

# 投资策略

## 人民币继续贬值，VIX 指数再度回升——资金价格周监控第 62 期

流动性作为投资者重点关注的指标之一，将直接影响股利贴现模型的分母端。《资金价格周监控》系列报告旨在从公开市场操作、银行间市场、国债市场、信用债市场以及外汇市场等多个维度全方位监控流动性的宽裕程度，并及时发现其边际变化，为市场风格和大势的研判提供依据。

**公开市场操作：无货币净投放。**2020年5月15日当周，央行无公开市场操作。5月15日，央行开展1000亿元1年期MLF操作，中标利率2.95%，与上次持平。

**银行间利率：短端利率集体下行。**2020年5月15日当周，短端利率集体下行。其中，隔夜Shibor下行7BP至0.86%，7天Shibor下行15BP至1.66%，1天回购利率下行1BP至0.92%，7天回购利率下行20BP至1.41%。2020年5月15日当周，各类期限SHIBOR利率维持低位。3个月期Shibor维持在1.4%，6个月期Shibor维持在1.49%，9个月期Shibor上行1BP至1.6%，1年期Shibor上行2BP至1.7%。

**国债利率：国债利率集体上行。**2020年5月15日当周，国债利率集体上行。其中，1年期国债利率上行1BP至1.22%，2年期国债利率上行6BP至1.52%，3年期国债利率上行3BP至1.58%，5年期国债利率上行3BP至1.97%，10年期国债利率上行6BP至2.68%。10年期国债利率上行2BP至2.96%。海外方面，2020年5月15日当周，美国10年期国债利率下行5BP至0.64%，日本10年期国债利率维持在0%，德国10年期国债利率上行55BP至0%。中美10年期国债利差上行11BP至2.04%。

**信用债利差：短期有所分化，中长期集体上行。**2020年5月15日当周，短期信用利差有所分化，中长期集体上行。1年期各评级信用利差有所分化，AA级上行2BP至0.65%，AA+级上行1BP至0.81%，AA级维持在1.2%。5年期各评级信用利差集体上行，AAA级上行8BP至1.17%，AA+级上行9BP至1.52%，AA级上行8BP至1.96%。10年期各评级信用利差集体上行，AAA级上行1BP至1.33%，AA+级上行3BP至1.69%，AA级上行3BP至2.14%。

**外汇市场：人民币继续贬值。**2020年5月15日当周，美元指数上升至100.38，CRB指数下降至124.75，澳元兑欧元下降至0.6，澳元兑日元下降至68.66，离岸人民币汇率上升至7.13，1年期NDF上升至7.2。

**VIX 指数：再度回升。**VIX指数通过计算标普500指数的隐含波动率得到，波动率越高则VIX指数越高，也意味着投资者对未来市场的恐慌程度越高。2020年5月15日当周，VIX指数由28上升至31.9。

**风险提示：**海外事件冲击，宏观货币政策超预期变化。

### 作者

分析师 张启尧

执业证书编号：S0680518100001

邮箱：zhangqiyao@gszq.com

分析师 张倩婷

执业证书编号：S0680518060004

邮箱：zhangqianting@gszq.com

### 相关研究

- 1、《投资策略：科技再起：打赢持久战的必由之路——A股市场策略周报》2020-05-17
- 2、《投资策略：科创板基金诞生，将成为未来主战场——科创板周监控第14期》2020-05-16
- 3、《投资策略：外冷内暖，股市震荡——估值与结构第72期》2020-05-15
- 4、《投资策略：基金发行回暖，融资余额回升——市场情绪周监控第62期》2020-05-13
- 5、《投资策略：全球龙头比较：A股消费白马估值如何？》2020-05-13



## 内容目录

公开市场操作：无货币净投放 .....	3
银行间利率：短端利率集体下行 .....	3
国债利率：国债利率集体上行 .....	4
信用债利差：短期有所分化，中长期集体上行 .....	5
外汇市场：人民币继续贬值 .....	6
VIX 指数：再度回升 .....	7
风险提示 .....	7

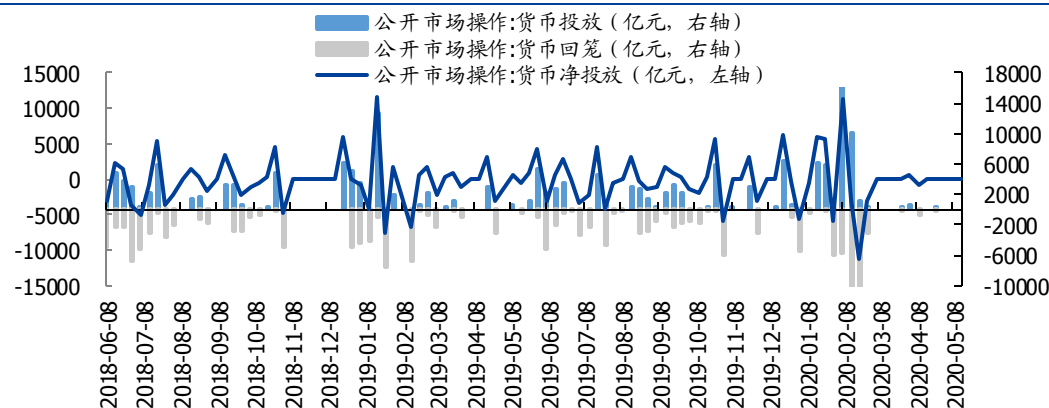
## 图表目录

图表 1: 2020 年 5 月 15 日当周，央行公开市场操作情况 .....	3
图表 2: 2020 年 5 月 15 日当周，短期利率集体下行 .....	3
图表 3: 2020 年 5 月 15 日当周，各期限 SHIBOR 利率维持在低位（%） .....	4
图表 4: 2020 年 5 月 15 日当周，各期限国债收益率集体上行 .....	4
图表 5: 2020 年 5 月 15 日当周，10 年期国债、国开债收益率上行 .....	4
图表 6: 2020 年 5 月 15 日当周，美国 10 年期国债利率下行 .....	5
图表 7: 2020 年 5 月 15 日当周，中美 10 年期国债利差上行 .....	5
图表 8: 2020 年 5 月 15 日当周，AAA 级信用利差走势（%） .....	5
图表 9: 2020 年 5 月 15 日当周，1 年期不同级别信用利差走势（%） .....	5
图表 10: 2020 年 5 月 15 日当周，5 年期各级信用利差走势（%） .....	6
图表 11: 2020 年 5 月 15 日当周，10 年期各级信用利差走势（%） .....	6
图表 12: 2020 年 5 月 15 日当周，美元指数上升，CRB 指数下降 .....	6
图表 13: 2020 年 5 月 15 日当周，澳元兑欧元下降，澳元兑日元下降 .....	6
图表 14: 2020 年 5 月 15 日当周，人民币继续贬值 .....	7
图表 15: 2020 年 5 月 15 日当周，VIX 指数周内小幅回升 .....	7

## 公开市场操作：无货币净投放

2020年5月15日当周，央行无公开市场操作。5月15日，开展1000亿元1年期MLF操作，中标利率2.95%，与上次持平。

图表1：2020年5月15日当周，央行公开市场操作情况

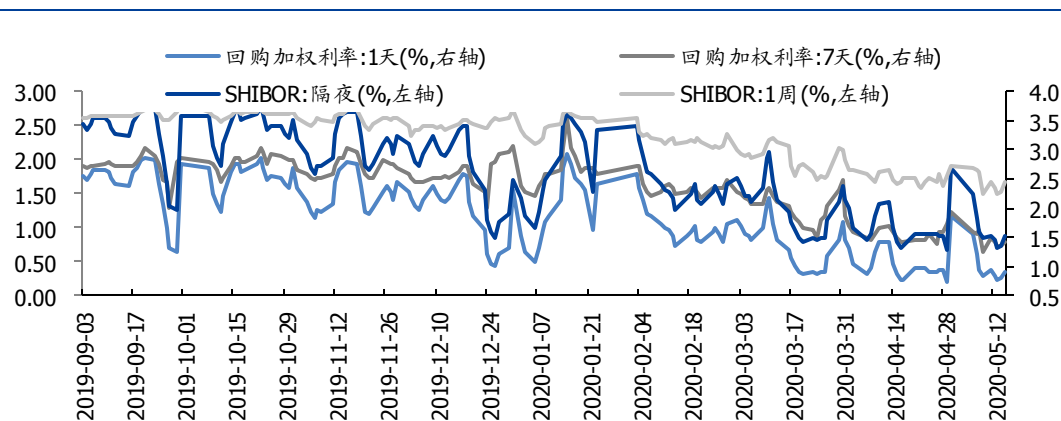


资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 银行间利率：短端利率集体下行

2020年5月15日当周，短端利率集体下行。其中，隔夜Shibor下行7BP至0.86%，7天Shibor下行15BP至1.66%，1天回购利率下行1BP至0.92%，7天回购利率下行20BP至1.41%。

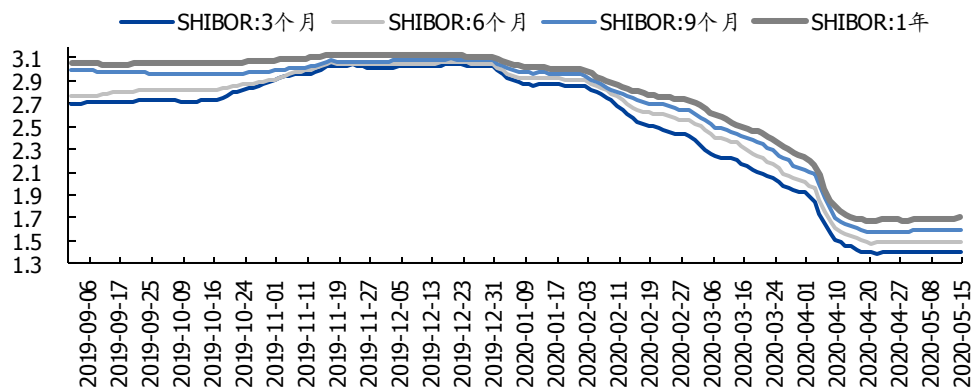
图表2：2020年5月15日当周，短期利率集体下行



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2020年5月15日当周，各类期限SHIBOR利率维持在低位。3个月期Shibor维持在1.4%，6个月期Shibor维持在1.49%，9个月期Shibor上行1BP至1.6%，1年期Shibor上行2BP至1.7%。

图表 3: 2020年5月15日当周, 各期限 SHIBOR 利率维持在低位 (%)

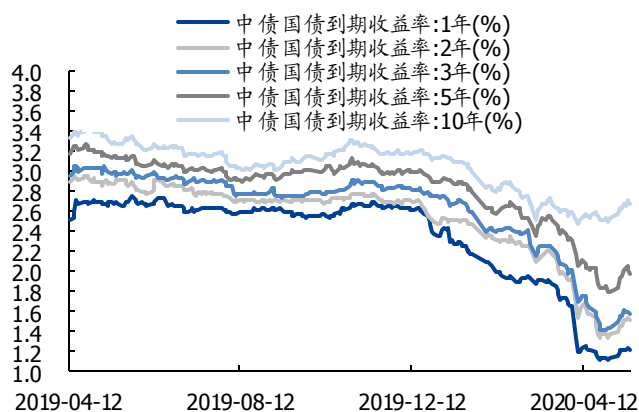


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 国债利率: 国债利率集体上行

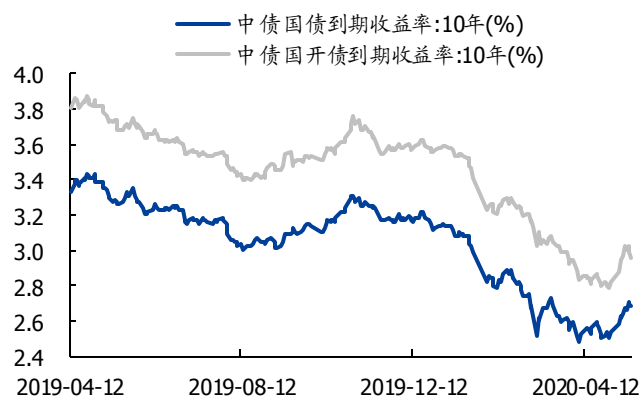
2020年5月15日当周, 国债利率集体上行。其中, 1年期国债利率上行1BP至1.22%, 2年期国债利率上行6BP至1.52%, 3年期国债利率上行3BP至1.58%, 5年期国债利率上行3BP至1.97%, 10年期国债利率上行6BP至2.68%。10年期国开债利率上行2BP至2.96%。

图表 4: 2020年5月15日当周, 各期限国债收益率集体上行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

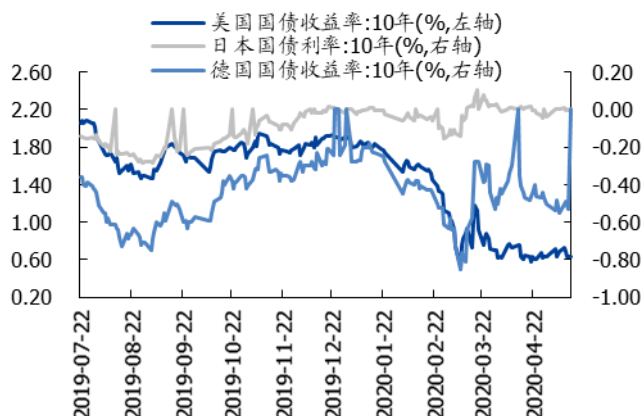
图表 5: 2020年5月15日当周, 10年期国债、国开债收益率上行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

海外方面, 2020年5月15日当周, 美国10年期国债利率下行5BP至0.64%, 日本10年期国债利率维持在0%, 德国10年期国债利率上行55BP至0%。中美10年期国债利差上行11BP至2.04%。

图表 6: 2020 年 5 月 15 日当周, 美国 10 年期国债利率下行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 2020 年 5 月 15 日当周, 中美 10 年期国债利差上行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 信用债利差: 短期有所分化, 中长期集体上行

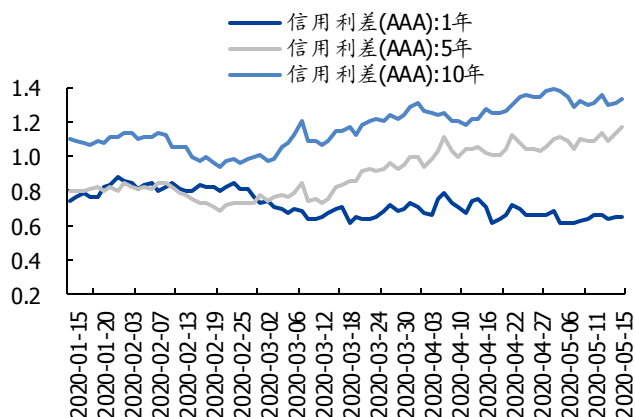
2020 年 5 月 15 日当周, 短期信用利差有所分化, 中长期集体上行。

1 年期各评级信用利差有所分化, AAA 级上行 2BP 至 0.65%, AA+ 级上行 1BP 至 0.81%, AA 级维持在 1.2%。

5 年期各评级信用利差集体上行, AAA 级上行 8BP 至 1.17%, AA+ 级上行 9BP 至 1.52%, AA 级上行 8BP 至 1.96%。

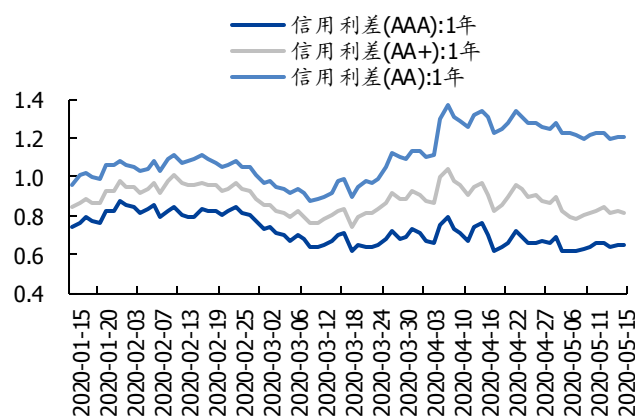
10 年期各评级信用利差集体上行, AAA 级上行 1BP 至 1.33%, AA+ 级上行 3BP 至 1.69%, AA 级上行 3BP 至 2.14%。

图表 8: 2020 年 5 月 15 日当周, AAA 级信用利差走势 (%)



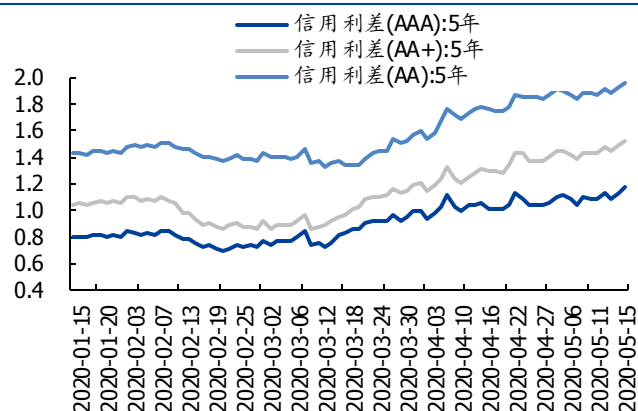
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 2020 年 5 月 15 日当周, 1 年期不同级别信用利差走势 (%)



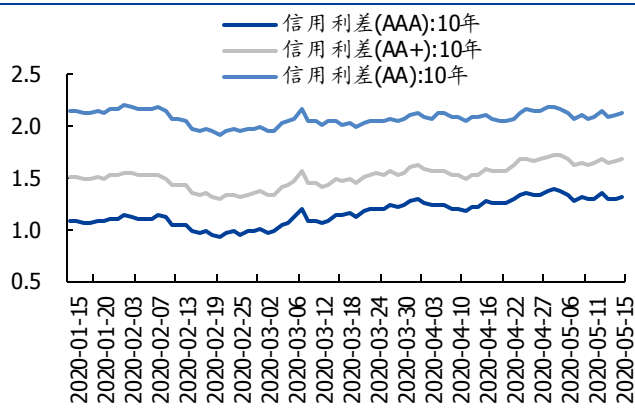
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 2020 年 5 月 15 日当周, 5 年期各级信用利差走势 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 2020 年 5 月 15 日当周, 10 年期各级信用利差走势 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 外汇市场: 人民币继续贬值

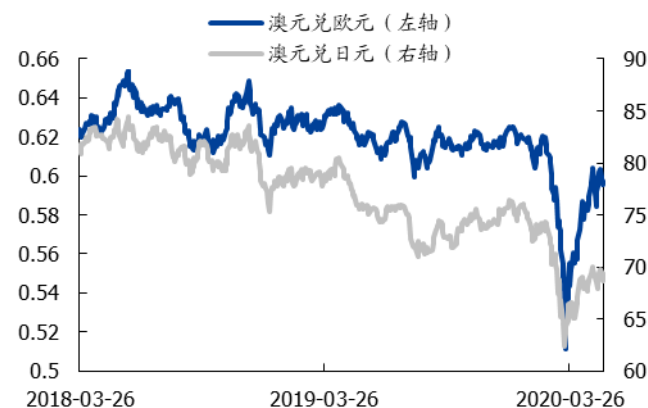
2020 年 5 月 15 日当周, 美元指数上升至 100.38, CRB 指数下降至 124.75, 澳元兑欧元下降至 0.6, 澳元兑日元下降至 68.66。

图表 12: 2020 年 5 月 15 日当周, 美元指数上升, CRB 指数下降



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

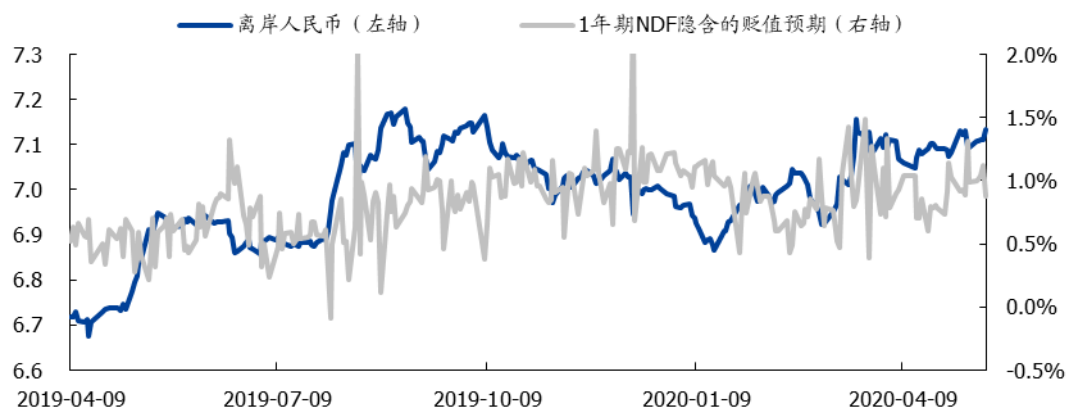
图表 13: 2020 年 5 月 15 日当周, 澳元兑欧元下降, 澳元兑日元下降



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

2020 年 5 月 15 日当周，离岸人民币汇率上升至 7.13，1 年期 NDF 上升至 7.2。

图表 14: 2020 年 5 月 15 日当周，人民币继续贬值

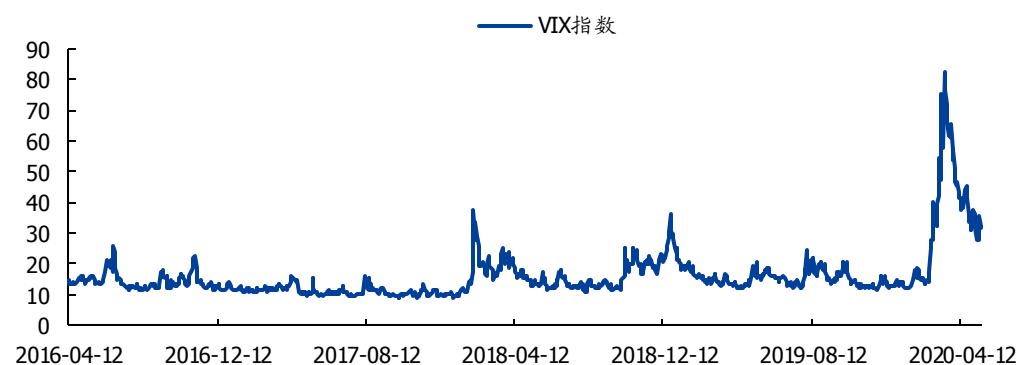


资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

## VIX 指数：再度回升

VIX 指数通过计算标普 500 指数的隐含波动率得到，波动率越高则 VIX 指数越高，也意味着投资者对未来市场的恐慌程度越高。2020 年 5 月 15 日当周，VIX 指数由 28 上升至 31.9。

图表 15: 2020 年 5 月 15 日当周，VIX 指数周内小幅回升



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

## 风险提示

1、海外事件冲击；2、宏观货币政策超预期变化。



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料持平在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com