bp、6bp和1bp至2.61%、2.64%和2.78%。

图10: 短端市场利率与政策锚



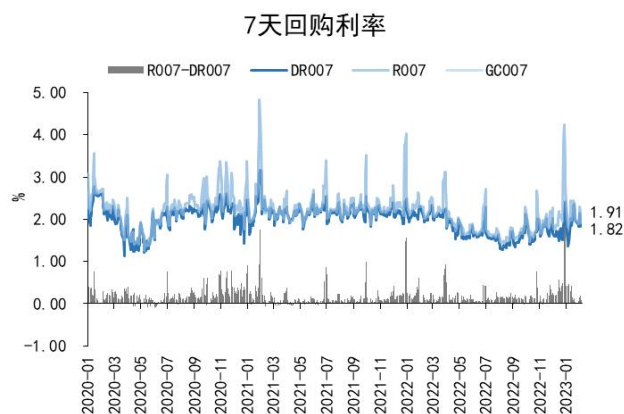
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 中期利率与政策锚



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 短端流动性分层观察



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 中长端流动性分层观察



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: SHIBOR 报价利率

SHIBOR利率

图15: 中美利差

中美10年期国债利差

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_52051

