

分析师

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

执业证书编号:S1070510120019

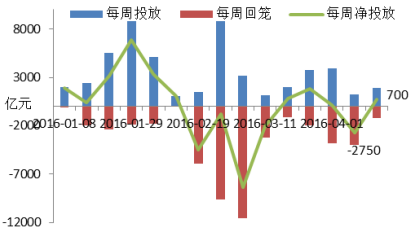
汪毅 021-61680675

Email:yiw@cgws.com

执业证书编号:S1070512120003

实习生:肖承志

央行每周公开市场操作情况



数据来源:长城证券研究所, Wind 资讯

相关报告

《通胀和汇率压力减轻 而债券供给加速》

2016.4.11

《短期资金利率波动加大》2016.4.5

货币调控新框架效果显现

——固定收益研究*流动性专题

投资建议

3月各项经济指标较1-2月出现明显回升,稳增长政策效果逐步显现。3月末M2同比增长13.4,持平于最近9个月的均值,新增贷款规模高于市场预期,中长期贷款占比较高,债券融资大幅增长,表外融资降幅趋缓,社融总规模好于预期。短期资金面中枢相对稳定,1)逆回购规模并未放量,央行维持利率不变,市场需求有限,2)央行提前续作MLF,MLF的利率也维持不变,3)外汇占款降幅收窄。新的货币调控框架背景下,宽信用效果改善,市场风险偏好回升,中长期利率有上行压力,仍需央行适时对冲。

要点

- **MLF到期央行或续作,人民币短期仍将震荡:** 上周三央行对17家金融机构开展MLF操作共2855亿元,考虑到缴存缴税和5510亿MLF到期,料央行下旬将MLF续作。上周央行累计进行逆回购1900亿元,利率维持在2.25%,逆回购到期1200亿元,一周净投放700亿元。周四上证所流动性偏紧,GC001最高涨至5%,银行间流动性相对稳定,R007上升7BP左右。Shibor利率保持平稳。上周在岸人民币即期汇率跌至6.4775,离岸人民币汇率跌至6.4861。3月汇占款环比下降1448亿元,但降幅收窄。上周债券收益率普遍上行10BP以上。
- **股市资金持续净流出,新增融资余额环比增加:** 上周沪深两市估值仍然维持75%分位点之上。上周申万一级行业估值均上升,其中采掘、黑色金属估值上升较大。上周A股市场周成交额为3.28万亿元,较上周增加5846亿元,环比上升21.7%。创业板、中小板的换手率有所下降。上周A股资金净流出351亿元,环比减少722亿元。上周两市融资余额为8915亿元,环比增加92亿元,新增融资余额环比减少12亿。沪股通买入占比显著回升,港股通买入占比显著下降,投资者偏好沪股。上周融资偏好的行业是有色金属、医药生物和计算机,上周涨幅分别为4.28%、3.43%和3.40%。
- **农产品价格下降,通胀压力缓解:** 上周南华工业品和农产品指数双双上升。农产品和“菜篮子”批发价格指数环比下降3.60%和4.20%。多哈会议谈判破裂,油价有料将下行至30美元附近。上周螺纹钢和铜上涨,PTA和动力煤震荡下跌。上周水泥价格上涨,硫酸价格持平。
- **理财产品收益下行,债券发行有所放缓:** 上周,银行理财产品的平均预期收益率为4.05%,较上期减少2BP。截至4月8日,新增投资者29.26万,环比下降17.42万。上周新发行债券8056亿元,较上周减少407亿元,环比-4%。

目录

1. 本期关注：4月央行 MLF 操作对流动性的影响	4
2. 利率与汇率：MLF 到期央行或续作，人民币短期仍将震荡	5
3. 股市流动性：资金流出环比改善，新增融资余额环比下降	8
4. 商品与通胀：农产品价格下降，通胀压力缓解	10
5. 资金流向：理财产品收益下行，债券发行有所放缓	11
6. 附录	13

图表目录

图 1: MLF 余额目前处在历史高位	5
图 2: 4月以来利差收窄，但短期利差进一步扩大	5
图 3: 上周央行净投放 700 亿元，流动性相对稳定	5
图 4: 周四流动性偏紧，GC001-R007 超过 100BP	5
图 5: Shibor 利率保持稳定	5
图 6: 在岸和离岸人民币拆借利差收窄	5
图 7: 珠三角、长三角直贴利率(月息)下降 1BP	6
图 8: 温州指数小幅震荡上涨	6
图 9: 央行主动贬值，上周人兑美中间价下调 175BP	6
图 10: 美元指数上周涨 0.5%，人民币指数上涨 0.05%	6
图 11: 3月外汇占款环比下降 1448 亿元，降幅收窄	6
图 12: 上周美国长期国债平均收益率上行 4BP	6
图 13: 上周 TED 维持 40 以上，VIX 震荡回落	7
图 14: 3个月 Libor: 英镑震荡，日元欧元利率下行	7
图 15: 上周国债平均收益率上行 5.6BP	7
图 16: 上周央票平均收益率上行 10.6BP	7
图 17: 上周国开行金融债平均收益率上行 9.5BP	7
图 18: 上周进出口和农发行金融债收益率上行 11.6BP	7
图 19: 上周中短期票据 AAA 平均收益率上行 17BP	8
图 20: 上周企债 AAA 平均收益率上行 15BP	8
图 21: 创业板估值继续攀升，沪深市盈率突破 2013 年以来 3/4 分位点	8
图 22: 采掘、黑色金属估值上升居前	8
图 23: 各大指涨幅逾 2.5%	8
图 24: 上周两市成交额环比增加 21.7%	9
图 25: 换手率所有下降	9
图 26: 上周 A 股资金第四周净流出，但环比改善	9
图 27: 投资者买入偏好沪股，买入占比扩大	9
图 28: 融资余额周环比增 92 亿，增量环比少 12 亿	9
图 29: 上周融资偏好：有色金属、医药生物和计算机	9
图 30: 南华工业品和农产品指数双双上升	10
图 31: 上周农产品、菜篮子指数环比下降 3.60%、4.20%	10
图 32: 多哈会议失败，布油、WTI 原油下行	10

图 33: 动力煤高位回落, PTA 震荡	10
图 34: 钢铁价格再创新高, 铜价反弹	10
图 35: 水泥价格回升, 硫酸价格持平	10
图 36: 上周新增投资者数量环比下降 17.42 万	11
图 37: 上周新成立偏股型基金份额环比上升	11
图 38: 上周上证基金日均成交额环比上升 17 亿	12
图 39: 3 月基金新增开户环比增加 478 户	12
图 40: 债券发行周环比下降 4%	12
图 41: 债券发行总规模走势	12
表 1: 上周各期限固定收益类人民币理财产品收益率分布	11
表 2: MLF 历史操作(2014.09-2016.04, 亿元)	13
表 3: 短期流动性调节工具 (SLO) 交易	13
表 4: 中央国库现金管理商业银行定期存款招投标结果	13
表 5: 其他货币政策工具	14

1. 本期关注：4 月央行 MLF 操作对流动性的影响

事件回顾：4 月 13 日，为保持银行体系流动性合理充裕，人民银行对 17 家金融机构开展 MLF 操作共 2855 亿元，其中 3 个月 1270 亿元、6 个月 1585 亿元，利率与上期持平，分别为 2.75%、2.85%，引导金融机构加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。

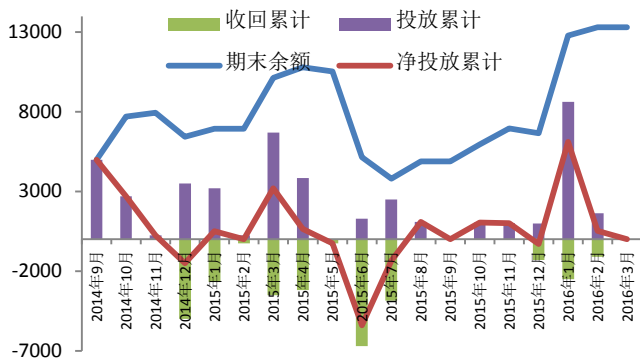
我们认为此次央行 MLF 操作时间节点相对提前，这对本月下旬央行续作 MLF 预留了空间。我们对 14 年 9 月央行开展 MLF 操作以来至 16 年 3 月共计 19 个月所公布的数据进行统计(详情请见附录表 2)，扣除 3 个月(15 年 5 月、15 年 9 月和 16 年 3 月)未进行操作，实际有效数据(包括操作日期，规模及利率)仅有 12 个月。在这 12 个月 14 次操作中，仅有 2 次是在当月上旬进行操作，分别为 15 年 4 月 3 日 3845 亿和 15 年 7 月 3 日 2500 亿；有 5 次是在当月下旬操作，4 次是当月 21 日，1 次是 27 日；其余 7 次是在当月中旬进行操作，而且集中于 18-19 日，因此 13 日操作属于“提前”。而 16 年 1 月(唯一当月多次 MLF 的月份)份三度进行 MLF 操作，其中两次在中旬分别是 1 月 15 日 1000 亿和 1 月 19 日 4100 亿。从上述统计中，我们发现：从历史数据来看，央行大概率在中旬进行操作，且由于有 16 年 1 月 3 次操作的先例，央行可能会在下旬 21 日 2230 亿 MLF 到期进行续作，维稳流动性。

本月流动性仍面临一定扰动。本月 13 日投放的 2855 亿 MLF 和本月 19 日(3 个月 3280 亿)和 21 日(3 个月 1175 亿和 6 个月 1055 亿)到期的共 5510 亿 MLF 相比，仍有一定差距。截至 4 月 15 日，4 月央行公开市场操作累计回笼 900 亿元。考虑到存款准备金缴存，企业缴税等因素，预计超过 6000 亿。此外，经济改善对资金的需求也将加大。央行若要保证短期流动性稳定，下旬仍有操作空间，进行短期流动性对冲。

3 月央行询而不发，或预示中期流动性保持合理。1 月份进行 3 次 MLF 操作，累计投放 8625 亿，回收 2500 亿，净投放 6125 亿。而 15 年 12 月 MLF 期末余额为 6658 亿，当月几乎增加一倍的投放，而且 12 月和 1 月的“加权 GC001-加权 R007”指标多数维持在 0 的上方，最高一度达到 413BP，我们认为 1 月的超发是流动性紧张的一次缓解。随后 2 月增量仅有 530 亿，3 月虽然询量时下调利率 25BP，有意引导利率下行，但却并未操作也表明央行维稳流动性格局的预期，关紧闸门不再放水，余额维持 1 万 3 千亿左右。3 月初“加权 GC001-加权 R007”在 0 下方波动也表明资金的整体压力不大，局部时间可能偏紧。

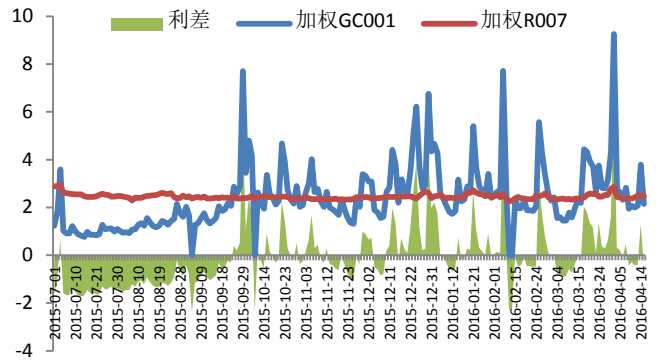
流动性展望：央行 4 月降准可能性下降，政策工具双管齐下。MLF：下旬料将进行约 2000-3000 亿 MLF。3 月询量时传言下调利率 25BP，而 4 月 MLF 却未下调，不排除本月仍有续作并下调可能性。**逆回购：**虽然近日央行对 7 天逆回购普遍采取缩量态度，但国债利率、R007、GC001 等利率面临上升压力也反映出市场对资金需求加大，央行仍有可能下旬加大逆回购投放量。

图 1: MLF 余额目前处在历史高位



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 2: 4 月以来利差收窄, 但短期利差进一步扩大

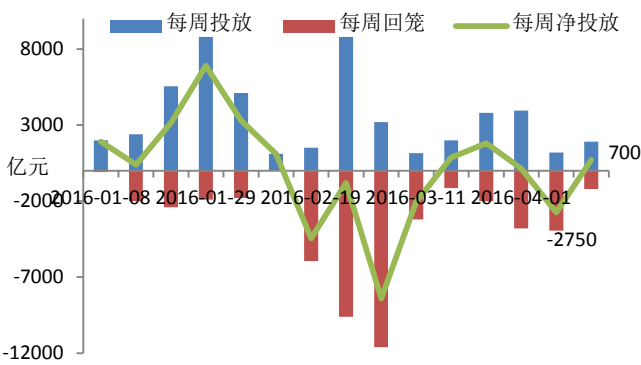


资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

2. 利率与汇率: MLF 到期央行或续作, 人民币短期仍将震荡

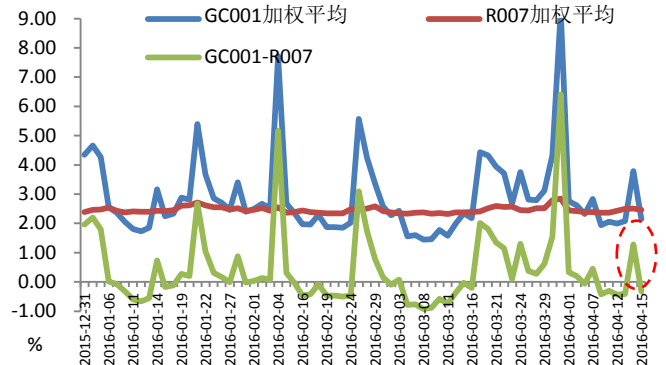
上周三央行对 17 家金融机构开展 MLF 操作共 2855 亿元, 考虑到财政缴税和 5510 亿 MLF 到期, 料央行下旬将 MLF 续作。上周央行累计进行逆回购 1900 亿元, 利率维持在 2.25%, 逆回购到期 1200 亿元, 一周净投放 700 亿元。周四上证所流动性偏紧, GC001 最高涨至 5%, 银行间流动性相对稳定, R007 上升 7BP 左右。Shibor 利率保持平稳。在岸人民币拆借利率和离岸人民币拆借利率之差收窄, 表明两个市场人民币需求相对稳定。6 个月直贴利率下降 1BP。温州民间借贷综合利率上行 30BP。

图 3: 上周央行净投放 700 亿元, 流动性相对稳定



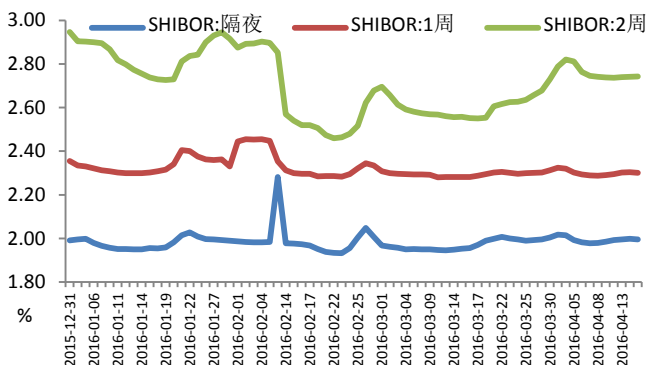
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 4: 周四流动性偏紧, GC001-R007 超过 100BP



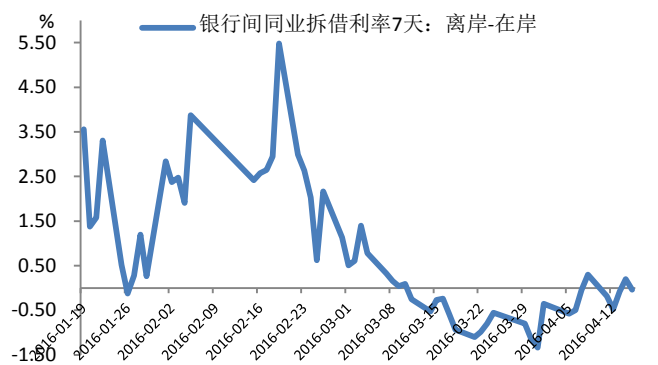
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 5: Shibor 利率保持稳定



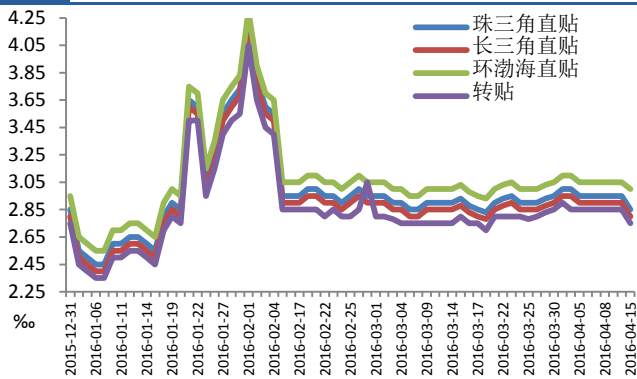
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 6: 在岸和离岸人民币拆借利差收窄



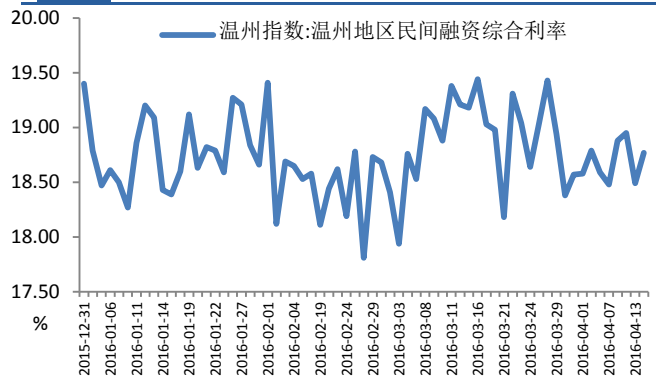
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 7: 珠三角、长三角直贴利率(月息)下降 1BP



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 8: 温州指数小幅震荡上涨

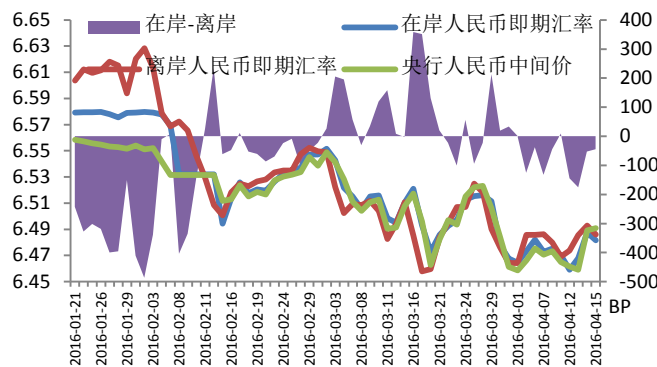


资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

上周四随着美元指数走强, 央行借外贸数据好转之机主动中间价下调 300BP。随着欧元区、日本等国负利率和通缩环境加剧, 预计美联储 6 月前不会主动加息, 央行仍将稳定外汇, 短期内不会大幅贬值, 以小幅震荡为主。

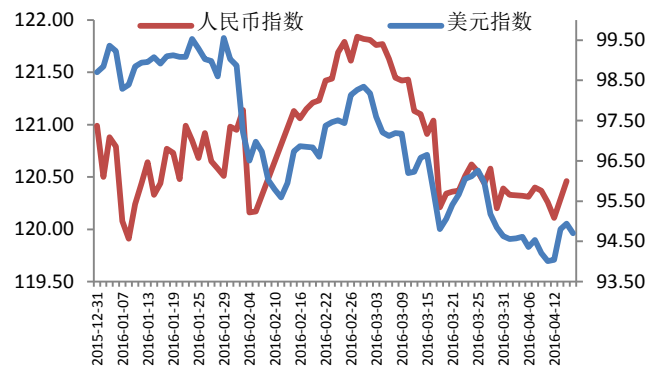
上周在岸人民币即期汇率跌至 6.4775, 离岸人民币汇率跌至 6.4861。上周美元指数上涨 0.5%, 人民币指数上涨 0.05%。3 月汇占款环比下降 1448 亿元, 但降幅收窄。上周美国长期国债平均收益率上行 4BP。TED 利差维持在 40BP 附近, 全球市场仍维持谨慎情绪。上周日元欧元拆借负利率继续加深, 英镑 3 月 Libor 震荡。

图 9: 央行主动贬值, 上周人兑美中间价下调 175BP



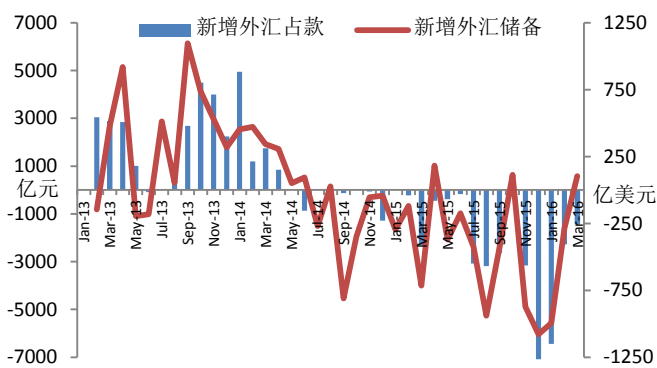
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 10: 美元指数上周涨 0.5%, 人民币指数上涨 0.05%



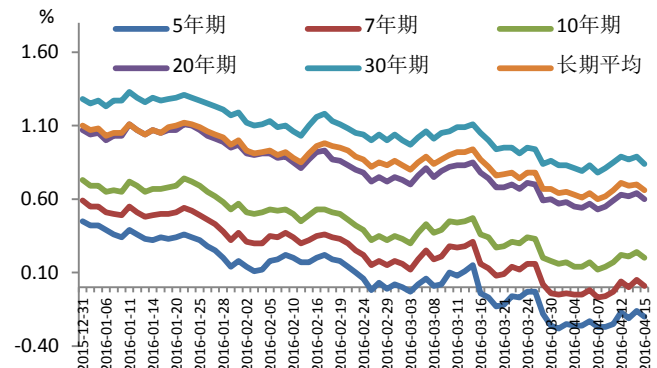
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 11: 3 月外汇占款环比下降 1448 亿元, 降幅收窄



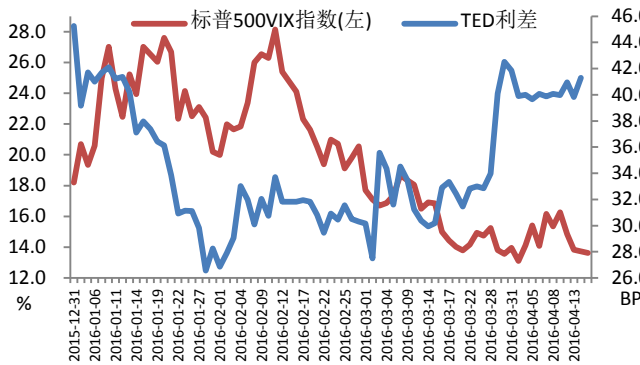
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 12: 上周美国长期国债平均收益率上行 4BP



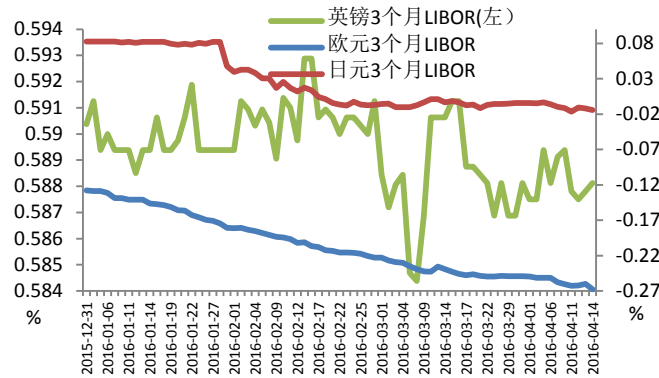
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 13: 上周 TED 维持 40 以上, VIX 震荡回落



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 14: 3 个月 Libor: 英镑震荡, 日元欧元利率下行

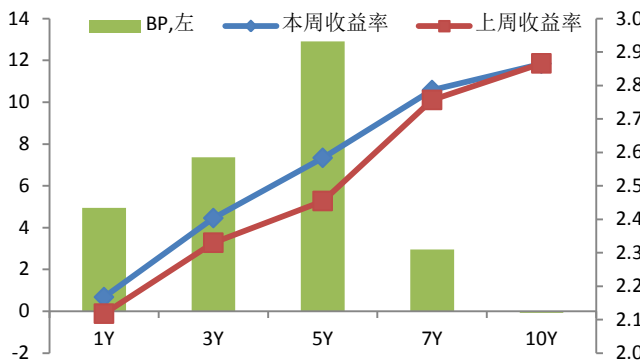


资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

上周债券收益率普遍上行 10BP 以上。

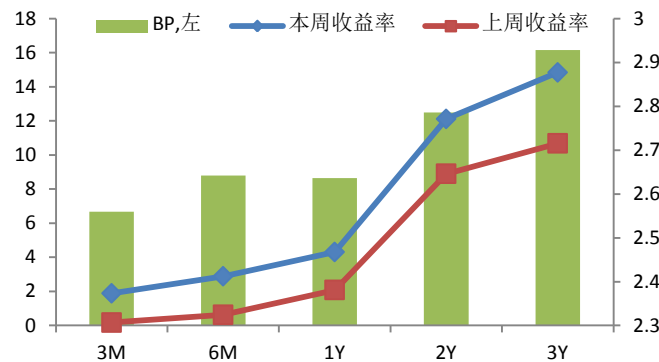
国债收益率 1Y、3Y、5Y、7Y 和 10Y 分别上行 4.95BP、7.37BP、12.91BP、2.96BP 和 -0.07BP。央票收益率 3M、6M、1Y、2Y 和 3Y 分别上行 6.67BP、8.79BP、8.65BP、12.5BP 和 16.16BP。国开行金融债收益率 1Y、3Y、5Y、7Y 和 10Y 分别上行 7.86BP、11.55BP、10.64BP、10.59BP 和 6.75BP。进出口和农发行金融债收益率 1Y、3Y、5Y、7Y 和 10Y 分别上行 9.29BP、16.56BP、10.88BP、13.94BP 和 7.25BP。中短期票据 AAA 收益率 3M、6M、1Y、3Y、5Y 和 7Y 分别上行 12BP、12.39BP、15.04BP、27.83BP、17.51 和 12.3BP。企业债 AAA 收益率 1Y、3Y、5Y、7Y 和 10Y 分别上行 15.1BP、25.4BP、17.5BP、12.31BP 和 4.84BP。

图 15: 上周国债平均收益率上行 5.6BP



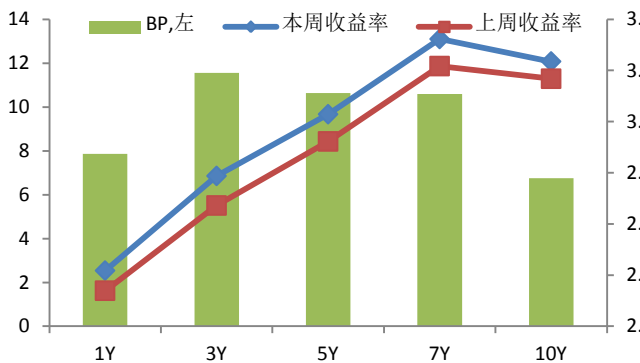
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 16: 上周央票平均收益率上行 10.6BP



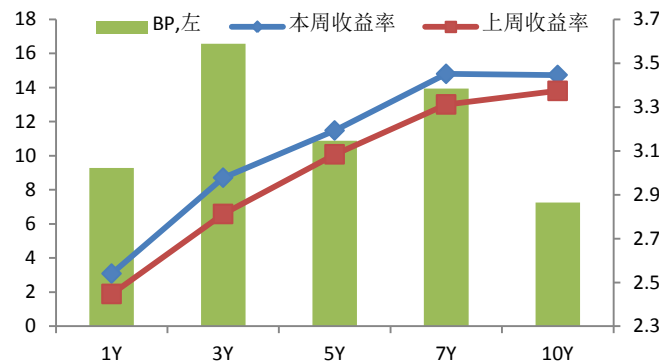
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 17: 上周国开行金融债平均收益率上行 9.5BP



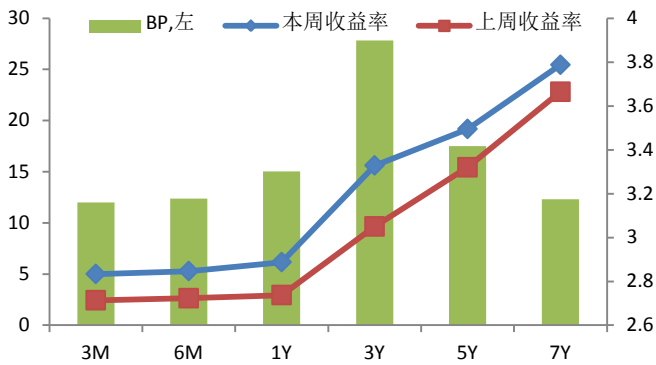
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 18: 上周进出口和农发行金融债收益率上行 11.6BP



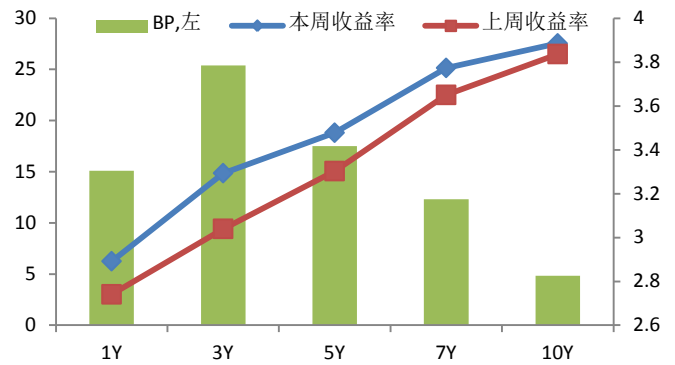
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 19: 上周中短期票据 AAA 平均收益率上行 17BP



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 20: 上周企债 AAA 平均收益率上行 15BP

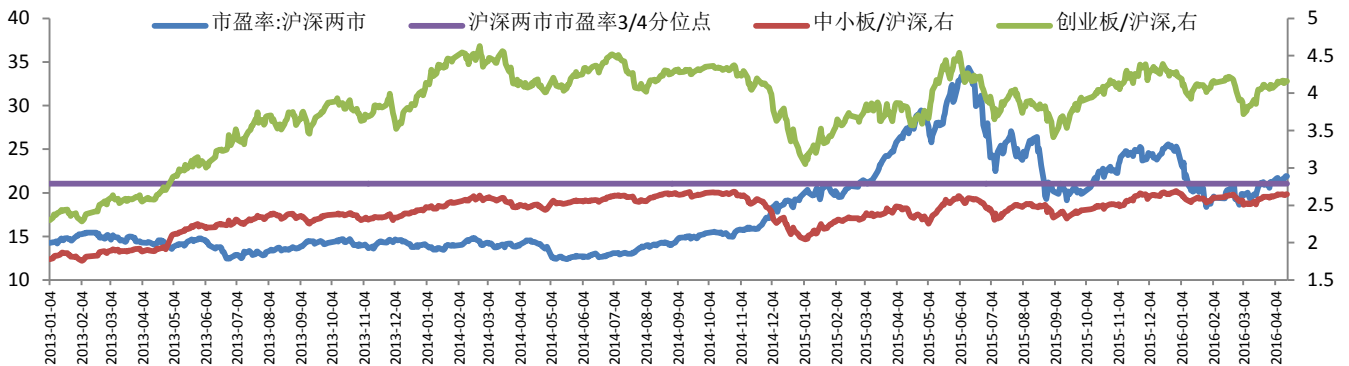


资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

3. 股市流动性: 资金流出环比改善, 新增融资余额环比下降

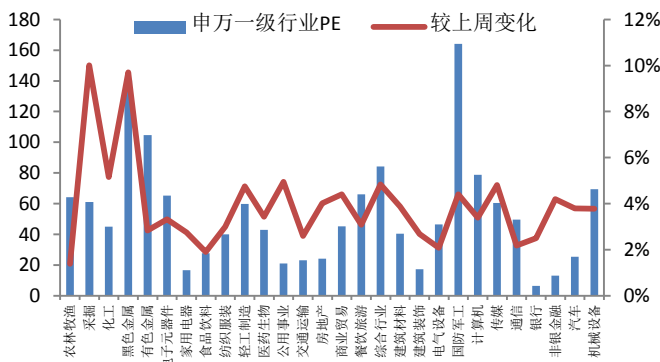
上周各大指数涨幅良好逾 2.5%。上证综指收于 3078.12, 上涨 3.12%, 中小板指收于 7011.92, 上涨 2.66%, 创业板指收于 2309.68, 上涨 3.58%。上周沪深两市估值仍然维持 75%分位点之上, 创业板估值/沪深两市估值维持 4 倍以上。上周申万一级行业估值均上升, 其中采掘、黑色金属估值上升较大。

图 21: 创业板估值继续攀升, 沪深市盈率突破 2013 年以来 3/4 分位点



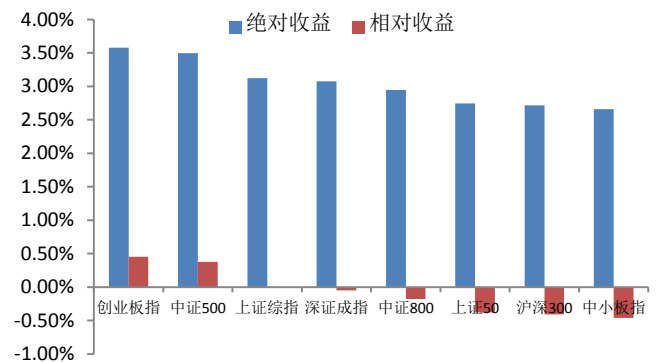
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 22: 采掘、黑色金属估值上升居前



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

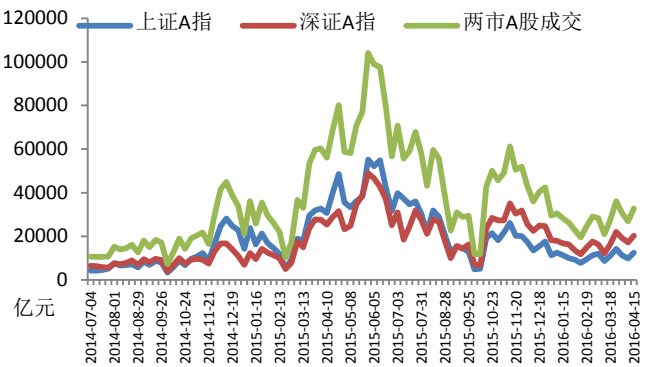
图 23: 各大指涨幅逾 2.5%



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

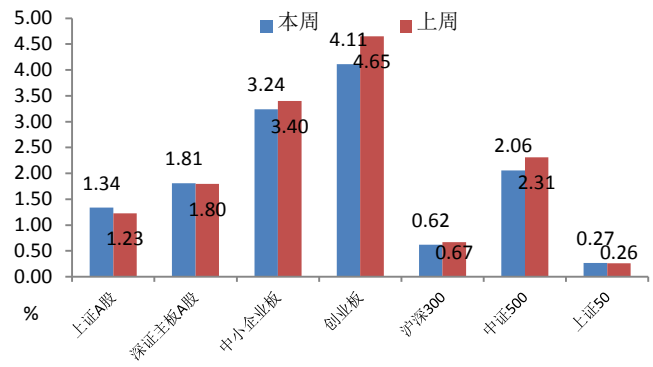
上周 A 股市场周成交额为 3.28 万亿元, 较上周增加 5846 亿元, 环比上升 21.7%。创业板、中小板的换手率有所下降。

图 24: 上周两市成交额环比增加 21.7%



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

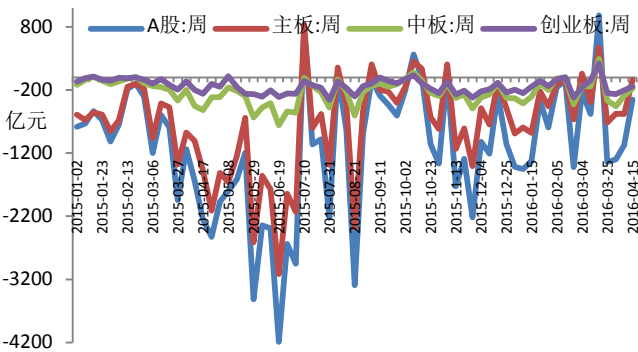
图 25: 换手率所有下降



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

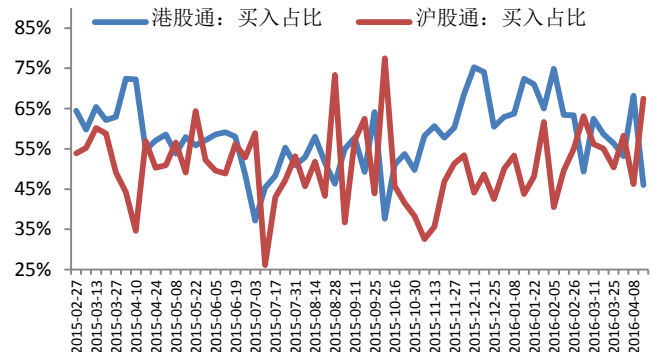
上周 A 股资金净流出 351 亿元, 环比减少 722 亿元。上周两市融资余额为 8915 亿元, 环比增加 92 亿元, 新增融资余额环比减少 12 亿。沪股通买入占比显著回升, 港股通买入占比显著下降, 投资者偏好沪股。我们发现新增融资余额与中证 500 涨幅关系密切, 表明新增融资余额主要投向中小盘股票。我们通过融资净买入额判断上周融资偏好的行业是有色金属、医药生物和计算机, 上周涨幅分别为 4.28%、3.43%和 3.40%。

图 26: 上周 A 股资金第四周净流出, 但环比改善



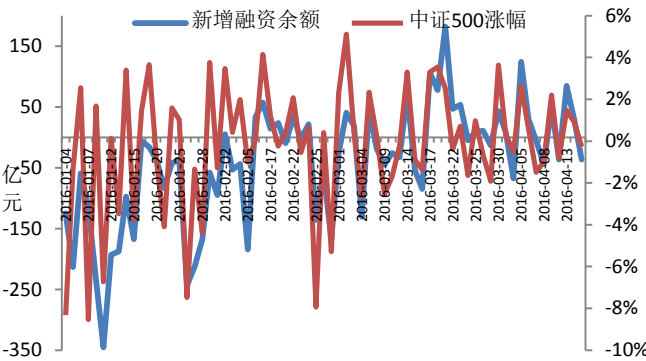
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 27: 投资者买入偏好沪股, 买入占比扩大



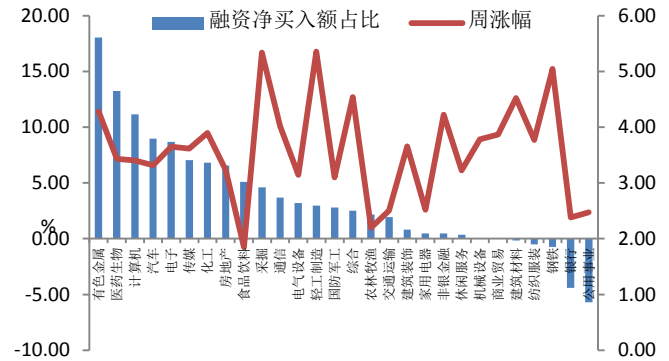
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 28: 融资余额周环比增 92 亿, 增量环比少 12 亿



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 29: 上周融资偏好: 有色金属、医药生物和计算机

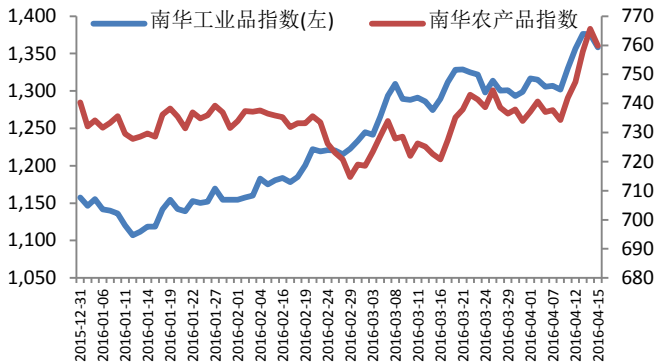


资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

4. 商品与通胀：农产品价格下降，通胀压力缓解

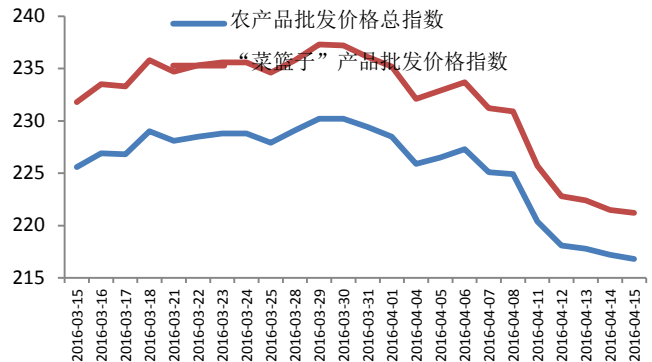
上周南华工业品和农产品指数双双上升。农产品和“菜篮子”批发价格指数环比下降 3.60% 和 4.20%，通胀压力有所缓解。多哈会议谈判破裂，油价有料将下行至 30 美元附近。上周螺纹钢和铜上涨，PTA 和动力煤震荡下跌。上周水泥价格上涨，硫酸价格持平。

图 30: 南华工业品和农产品指数双双上升



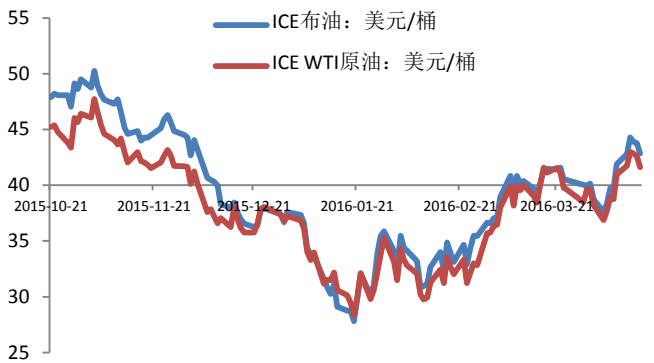
资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图 31: 上周农产品、菜篮子指数环比下降 3.60%、4.20%



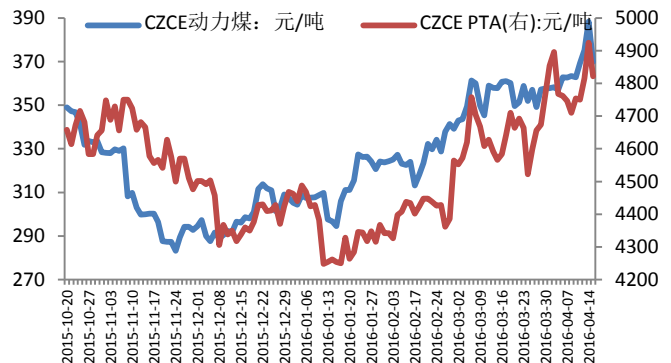
资料来源：长城证券研究所，全国农产品批发市场价格指数网

图 32: 多哈会议失败，布油、WTI 原油下行



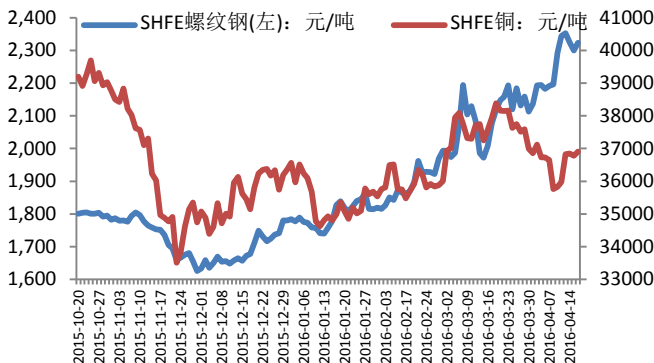
资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图 33: 动力煤高位回落，PTA 震荡



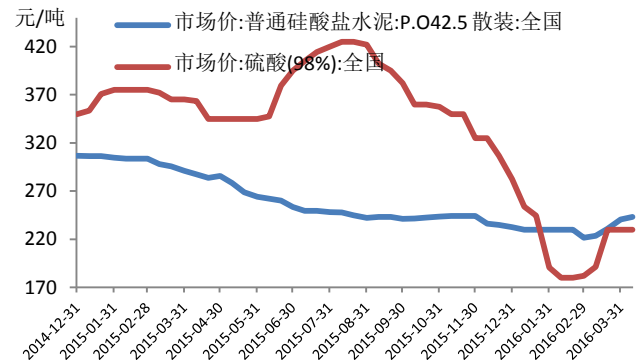
资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图 34: 钢铁价格再创新高，铜价反弹



资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图 35: 水泥价格回升，硫酸价格持平



资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

5. 资金流向：理财产品收益下行，债券发行有所放缓

上周，银行理财产品的平均预期收益率为 4.05%，较上期减少 2BP。其中，预期最高收益率在 6.00% 及以上的理财产品共 5 款，市场占比为 0.48%，环比上升 12BP。

上周固定收益类人民币理财产品共发行 945 款，其中，1 个月以下理财产品 9 款，平均预期收益率为 3.76%，较上期下降 20BP；1 个月至 3 个月期理财产品 496 款，预期收益率为 4.06%，较上期下降 2BP；3 个月至 6 个月期理财产品 273 款，平均预期收益率为 4.16%，较上期下降 1BP；6 个月至 12 个月期理财产品 151 款，平均收益率为 4.21%，较上期增加 1BP；1 年以上期理财产品 16 款，平均预期收益率为 4.34%，较上期增加 19BP。

表 1：上周各期限固定收益类人民币理财产品收益率分布

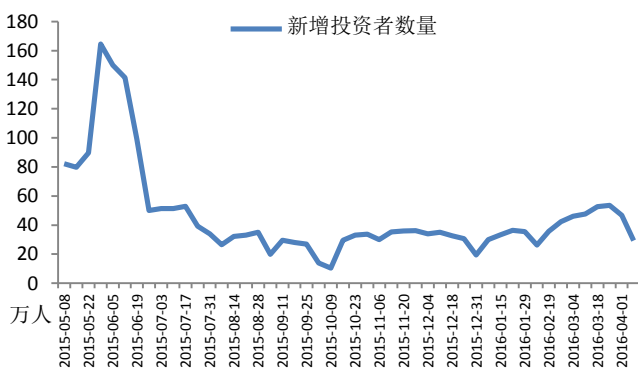
期限	产品数量(款)	占比	平均预期年化收益率
1 个月以下	9	0.95%	3.76%
1-3 个月	496	52.49%	4.06%
3-6 个月	273	28.89%	4.16%
6-12 个月	151	15.98%	4.21%
1 年以上	16	1.69%	4.34%

资料来源：长城证券研究所，普益标准

截至 4 月 8 日，新增投资者 29.26 万，环比下降 17.42 万。上周新成立偏股型基金份额和上证基金成交额环比均上升。

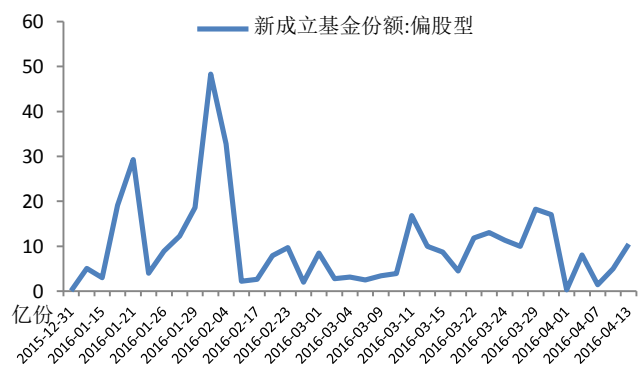
上周新发行债券 8056 亿元，较上周减少 407 亿元，环比-4%。具体来看，国债发行 533.9 亿元，环比-51%；地方政府债发行 2597.35 亿元，环比-6%；同业存单发行 2102.2 亿元，环比-13%；政策银行债发行 910 亿元，环比+57%。企业债和公司债发行升温，发行分别为 251.8 亿元和 319.4 亿元，环比+74%和+75%。中期票据发行 152 亿元，环比-35%；短期融资券累计发行 681.3 亿，环比-16%。从近几周的数据来看，债券的发行规模有一定程度的放缓，但规模难以大幅下降，随着经济复苏，资金面需求加大，直接融资仍然是重要的融资工具。

图 36：上周新增投资者数量环比下降 17.42 万



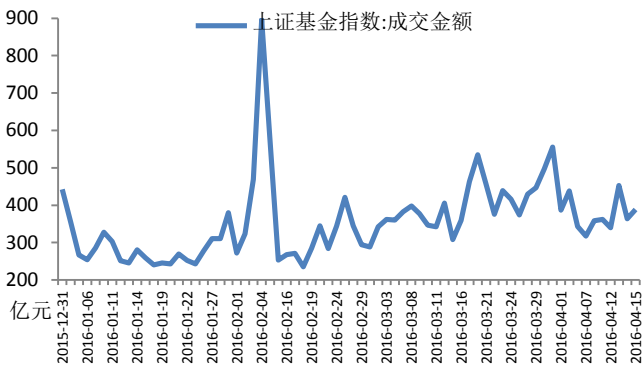
资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图 37：上周新成立偏股型基金份额环比上升



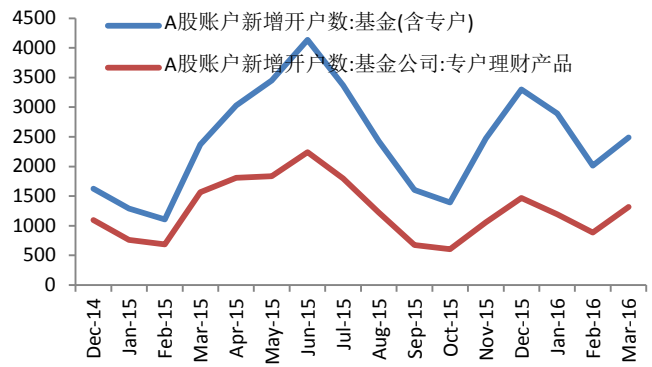
资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

图 38: 上周上证基金日均成交额环比上升 17 亿



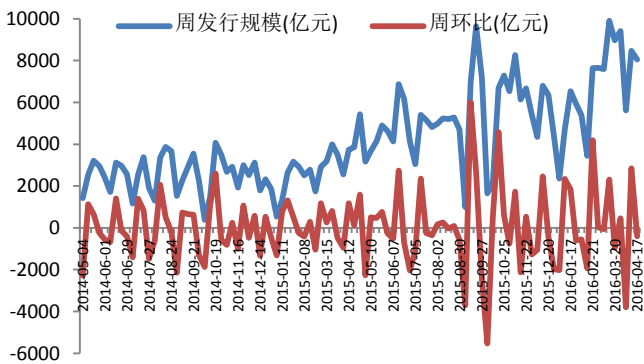
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 39: 3 月基金新增开户环比增加 478 户



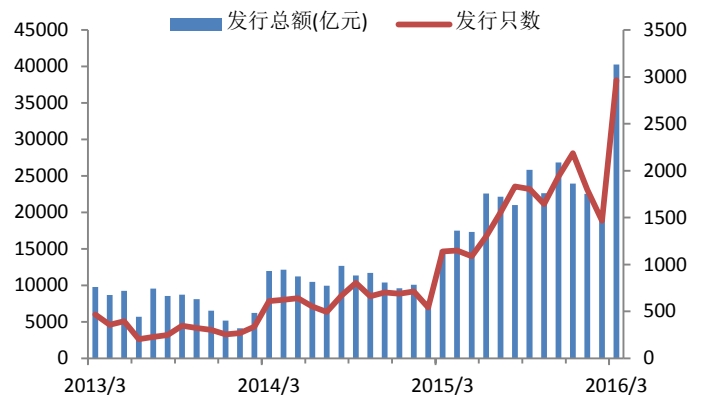
资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 40: 债券发行周环比下降 4%



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

图 41: 债券发行总规模走势



资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

6. 附录

表 2: MLF 历史操作 (2014.09-2016.04, 亿元)

时间	期末余额	净投放 累计	回收累 计	投放累 计	投放: 3 个月	投放: 6 个月	投放: 1 年
2014 年 9 月	5,000	5,000		5,000	5,000 (3.50%)		
2014 年 10 月 21 日	7,695	2,695		2,695	2,695 (3.50%)		
2014 年 11 月	7,945	250		250	250 (3.50%)		
2014 年 12 月	6,445	-1,500	-5,000	3,500	3,500 (3.50%)		
2015 年 1 月 21 日	6,945	500	-2,695	3,195	3,195 (3.50%)		
2015 年 2 月	6,945		-250	250	250 (3.50%)		
2015 年 3 月 17/18 日	10,145	3,200	-3,500	6,700	6,700 (3.50%)		
2015 年 4 月 3 日	10,795	650	-3,195	3,845	3,845 (3.50%)		
2015 年 5 月	10,545	-250	-250				
2015 年 6 月 18 日	5,145	-5,400	-6,700	1,300		1,300 (3.35%)	
2015 年 7 月 3 日	3,800	-1,345	-3,845	2,500		2,500 (3.35%)	
2015 年 8 月 19 日	4,900	1,100		1,100		1,100 (3.35%)	
2015 年 9 月	4,900						
2015 年 10 月 21 日	5,955	1,055		1,055		1,055 (3.35%)	
2015 年 11 月 27 日	6,958	1,003		1,003		1,003 (3.25%)	
2015 年 12 月 18 日	6,658	-300	-1,300	1,000		1,000 (3.25%)	
2016 年 1 月 15 日、 19 日、21 日	12,783	6,125	-2,500	8,625	4,455 (2.75%)	1000 (3.25%), 1175 (3%)	1,995 (3.25%)
2016 年 2 月 19 日	13,313	530	-1,100	1,630	475 (2.75%)	620 (2.85%)	535 (3.00%)
2016 年 3 月	13,313						
2016 年 4 月 13 日	10,658	-2,655	-5,510	2855	1270 (2.75%)	1585 (2.85%)	

资料来源: 长城证券研究所, 央行微博, Wind 资讯, 媒体新闻整理

表 3: 短期流动性调节工具 (SLO) 交易

操作日期	操作方向	期限	交易量	中标利率
2016 年 1 月 20 日	投放流动性	6 天	1500	2.25%
2016 年 1 月 18 日	投放流动性	6 天	550	2.10%
2015 年 8 月 31 日	投放流动性	6 天	1400	2.35%
2015 年 8 月 28 日	投放流动性	7 天	600	2.35%
2015 年 8 月 26 日	投放流动性	6 天	1400	2.30%
2015 年 1 月 21 日	投放流动性	2-6 天	1600	3.66%
2015 年 1 月 19 日	投放流动性	1 天	200	2.63%

资料来源: 长城证券研究所, Wind 资讯

表 4: 中央国库现金管理商业银行定期存款招投标结果

名称	中标总量	期限	起息日	到期日	中标利率
2016 年一期	800	九个月	2016 年 1 月 19 日	2016 年 10 月 18 日	3.02%

2015年十期	500	三个月	2015年11月24日	2016年2月23日	3.20%
2015年九期	600	六个月	2015年9月24日	2016年3月24日	3.40%
2015年八期	600	三个月	2015年8月28日	2015年11月27日	2.95%
2015年七期	600	三个月	2015年8月25日	2015年11月24日	3.00%
2015年六期	500	三个月	2015年7月30日	2015年10月29日	3.20%
2015年五期	500	六个月	2015年6月16日	2015年12月15日	3.50%
2015年四期	500	三个月	2015年6月16日	2015年9月15日	3.40%
2015年三期	300	九个月	2015年3月19日	2015年12月17日	5.25%
2015年二期	500	六个月	2015年2月27日	2015年8月28日	4.97%
2015年一期	500	六个月	2015年1月22日	2015年7月23日	4.68%

资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

表 5：其他货币政策工具

货币政策工具	2016年2月期末余额（亿元）	2016年2月操作	利率
常备借贷便利（SLF）	13.4	隔夜，18.4 亿元	2.75%
		7 天，14.1 亿元	3.25%
		1 个月，1.7 亿元	3.60%
		3 个月，475 亿元	2.75%
中期借贷便利（MLF）	13313	6 个月，620 亿元	2.85%，下调 15 个基点
		1 年，535 亿元	3.00%，下调 25 个基点
抵押补充贷款（PSL）	12602.89	356 亿元	
货币政策工具	2016年3月期末余额（亿元）	2016年3月操作	利率
常备借贷便利（SLF）	166.7	隔夜，96.5 亿元	2.75%
		7 天，70.2 亿元	3.25%
中期借贷便利（MLF）	13313	“引而不发”	下调各期限利率 25 个基点
抵押补充贷款（PSL）	13947.89	1345 亿元	

资料来源：长城证券研究所，Wind 资讯

研究员介绍及承诺

张新文: 金融学硕士, 2009 年加入长城证券金融研究所, 2006-2008 年曾任职于天相投资金融创新部。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>