

证券研究报告

专题研究：抗疫特别国债发行在即，后市关注流动性扰动 ——资本市场流动性观察第438期

分析师：

王德伦 S0190516030001

李美岑 S0190518080002

研究助理：张勋

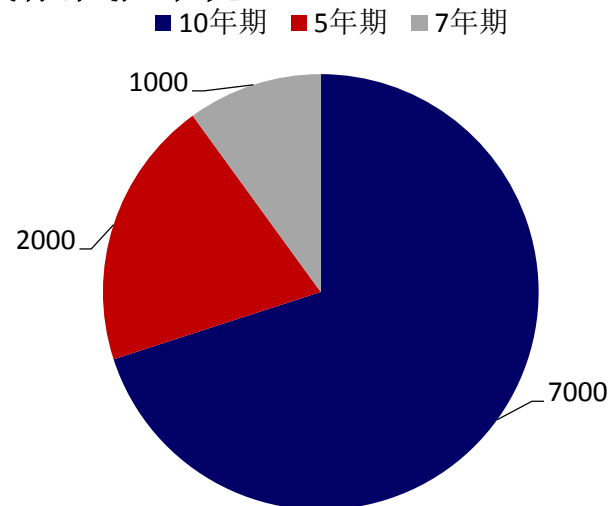
报告日期：2020-06-16



政策：抗疫特别国债发行总规划

- 6月15日财政部公告为筹集财政资金，统筹推进疫情防控和经济社会发展，财政部决定6月18日发行2020年抗疫特别国债（一、二期），两期国债竞争性招标面值总额合计1000亿元。
- 根据5月29日国务院常务会议提出“该发的债加快发行”，预计1万亿元抗疫特别国债于6月18日启动发行，7月底前全部发行完毕，全部面向记账式国债承销团成员公开招标发行。

抗疫特别国债发行计划（亿元）



抗疫特别国债

不计入财政赤字，但仍然纳入国债
余额限额

筹资全部转给地方

用于公共卫生等基础设施和抗疫支
出，以及一定比例机动资金

（地方自主分配）

风险提示：本报告为行业数据整理分析类报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，不构成任何对板块或个股的推荐或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”。

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

资金：抗疫特别国债具体发行时间、发行方式和偿还结构

- **具体发行时间：**两期特别国债都将于6月18日招标，6月19日开始计息，招标结束至6月19日进行分销，6月23日起上市交易。
- **发行预期向好：**前两期总额1000亿元抗疫特别国债均不进行甲类成员追加投标。
- **市场化发行超预期：**招标方式为采用修正的多重价格（即混合式）招标方式，标的为利率。
- **资金偿还结构：**利息由财政部全额承担，本金偿还中央与地方分别占30%、70%。

历史上三次特别国债

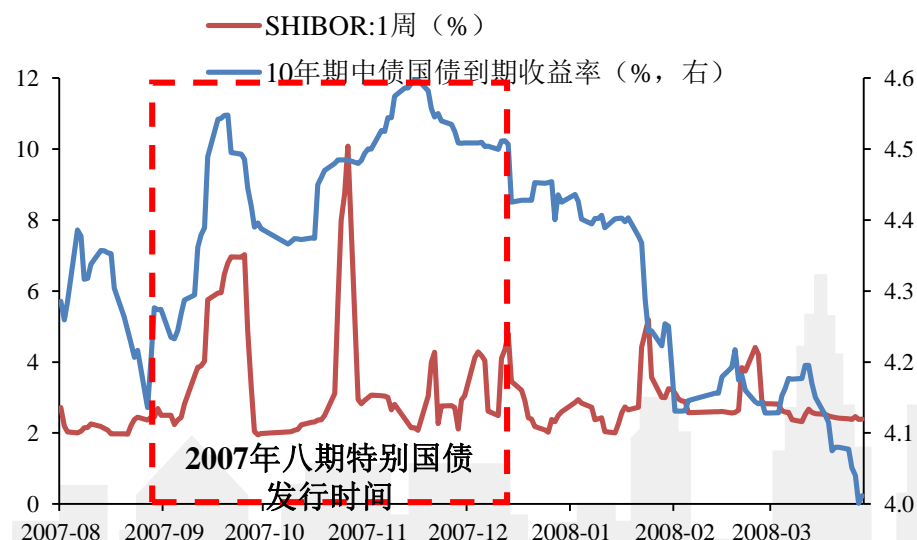
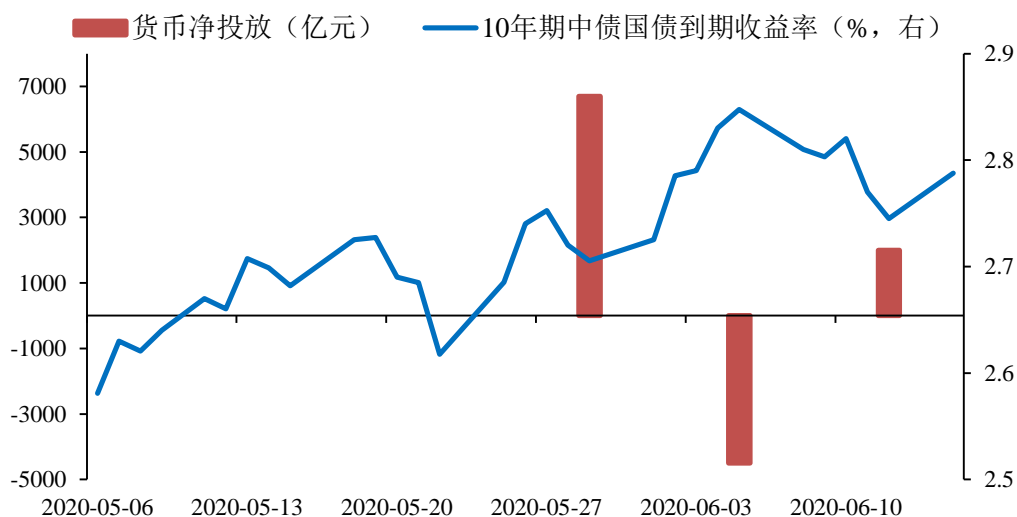
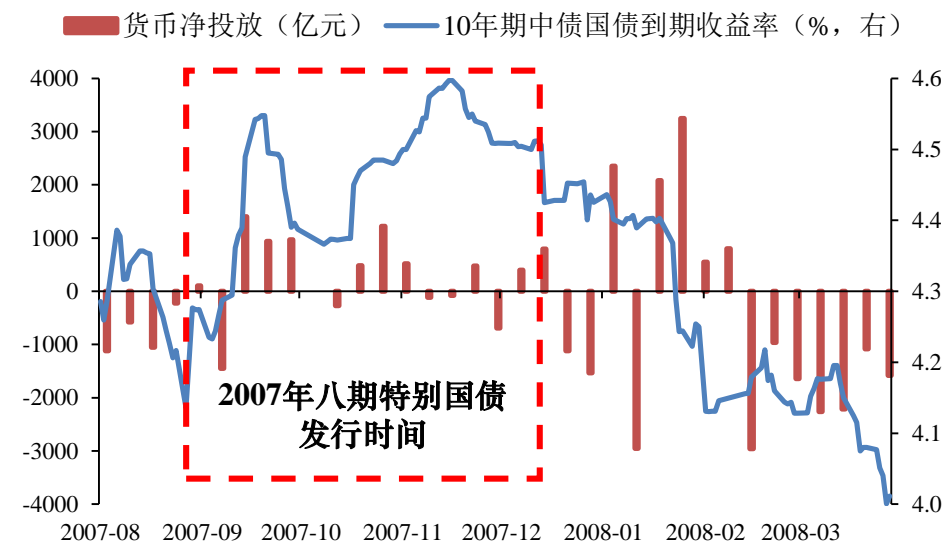
1998年8月发行2700亿元特别国债（补充四大行资本金，定向发行）

2007年8月发行1.55万亿元特别国债（购买约2000亿美元的外汇，定向发行）

2017年续作2007年（发行6964亿元）

市场影响：流动性存在潜在扰动

- 为保驾护航特别国债发行和对冲MLF到期，近期央行逆回购重出江湖。
- 前五个月地方政府专项债密集发行1.3万亿，6-7月其他类型国债发行有望暂缓，但是如果7月底之前1万亿特别国债发行完毕，仍可能会对市场资金面有潜在扰动。
- 未来一段时间，央行未来可能会重点采用逆回购、MLF投放资金。



□ 股票市场流动性

- 6月8日-6月14日IPO、限售解禁压力大幅下降；
- 6月8日-6月14日减持公司数量大幅上升。

| | 当周值 | 前一周值 | 变化 |
|--------------|--------|--------|-------------------|
| IPO (亿元) | 23.90 | 57.82 | 压力大幅下降 |
| 限售解禁 (亿元) | 493 | 260 | 限售解禁上升 |
| 产业资本 (减持占比%) | 82.6 | 79.5 | 减持公司数量大幅上升 |
| 新发基金 (亿份) | 166.37 | 185.18 | 小幅下降 |
| 融资融券 (亿元) | 9303.3 | 9204.2 | 休闲服务和商业贸易行业增幅较大 |
| 换手率 (%) | - | - | 租赁商务、住宿餐饮行业换手率处高位 |

□ 中国&全球市场流动性

- 中国&全球市场：多国国债收益率下降；
- 全球市场：美股创新高，市场波动率大幅上升

| | 当周 | 前一周 | 变化 |
|-------|----------|----------|----|
| 货币工具 | 逆回购2000亿 | 净回笼4500亿 | — |
| 货币市场 | 小幅下降 | 下降 | — |
| 国债市场 | 小幅下降 | 上升 | 下降 |
| 信用债市场 | 小幅下降 | 上升 | 下降 |
| 外汇市场 | 人民币小幅升值 | 人民币大幅升值 | — |

| | 当周 | 前一周 | 变化 |
|-----------|--------|--------|------|
| 发达市场债券 | 下降 | 上升 | — |
| 新兴市场债券 | 下降 | 上升 | — |
| 美国VIX | 36.09 | 24.52 | 大幅上升 |
| 恒生AH股溢价指数 | 126.37 | 124.44 | 小幅上升 |

风险提示：本报告为行业数据整理分析类报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，不构成任何对板块或个股的推荐或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”。

股票市场流动性

新股
上市

IPO压力下降

限售
解禁

限售解禁上升

产业
资本

减持公司数量
大幅上升

新发
基金

基金份额小幅下降

融资
融券

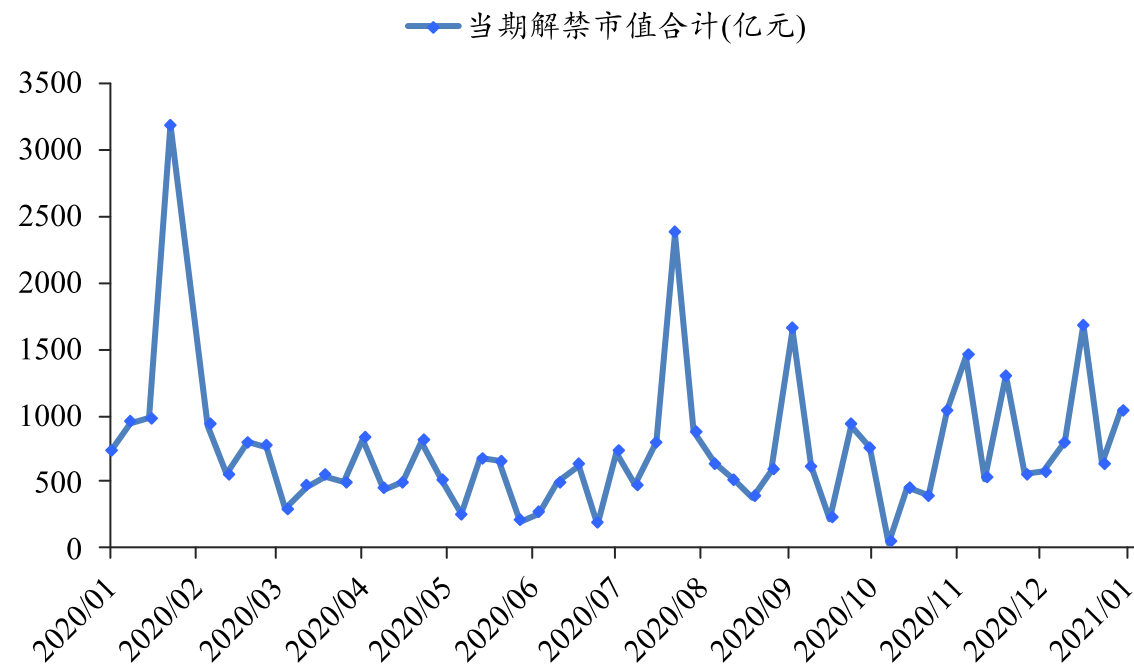
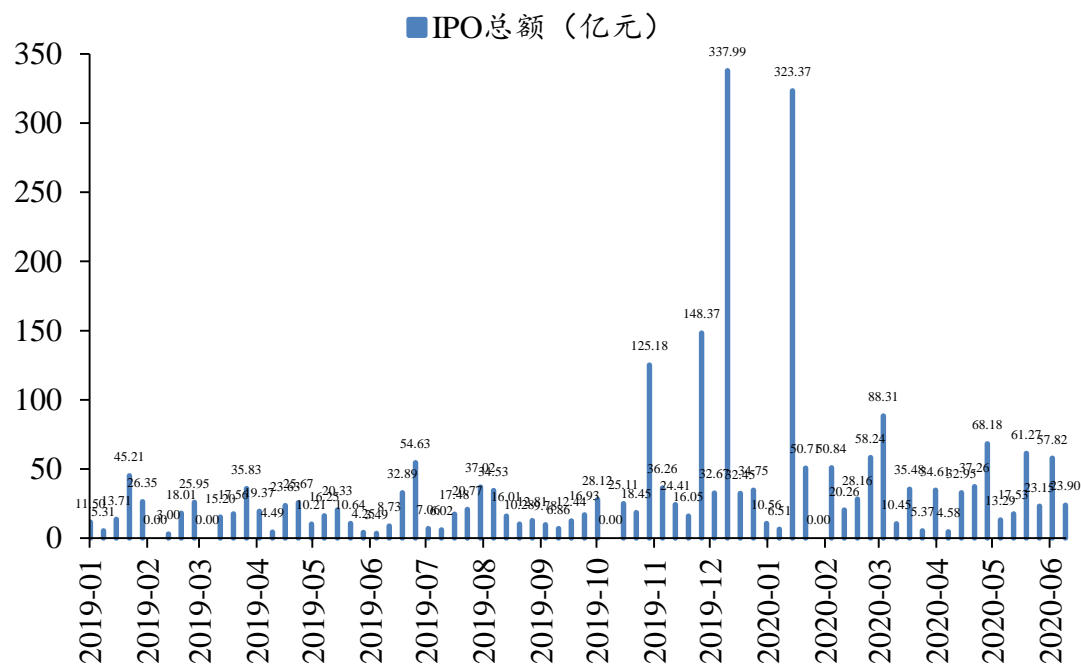
休闲服务和商业贸易
增幅较大

换手
率

租赁商务和住宿餐饮行业换
手率处于高位

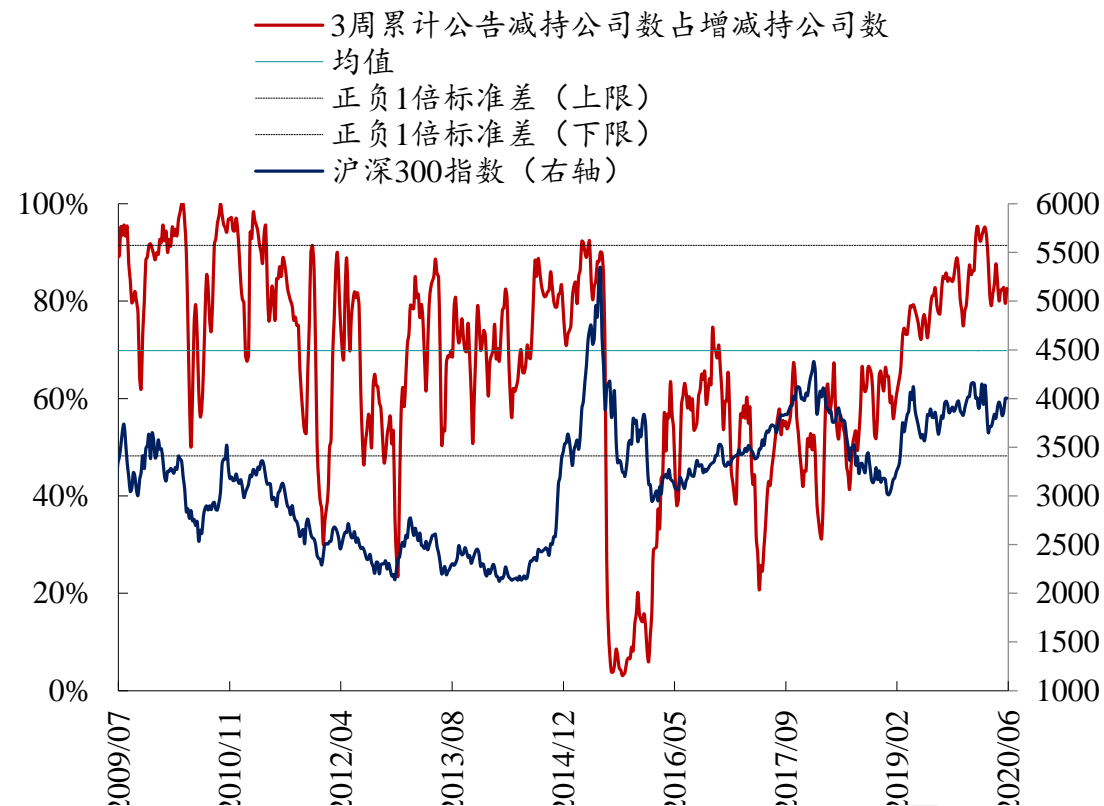
股票市场流动性：IPO压力下降、限售解禁压力上升

- 6月8日-6月14日A股市场有4家公司IPO上市，规模达到23.90亿元，相比前一周有4家公司IPO上市，规模为57.82亿元。
- 6月8日-6月14日A股市场限售股解禁493亿元，前一周限售股解禁260亿元。预计下周限售股解禁629亿元。



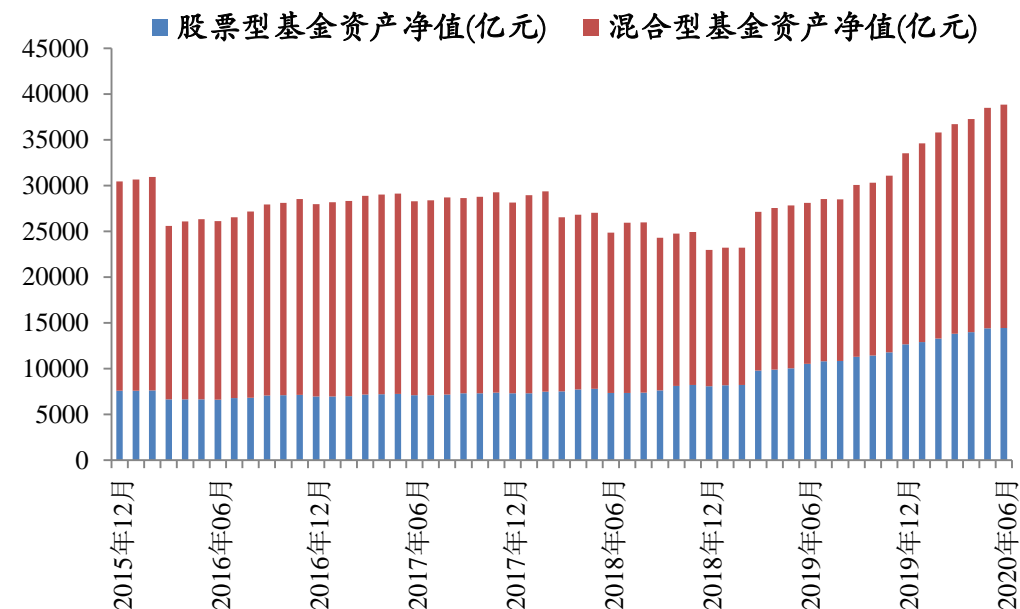
产业资本：减持公司数量大幅上升

- 6月8日-6月14日，周公告增持公司数量为14家，周公告减持公司数量为97家，相比上周分别为25家和119家。3周累计公告减持公司数占增减持公司数为82.6%，较上周（79.5%）有大幅上升，继续向历史正1倍标准差靠拢。



股票市场流动性：新发基金份额小幅下降

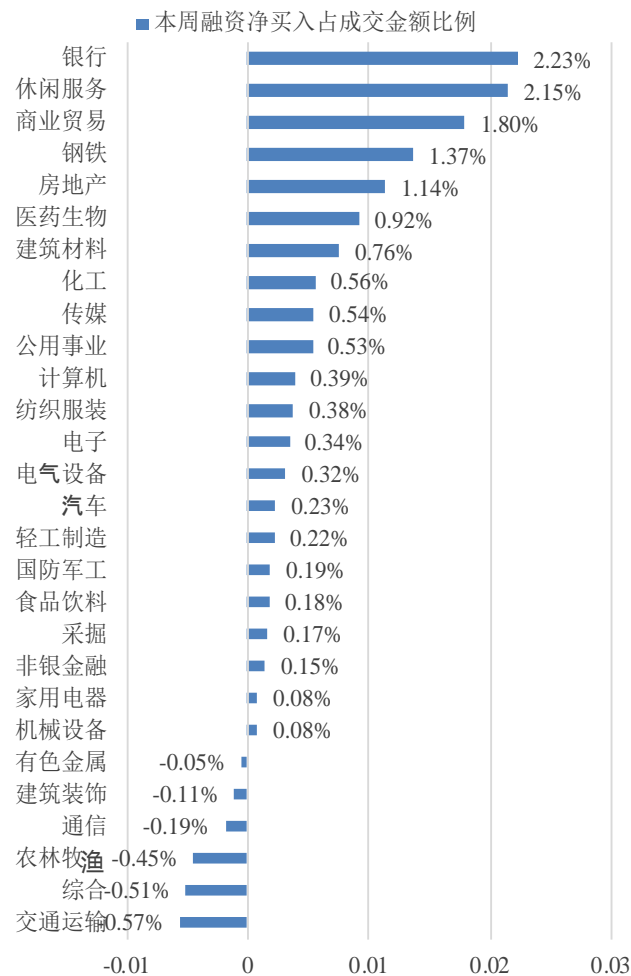
- 6月8日-6月14日新成立偏股型基金份额为166.37亿份，前一周新成立份额为185.18亿份。



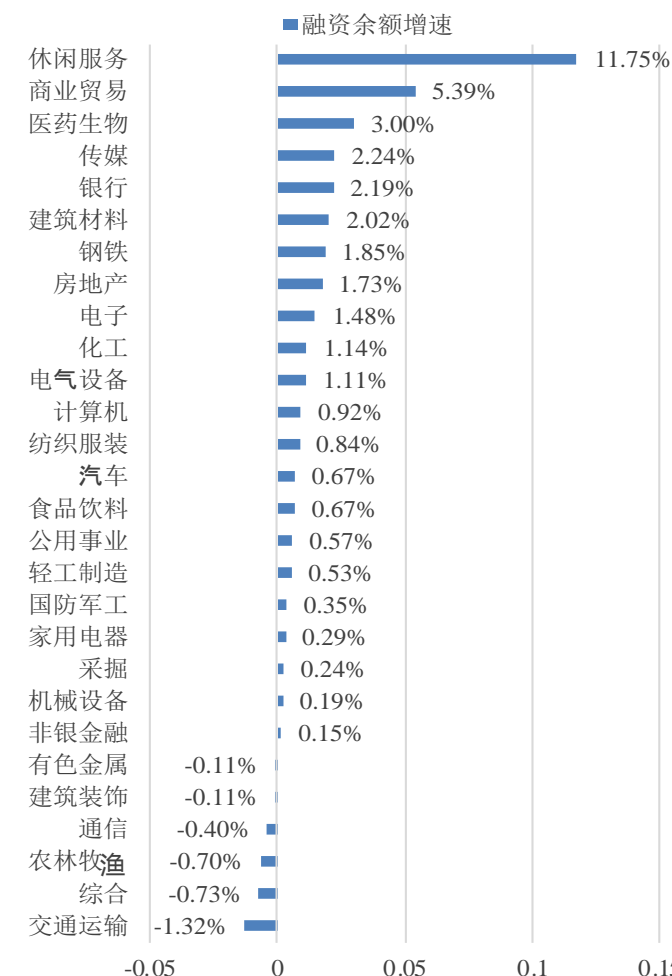
股票市场流动性：休闲服务和商业贸易融资融券增幅较大

- 6月8日-6月14日，融资净买入占标的成交金额的比例排名前五的行业分别是银行、休闲服务、商业贸易、钢铁、房地产；融资余额增幅排名前五的行业分别为休闲服务、商业贸易、医药生物、传媒、银行。

各行业周度融资净买入占标的成交金额比例

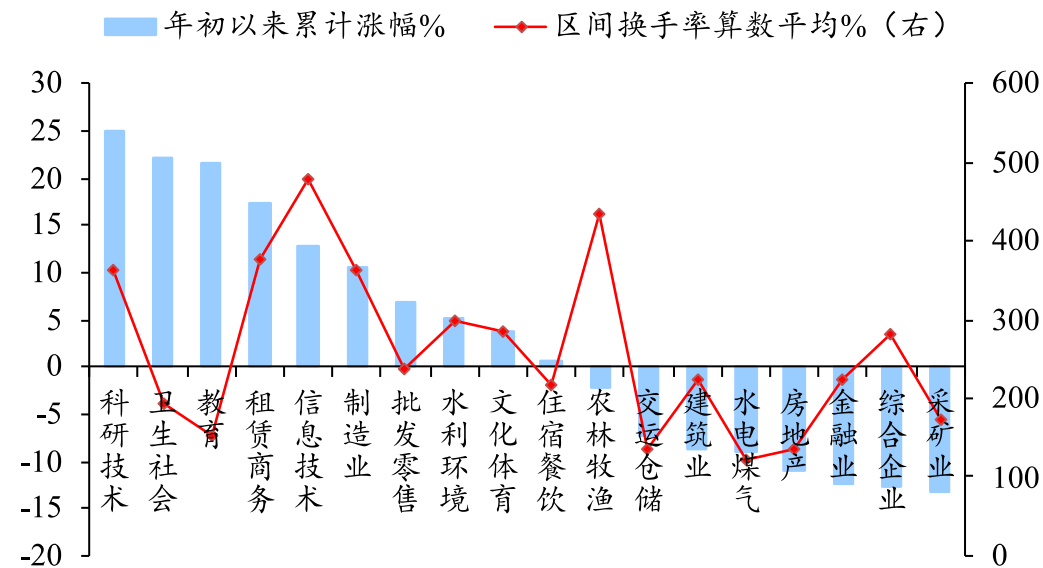
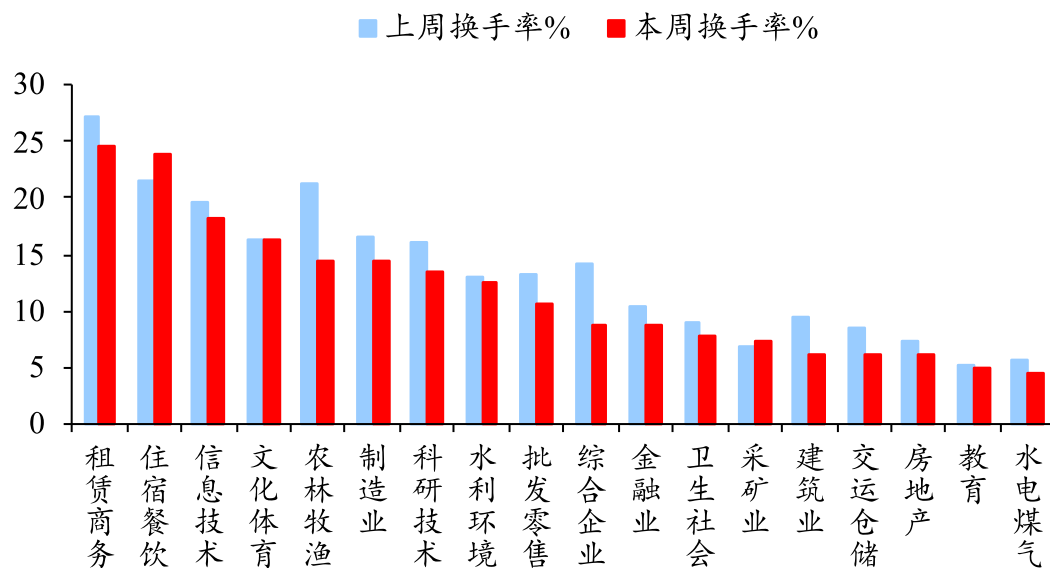


各行业周度融资余额增速



股票市场流动性：租赁商务和住宿餐饮换手率位于高位

- 6月8日-6月14日，换手率排名前五的行业分别是租赁商务、住宿餐饮、信息技术、文化体育和农林牧渔；换手率排名后前五的行业分别为水电煤气、房地产、教育、交运仓储和建筑业。
- 前一周，换手率排名前五的行业分别是科研技术、教育、卫生社会、租赁商务和信息技术；换手率排名后前五的行业分别为采矿业、综合企业、金融业、房地产和水电煤气。



中国市场流动性跟踪

货币工具

- 央行逆回购2000亿元，MLF保持在2.95%

货币市场

- 资金价格均小幅下降

国债市场

- 国债收益率均小幅下降

信用债市场

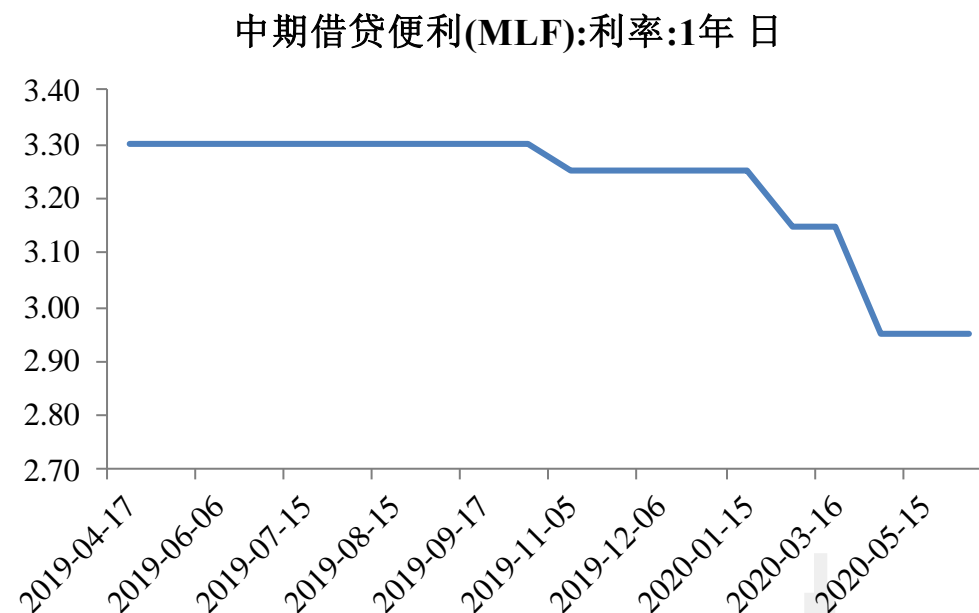
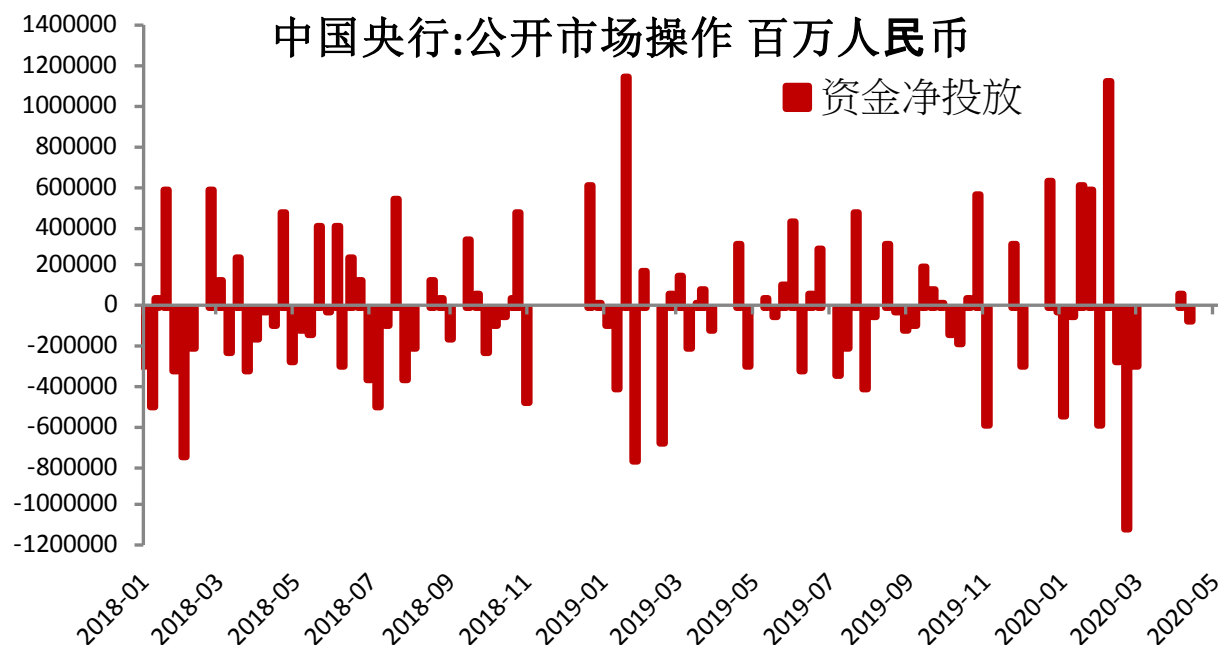
- 企业债收益率小幅下降，等级利差上升

外汇市场

- 美元兑人民币汇率大幅下降

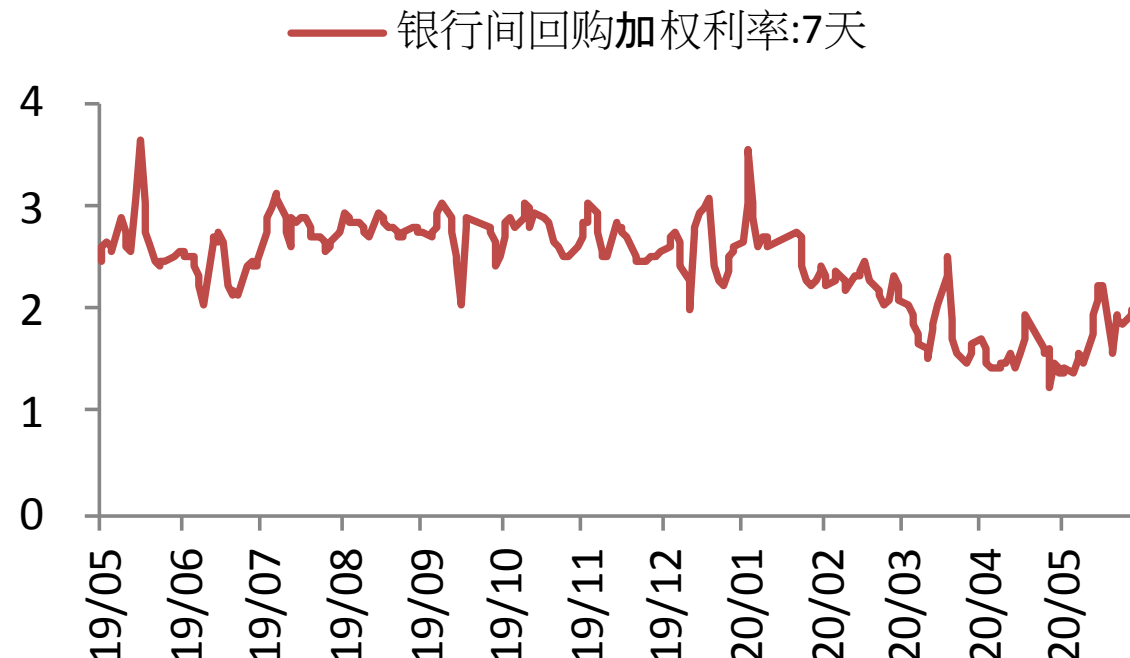
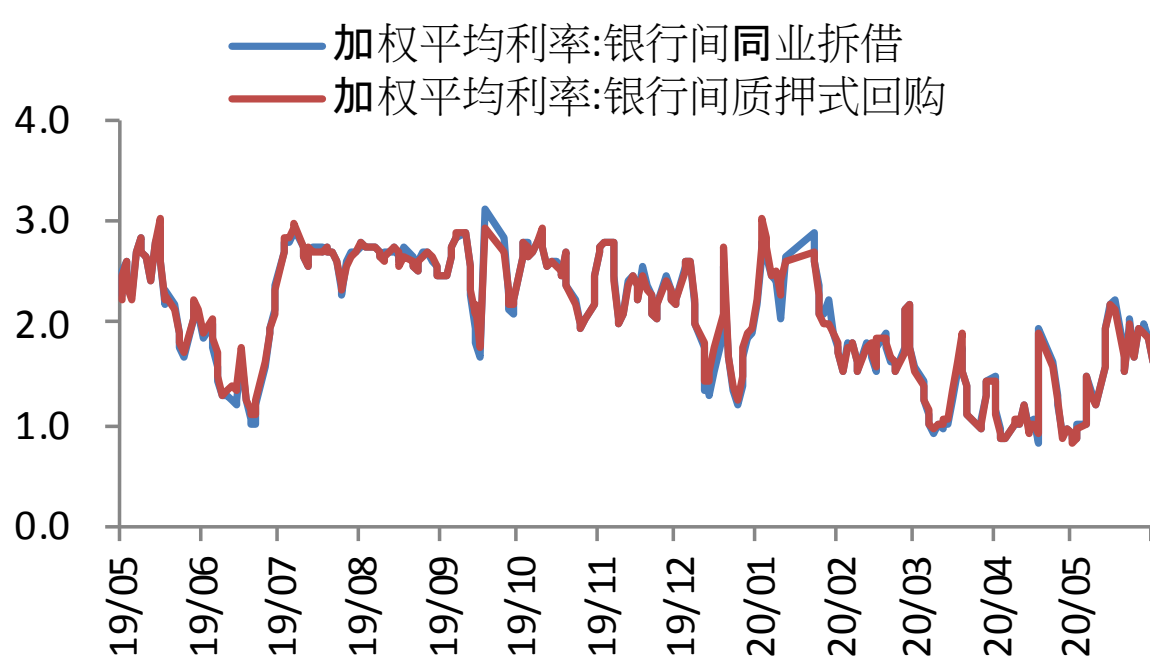
货币政策工具：逆回购和MLF

- 6月5日-6月12日，央行逆回购2000亿元，1年期MLF利率保持2.95%。



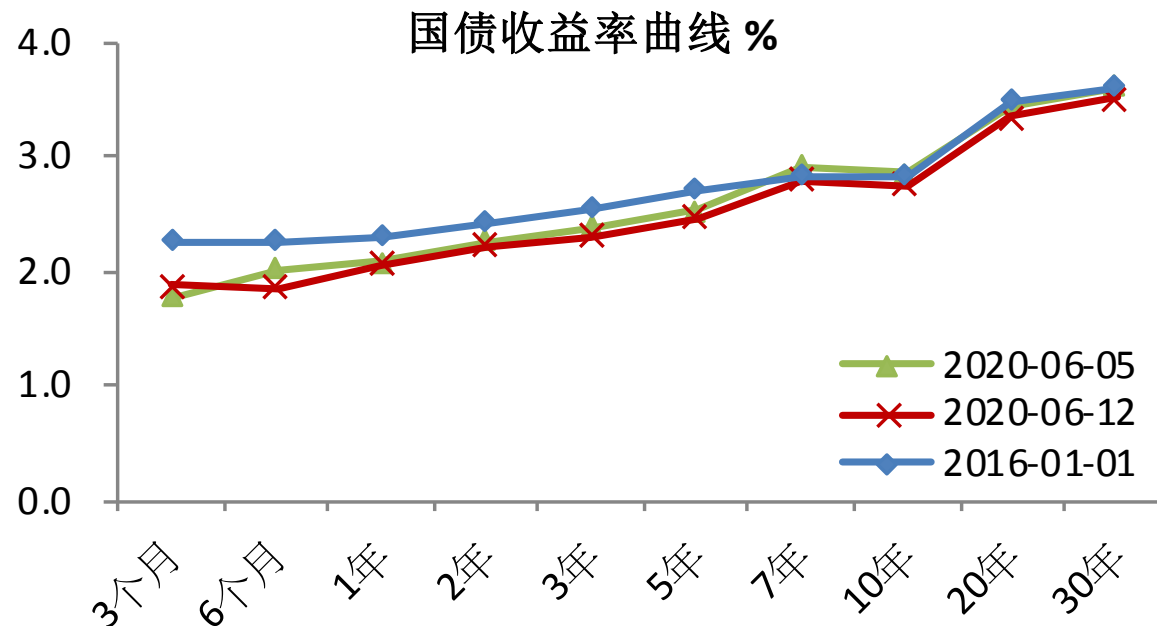
货币市场：资金价格小幅下降

- 6月5日-6月12日，加权平均银行间同业拆借利率下降5 bp至1.62%，质押式回购利率下降4 bp至1.61%。银行间7天回购加权利率上升7 bp至1.86%。SHIBOR方面，3个月利率上升36 bp至1.96%，隔夜利率下降5 bp至1.53%。



国债市场：国债收益率均小幅下降

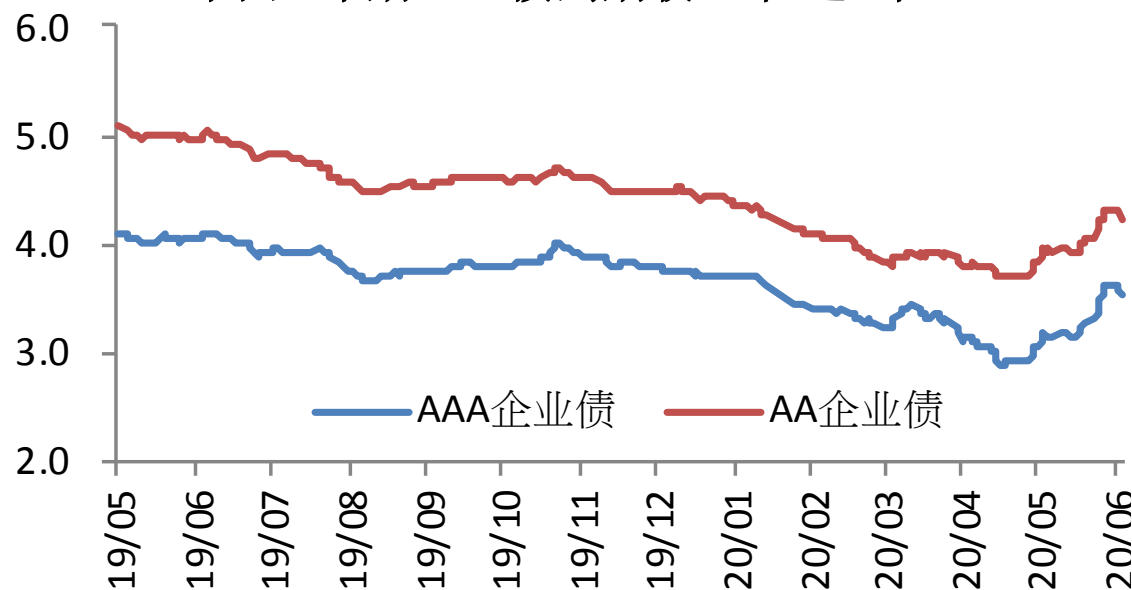
- 6月5日-6月12日，1年期国债收益率下降3 bp至2.05%，5年期国债收益率下降6 bp至2.47%，10年期国债收益率下降10 bp至2.75%。



信用债市场：企业债收益率小幅下降，等级利差小幅上升。

- 6月5日-6月12日，5年期AAA级企业债到期收益率下降8 bp至3.53%，AA级企业债到期收益率下降6 bp至4.24%，AA-AAA利差上升2 bp至71 bp。

中国:5年期企业债到期收益率:近1年%

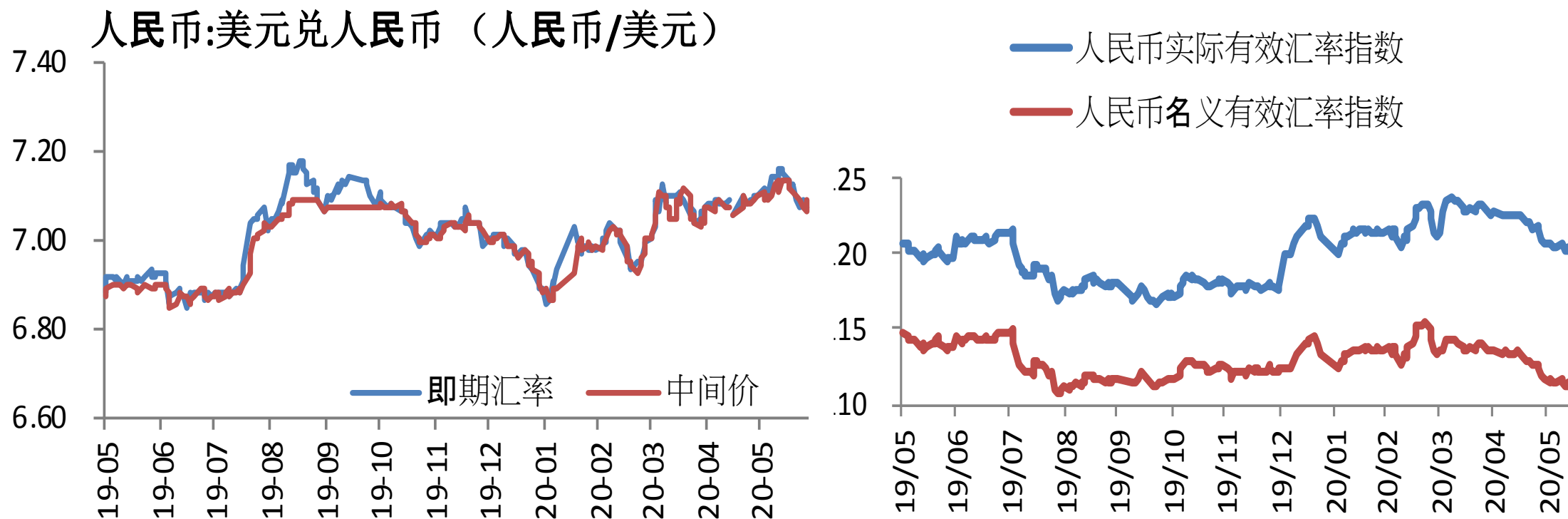


中国:5年期企业债信用利差:近1年%



外汇市场：人民币即期汇率升值

- 6月5日-6月12日，美元兑人民币即期汇率（人民币/美元）贬值121个基点至7.0745。人民币中间价（人民币/美元）贬值100个基点至7.0865。6月5日，1年期NDF为7.1880。



全球市场流动性跟踪

债券市场



发达国家：多个国家收益率下降

新兴市场：收益率下降

股票市场



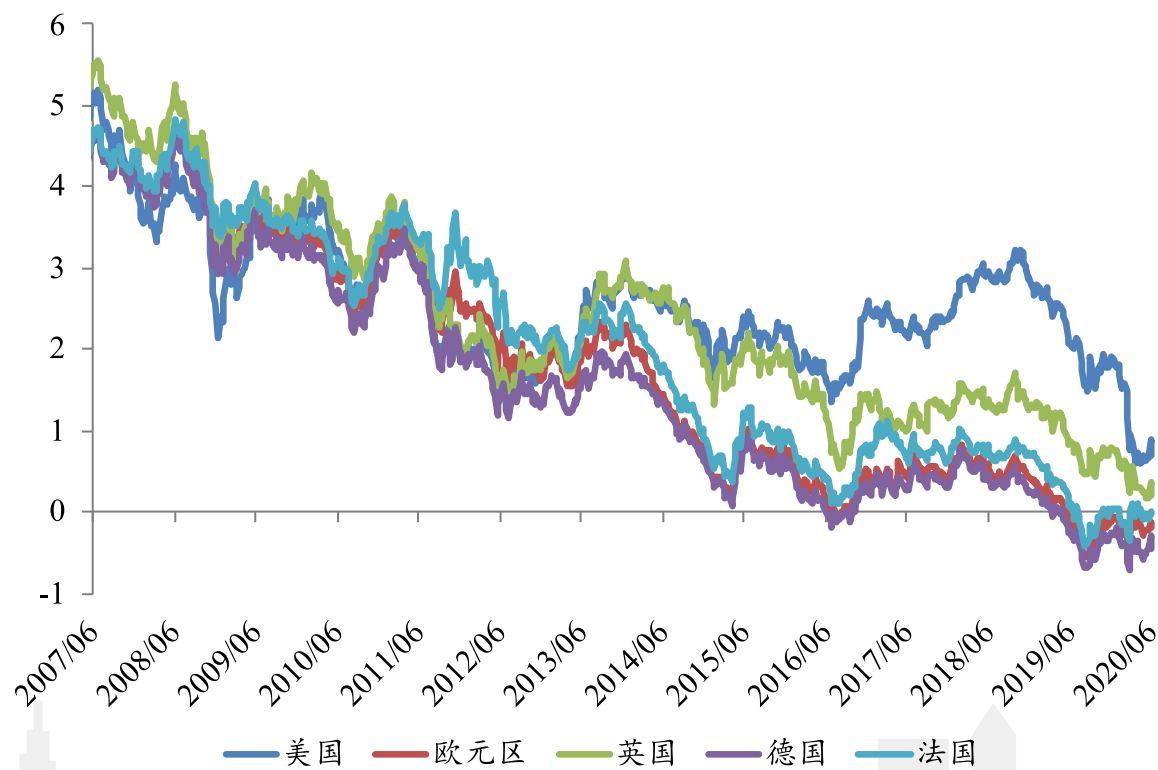
发达国家：VIX指数大幅上升

新兴市场：恒生AH溢价指数小幅上升

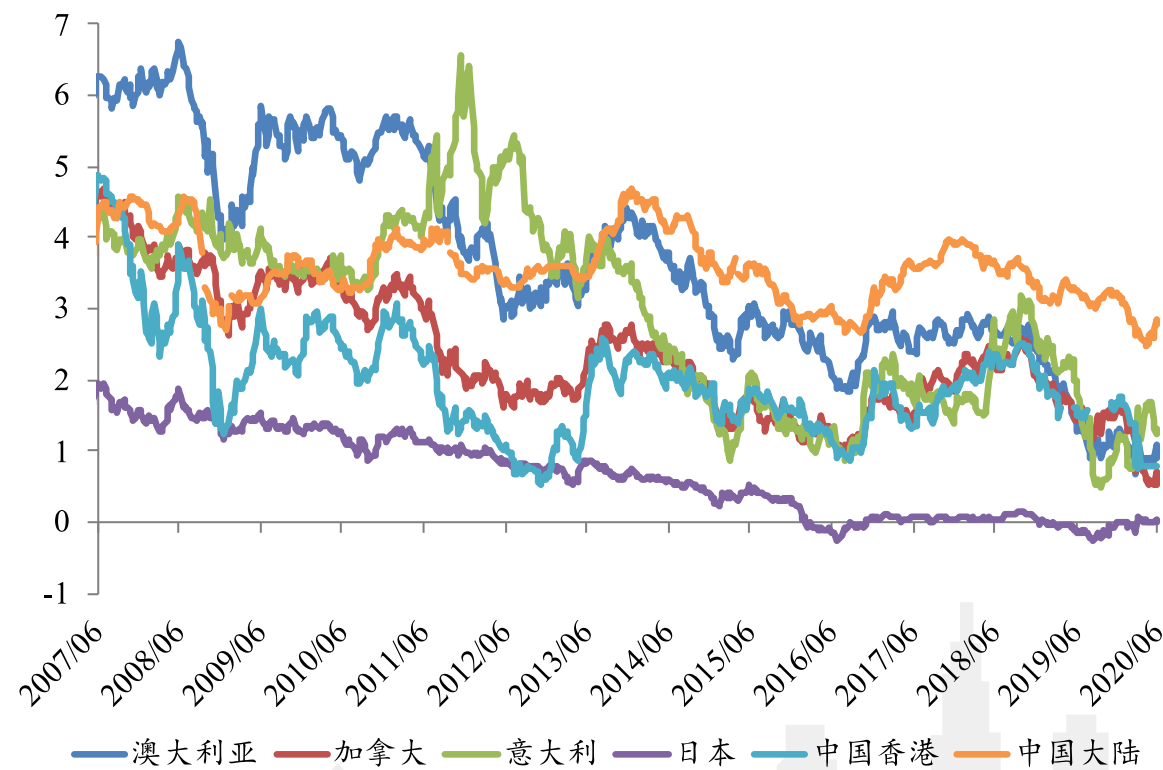
全球债券市场：多国十年期国债收益率下降

- 6月5日-6月12日，除意大利外，全球多个国家十年国债收益率下降。

主要经济体十年期国债

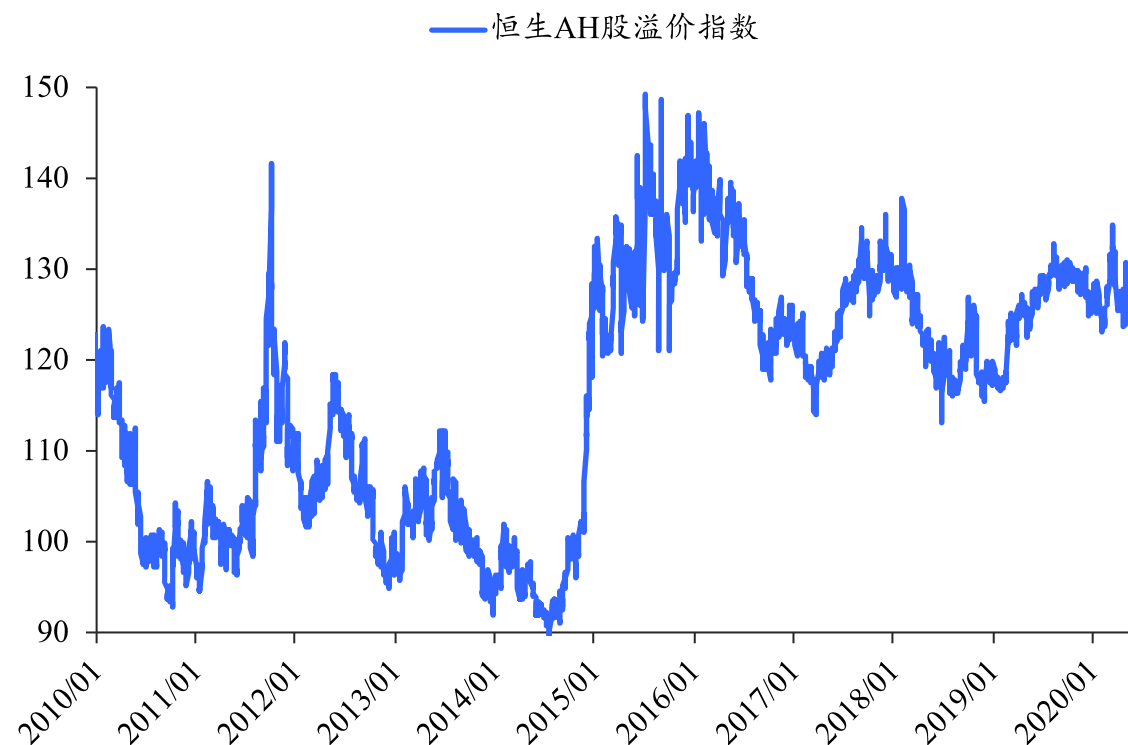
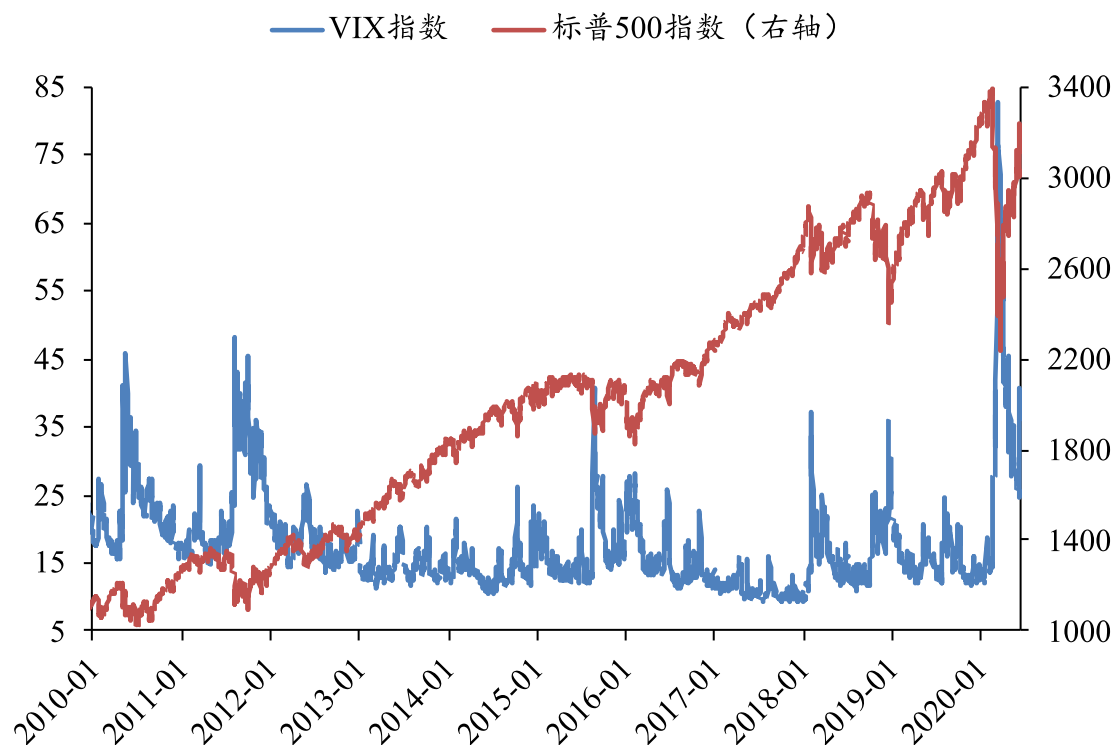


主要经济体十年期国债



VIX指数大幅上升，恒生AH溢价指数小幅上涨

- 6月5日-6月12日，标普500指数下跌4.78%，标准普尔500波动率指数（VIX）为36.09，较上周24.52大幅上行47.19%。恒生AH股溢价指数为126.37，较上周124.44小幅上涨1.55%。



风险提示

- 本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，不构成任何对板块或个股的推荐或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|------|--|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15% |
| | | 审慎增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | | 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 回避 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--|--|---|
| 地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn | 地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 邮编：100033 邮箱：research@xyzq.com.cn | 地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn |