2020-4-10，今天上证指数低开-0.13%，深证指数低开-0.27%，创业板低开-0.65%。全天低开低走。截止收盘，上证指数收跌-1.04%；深证指数收跌-1.57%；创业板收跌-2.37%。上证50跌-0.10%，沪深300跌-0.62%。

海外资金全球配置：偏正面

美联储：将采取措施提供高达2.3万亿美元贷款；市政债券流动性措施可提供至多5000亿美元的贷款；主体街贷款便利措施可提供至多6000亿美元的贷款；将定期资产抵押证券贷款工具（TALF）抵押品范围拓展至AAA级CMB债券，以及新的CLO。

美联储4月9日操作摘要：

1. 扩大TALF购买范围至CLO和CMBS，规模仍为$100b

2. 扩大SMCCF和PMCCF购买范围至fallen angle，扩大规模从$200b至$750b

3. 设立MLF，可购买新发的2年期以下市政债，规模不超过发行人2017年岁入的20%

4. 设立MSELF和MSNLF，购买小企业贷款，其中贷款银行需要保留5%，小企业需要遵守不裁员、不回购等承诺

5. 设立PPPLF用于支持SBA的PPP计划，可接受PPP作为抵押

总规模100+750+500+600+350=2300 billion

美联储买垃圾债，敞开供应，该搞的都搞了。

美联储主席鲍威尔：如有必要，美联储将毫不犹豫在新领域采取行动。

美联储已经将利率降至0，现在的动作都在致力于缩减信用利差，信用利差的缩减可以降低贴现率，对股市是利好。

今天复活节，港股通停止交易。

货币政策：偏正面

今天央行公布社融数据，3月社会融资规模51627亿元，同比多增22025亿元。社融存量规模262.2万亿，同比增速11.5%，较上月上升0.8个百分点。

风险偏好（散户）：偏中性

截至周四（4月9日），A股融资融券余额为10648.32亿元，较前一交易日的10620.67亿元增加27.65亿元。

信贷环境：偏正面

今天的shibor全面下调。DR007全面下调。资金还是很充裕的，便宜的资金支持企业复工。

gdp趋势：偏负面

中国3月CPI同比 4.3%，预期4.9%，前值5.2%。中国3月PPI同比 -1.5%，预期-1.1%，前值-0.4%。

ppi和cpi合起来简单平均大概是1.4%的gdp缩减指数，没啥胀的压力，该担心通缩——实际产出搞到潜在产出下面。

1、目前国内经济还没有完全恢复，内需还在持续流血；

2、国外的YQ趋势还没有往下的现象，对于外需的前景很不明朗。

赚钱效应：偏负面

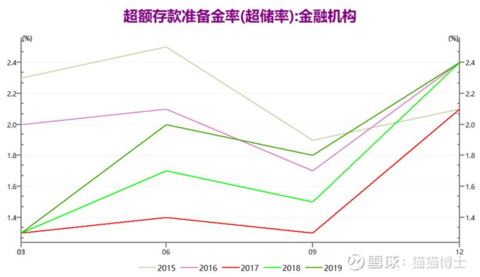
今天大盘整体低开低走。创业板代表的小票跌幅达到2%+，市场的风险偏好很不稳定。

截止A股收盘，上涨的股票只有524只，下跌的3225只。

从盘面来看，成交量比上个交易日增加，成交额增加，成交价减少，可以看出市场的卖盘增加。

市场风格：

今天公布CPI和PPI指数，因为产出不足，股市里面房产，家电，白酒，基建股领涨。但是科技股等回调严重，市场对于YQ的影响越来越不乐观，信用利差正在扩大。我们可以从银行的超额准备金率看出端倪，央行公布，3月末银行的超额准备金率为2.1%，这个数据比2016年还好，仅次于2015年。这代表着什么呢？



超额准备金率是银行把钱存在央行的比率，央行会给银行利息。2015年我们面临严重的通缩，但是靠着棚改拉动房产才把PPI拉回来，可见当时的经济是多么不好。现在银行对于经济的看法仅次于2015年，宁愿把钱存在央行，也不愿借出去。

盘后公布的社融数据很好，但利率债的收益率上得不多，十年国开活跃券190215仅仅上了1bp左右至2.9575%。这是因为，市场对社融数据好有了比较充分的预期，

很多人容易把这份数据和2009年年初的信贷数据结合在一起，在那一波里，十年国开利率随着信贷增速的启动而攀升，期限利差迅速扩大，最宽的时候，十年减3个月国开的利差在250bp。于是，大家对“政府刺激——信贷增速提升——利率上行”这个传导链条心有余悸。

这一次不少人受上一轮的影响，他们看到社融的同比增速也有起来的架势，就对对长债看得比较空。

事实上，2008年是一次纯粹的总需求冲击，政府可以利用财政刺激把需求搞上去，让经济来一个v形反转。这一轮和2008年的那一轮有所不同，经济的供需两端同时受到冲击，并且，疫情尚未结束，压制持续。我们很难期待经济出现V形反转。所以，“政府刺激——信贷增速提升——利率上行”的传导链条就未必成立了。经济压制的持续性导致政府不会给脉冲式的刺激，如本次zzj会议所言，“要在疫情防控常态化条件下加快恢复生产生活秩序”，政策对冲也应该是持续地对冲式的。在这种基调下，看经济的节奏，就比看信贷要靠谱很多。

综上所述，不要因为社融数据好而对债市悲观，应该把更多的精力放在疫情和经济基本面的变化上。

影响股价的两个因素主要是，经济增长和贴现率。目前经济增长是悲观的，贴现率中的无风险利率在央行的引导下，不断加速往下，导致现在风险利差正在扩大，这个对于股市来说不是好消息。接下去要看看无风险利率会不会带动信用债往下行，需要进一步观察（2018年的时候，利率债不断往下，可是没有带动信用债的下行，但是的背景是大家对于MYZ的悲观预期，担心经济受到重创，导致信用债利率居高不下）。综上，现在股市能够上行的最重要的因素就是经济的反转和信用债利率的下行。

这里立一个flag，关于国常会的号召和银行间解除了发行人的限制，接下去的时间信用债的利率会往下，但是还是会受到经济数据走差的影响，需要进一步观察。

轻仓的麻雀式操作，可以减轻内心的负担。