2020-5-26，股票市场和债券市场

海外资金全球配置：偏负面

货币政策：美联储将利率降至0，并声称将零利率维持到经济复苏，并开始减缓购债速度，并且拒绝负利率。美国BBB级高收益债利率目前仍在下降通道中，贴现率的下降对于美股是利好。

财政政策：美国政府也在一波接一波出台政策刺激经济，对股市是利好。

风险偏好：美国在周末宣布封杀中国36家科技企业。

陆股通全天流入52.78亿元。

流动性趋势：偏中性

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，5月26日以利率招标方式开展了100亿元7天期逆回购操作，中标利率2.20%。Wind数据显示，7天期逆回购上次中标利率为2.20%。

风险偏好（散户）趋势：偏中性

截至周一（5月25日），A股融资融券余额为10780.16亿元，较前一交易日的10779.49亿元增加0.67亿元。

信贷环境趋势：偏中性

短端流动性——合理充裕，3M-shibor开始出现企稳。DR001、DR007开始出现攀升。

降准预期——预期缓和，1年-3个月国开债利差下降。

通胀——10年-3个月国开债利差正在缩小，通胀往下。

流动性——3年AA-信用债到期收益率目前有上行的趋势，收益率压不下去了，这一波的估值行情有点走不动了。

今本面趋势：偏正面

GDP：一季度GDP增速同比-6.8%，前值6%；（GDP主要由生产、投资和消费构成）

经济预期——10年国债、10年国开债收益率反弹，经济预期转为乐观。

社融——增速向上。

PMI、BCI指数——弱反弹。

投资、消费——弱反弹。

政策——稳字当头，意味着GDP达到某一个数值，但是经济不能出结构性问题。稳住宏观杠杆率。货币政策零活适度。房住不炒定位。

赚钱效应：偏负面

截止A股收盘，上涨的股票有3370只，下跌的334只。

从盘面来看，成交量比上个交易日上升，成交额上升，成交价上升，可以看出市场的买盘增加。

市场风格：

今天股票市场大涨，上证50涨0.69%，沪深300涨1.13%，创业板指涨2.96%。大盘交易量较上个交易日有所放量，成交额5237亿元。

十年国开债190215上行5.51BP，收盘至3.1075%。

北上资金继续净流入，北上资金在一定程度上代表长期资金的入驻，对于股市来说是利好。

股息率相对于债券收益率。

昨天的复盘提到，流动性拐点到了，那为什么创业板大涨？我们再来复习一下决定股价的三个因素：基本面、流动性和风险偏好。那么是不是风险偏好提升，使得创业板大涨带着大盘上涨，然后债市崩盘。但是这个解释挺随意的，因为并没有什么重大消息宣布，所以挺牵强的。这段时间属于基本面数据的空窗期，所以可以排除这个因素。那么从流动性的方面去看看有什么变动：

一、市场的流动性取决于信贷政策，主要代理变量为3年AA-信用债利率，这两个礼拜都停留在5.4%左右。

今天易行长的讲话又释放了信贷方面的积极信号：

保持广义货币M2和社会融资规模增速明显高于去年；将继续深化LPR改革，疏通货币市场利率向贷款利率的传导通道，推动降低贷款实际利率，支持实体经济发展；支持金融机构2020年发行小微专项金融债券3000亿元，专门用于发放小微企业贷款。

宽信用继续，所以，3年AA-信用债利率至少不会往上走了。

创业板因为良好的信贷政策预期大涨一波，还是靠谱的。但整体上，还是要注意宽信用的效果——3年AA-信用债利率变动的情况。

二、银行间资金利率的拐点已经显现，这是毫无疑问的，一个最显著的结果就是导致了去杠杆。

我们可以比较10年国开和5年国开的利差和资金利率的关系，当资金利率降低的时候，加一倍杠杆买双份的5年国开是买单份10年国开的良好替代品，所以，当一年期存单利率快速下滑之时，10年和5年国开利差迅速地走阔；现在，资金利率开始往相反的方向走，一年存单利率在不到一个月里上了20bp，债市担心流动性拐点的出现，所以，纷纷去杠杆，10年和5年国开利差开始收窄。

去杠杆效应导致债市的崩溃更为直接、干脆。

三、银行间资金利率和3年AA-信用利率相关，但是，不是那么一一对应。考虑一种情况，当银行间资金充沛的时候（央行通过OMO、MLF或者降低存款准备金率等），但是经济并不太好，银行不想借钱给企业（怕形成坏账），就会导致利率下降但是信用利率上升；反之，经济好的时候（央行不续作OMO、MLF或者提升存款准备金率等）会导致利率上升，但是银行还是会把手里仅有的钱借给企业，就会导致利率上升但是信用利率下降。

最终会导致一个结果，出一个信贷利好，创业板大涨，但同期资金紧，债市大跌。

公募基金一季度的持仓相较年初的持仓从89%->86%，赌场的资金又减少了，不是个好消息。

影响股价的三个因素主要是，经济基本面趋势、贴现率趋势和风险偏好。目前根据高频经济数据显示，已经出现拐点，现在基本面的趋势呈现逐步反弹；央行也放慢了宽松的脚步，贴现率也出现拐点，开始慢慢反弹的趋势。风险偏好更多的受消息影响，左右不定。