

6月NCD天量到期冲击是虚惊

——货币市场与流动性周度观察 2019年第17期

摘要

数据表明，2018年第四季度以来，银行机构“超募”了相当数量的跨2019年半年末时点的同业存单，“提前”吸收的跨半年末资金或可缓解半年末时点流动性压力。

进入6月份同业存单发行情况已有好转，发行成功率有所回升。并且，6月份到期的同业存单中，受事件冲击影响较重的AA及以下评级的到期量占比较低。

央行近期公开操作也表明了其维护流动性合理充裕，特别是稳定中小银行流动性的态度。

上周公开市场有5300亿元逆回购和4630亿元MLF到期，央行开展2100亿元逆回购并超量续做5000亿元MLF，其中超量部分针对中小银行。上周DR001、DR007均下行。

本周资金面有望保持平稳。本周公开市场有2100亿元逆回购到期，地方债计划发行量与同业存单到期量均较大，预计央行大概率通过公开市场操作适度投放流动性，继续维持流动性合理充裕，资金面有望整体保持平稳。

关键词： 同业存单 流动性

宏观研究部

赵艳超

分析师

电话：

021_22852649

邮箱：

zhaoyanchao@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

图表目录

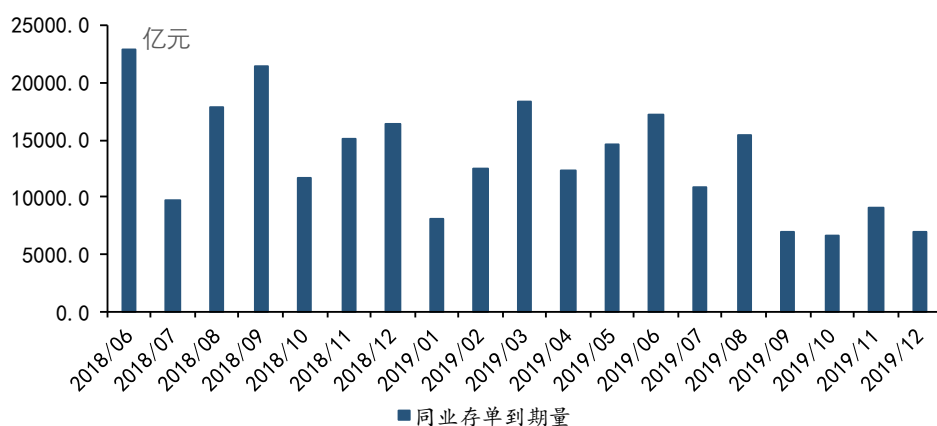
图表 1	6 月份同业存单到期处于年内较高水平	3
图表 2	央行公开市场投放与 DR007 走势	4
图表 3	流动性分层走势	4
图表 4	2018 年第四季度以来，长期限同业存单发行占比明显增加	5
图表 5	2018 年第四季度以来同业存单“超募”情况（亿元）	5
图表 6	同业存单发行成功率有所回升（亿元）	6
图表 7	6 月份各评级同业存单到期量情况（亿元）	7
图表 8	上周央行操作及债券发行到期情况（亿元）	8
图表 9	央行逆回购投放与回笼	8
图表 10	央行逆回购余额走势图	9
图表 11	央行逆回购加权平均操作期限与利率	9
图表 12	上周主要货币市场及相关投资品种利率变动情况	10
图表 13	主要货币市场基准利率走势	11
图表 14	资金利率曲线形态变化图	11
图表 15	流动性分层	11
图表 16	各类投资工具收益率比较	12
图表 17	同业存单净融资额与发行利率走势图	12
图表 18	主要票据利率走势图	12
图表 19	3 个月理财收益率（分机构）	13
图表 20	主要利率互换品种收益率走势图	13
图表 21	本周各类工具到期一览（亿元）	14
图表 22	本周主要流动性影响因素前瞻	14

一、核心观点综述

受事件冲击的影响，5 月最后一周，同业存单发行量和发行成功率均出现了明显的下降，发行难度加大，尤其是中小银行同业存单发行受影响更为明显。同时，数据显示，6 月份同业存单到期量达到了 1.7 万亿元，处于年内较高水平。同业存单发行难度加大，又恰逢 6 月份同业存单到期高峰，市场不免担心同业存单到期会对半年末流动性产生较大的冲击。

那么，6 月份同业存单到期会对流动性产生怎样的影响？本文将对此进行分析。

图表 1 6 月份同业存单到期处于年内较高水平



资料来源：WIND，兴业研究

首先，从公开市场操作情况来看，央行加大对中小银行流动性支持力度。

5 月 26 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会新闻发言人表示：“人民银行将关注中小银行流动性状况，加强市场监测，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕，维护货币市场利率平稳运行。”^①2019 年 6 月 2 日，央行有关负责同志答《金融时报》记者问时指出：“人民银行将继续保持宏观流动性合理充裕，同时密切关注中小银行流动性状况，综合运用多种货币政策工具，维护货币市场平稳运行。人民银行对 6 月份影响流动性的各类因素已作了全面估计和充分准备，将根据市场资金供求情况灵活开展公开市场逆回购和中期借贷便利操作，……，有效充实中小银行半年末的流动性。”^②

5 月最后一周，央行通过公开市场逆回购操作净投放 5100 亿元。上周公开市场有 5300 亿元逆回购到期，虽然月初财政集中支出对流动性形成补充，央行仍开展了 2100 亿元逆回购操作。此外，上周四，公开市场有 4630 亿元 MLF 到期，央行采取了超量续做的方式进行对冲。央行在公开市场业务交易公告中

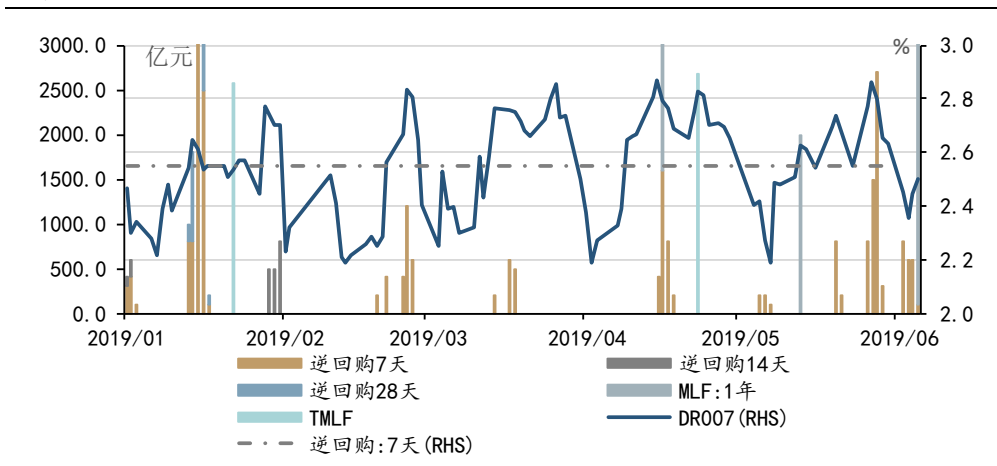
^① <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3834130/index.html>

^② <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3838479/index.html>

指出：“人民银行在对当日到期的 4630 亿元中期借贷便利（MLF）等量续做的基础上，对中小银行开展增量操作，总操作量 5000 亿元，同时开展逆回购操作 100 亿元”。央行针对中小银行增量操作 370 亿元 MLF，表明了其呵护中小银行流动性的决心。

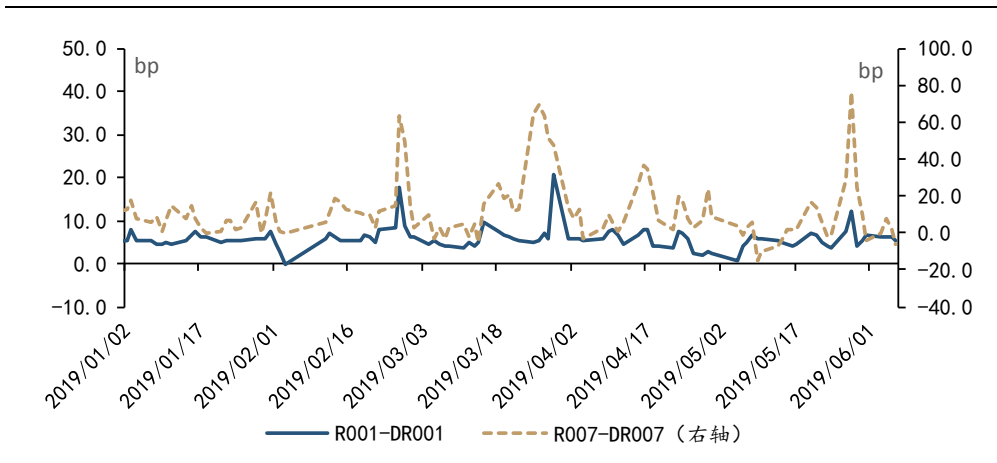
从货币市场利率的表现来看，DR007 冲高回落，流动性分层在阶段性走扩后也回落至正常区间。但是正如我们前期预判的那样，DR007 在 6 月初回落至政策利率下方，但是并未降至 2019 年以来每个月月初的水平。

图表 2 央行公开市场投放与 DR007 走势



资料来源：WIND，兴业研究

图表 3 流动性分层走势

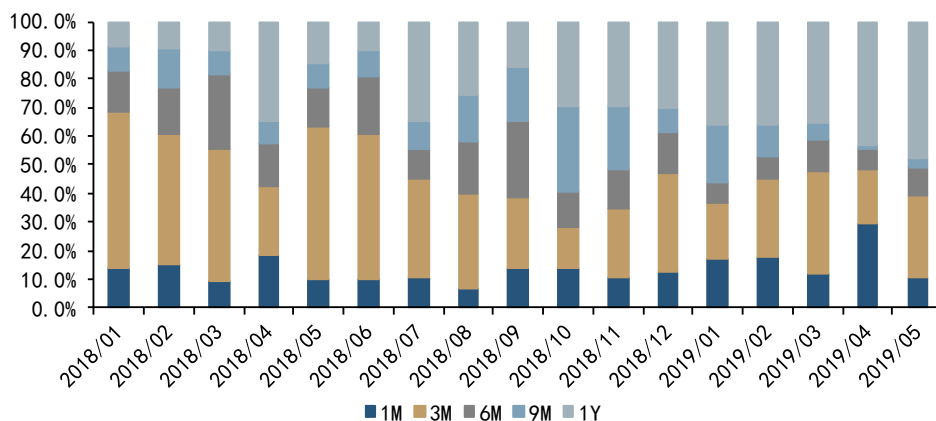


资料来源：WIND，兴业研究

其次，前期同业存单的“超募”或可缓解半年末时点流动性压力。我们注意到，自 2018 年第四季度以来，同业存单发行期限整体有所拉长，新发行同业存单具有明显的跨 2019 年半年末时点的“超募”特点。数据显示，2018 年第四季度，每月同业存单到期后都存在“超募”的情况，并且，超募的同业存单期限主要集中在 9M-1Y 期，而该期限同业存单募集的资金可以跨过 2019 年半年末时点。2019 年 1 月和 5 月这种现象也是非常明显的。

整体而言，2018 年第四季度以来的超募资金中，可以覆盖 2019 年半年末时点的资金量超过 1.8 万亿元，从量上完全覆盖了 6 月份要到期的同业存单量 1.7 万亿元。银行“提前”吸收跨半年末资金，或对于本次半年末时点流动性的稳定形成一定的支撑。

图表 4 2018 年第四季度以来，长期限同业存单发行占比明显增加



资料来源：WIND，兴业研究

图表 5 2018 年第四季度以来同业存单“超募”情况（亿元）

	到期量	发行量	超募量	可跨2019年半年末的超募量
2018年10月	11680.6	14578.5	2897.9	5457.5
2018年11月	15178.5	19007	3828.5	5342.6
2018年12月	16219.4	18910.6	2691.2	2986.8
2019年1月	8024.7	10555.1	2530.4	3016.7
2019年2月	12429.3	11301.3	-1128	74.2
2019年3月	18394.9	18449	54.1	-191.8
2019年4月	12299.1	11048.8	-1250.3	-2189.4
2019年5月	14522.4	17330.2	2807.8	4021.5

资料来源：WIND，兴业研究

再次，从当前同业存单发行的情况来看，发行成功率已有所回升。5 月最后一周，受金融市场事件冲击的影响，同业存单发行量和发行成功率均出现了比较明显的下降，5 月 30 日发行成功率一度降至 40%。进入 6 月份，随着央行公开表态以及公开市场操作维护流动性合理充裕，市场情绪逐步稳定，同业存单发行成功率整体有所回升。数据显示，6 月 6 日，同业存单发行成功率回升至 68%。

图表6 同业存单发行成功率有所回升（亿元）

	主体评级	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	总计
2019.05.20-2019.05.24	计划发行规模	4323	1190	368.9	82.5	78.2	25.9	7.5	6075.8
	发行规模	4005	863.8	229.7	45.6	49.1	19.6	7.3	5220.5
	实际/计划	93%	73%	62%	55%	63%	76%	97%	86%
2019-05-27	计划发行规模	654.5	158.1	52.7	13.1	25.5	11.3	2	917.2
	发行规模	560.9	50.3	18	4.6	13.5	5.5	2	654.8
	实际/计划	86%	32%	34%	35%	53%	49%	100%	71%
2019-05-28	计划发行规模	103.4	55.7	51.4	12	20.5	4	1.2	248.2
	发行规模	60.4	28.9	4.3	0	13	1	1.2	108.8
	实际/计划	58%	52%	8%	0%	63%	25%	100%	44%
2019-05-29	计划发行规模	149.4	53.2	38.6	21.5	17.5	4.5	0	284.7
	发行规模	89.4	26.6	2.5	2.3	8.5	1	0	130.3
	实际/计划	60%	50%	6%	11%	49%	22%	-	46%
2019-05-30	计划发行规模	56.7	73.5	28.6	17	7	5.5	0	188.3
	发行规模	38.3	29	3.1	3.9	0	1.5	0	75.8
	实际/计划	68%	39%	11%	23%	0%	27%	-	40%
2019-05-31	计划发行规模	168.3	32.1	43	4	9	0	0	256.4
	发行规模	136.6	6.6	3.4	0	0.3	0	0	146.9
	实际/计划	81%	21%	8%	0%	3%	-	-	57%
2019-06-03	计划发行规模	197	57.8	55	7.5	3.5	0	0	320.8
	发行规模	159	31.4	8.8	1.2	0.3	0	0	200.7
	实际/计划	81%	54%	16%	16%	9%	-	-	63%
2019-06-04	计划发行规模	291.9	144.7	86.9	9.4	7	9	0	548.9
	发行规模	253.5	52	13.9	1.5	0	1	0	321.9
	实际/计划	87%	36%	16%	16%	0%	11%	-	59%
2019-06-05	计划发行规模	275.8	176.2	109	14.5	7	8	0	590.5
	发行规模	218.9	57.3	14	3.3	0	0	0	293.5
	实际/计划	79%	33%	13%	23%	0%	0%	-	50%
2019-06-06	计划发行规模	512.1	158.5	86.5	10.5	12.5	7	0	787.1
	发行规模	472.5	36.1	14.3	1.5	5.8	5	0	535.2
	实际/计划	92%	23%	17%	14%	46%	71%	-	68%

资料来源：WIND，兴业研究

此外，从6月份同业存单到期的评级结构来看，前文数据显示，目前发行受影响比较大的主要是发行主体评级为AA及以下的同业存单，而数据显示，在6月份到期的同业存单中，主体评级为AAA的到期量为1.33万亿元，占比达到了77%，主体评级为AA+的到期量约为2700亿元，占比为16%，二者合计占比超过93%，AA及以下评级的到期量约为1200亿元，占比仅为7%左右。

从这个角度看，虽然6月份整体同业存单到期量较大，但是受影响较大的AA及以下评级的到期量仅为1200亿元，占比并不高，同业存单到期对流动性的冲击或比较有限。

图表 7 6 月份各评级同业存单到期量情况（亿元）

主体评级	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	合计
到期量	13305	2725.9	729.6	264.3	181.1	45.2	7.4	17258.5
占比	77%	16%	4%	2%	1%	0%	0%	100%

资料来源：WIND，兴业研究

总体而言，虽然 6 月份同业存单到期量较大，但是对流动性的冲击或整体可控。一方面，前期银行机构“超募”了跨半年末时点的同业存单，或可缓解半年末时点流动性压力。另一方面，进入 6 月份同业存单发行情况已有所好转，并且 6 月份到期的同业存单中，受事件冲击影响较重的 AA 及以下评级的到期量占比较低。此外，央行近期公开操作也表明了其维护流动性合理充裕，特别是稳定中小银行流动性的态度。

二、政策操作追踪

上周公开市场有 5300 亿元逆回购和 4630 亿元 MLF 到期，资金到期量较大。央行开展 2100 亿元逆回购操作，并增量续做 5000 亿元 MLF，增量部分针对中小银行。上周公开市场实现净回笼 2830 亿元，截至上周末，逆回购余额 2100 亿元。

上周央行公开市场净回笼 2830 亿元（图表 8）；截至上周末，逆回购余额降至 2100 亿元（图表 10）。

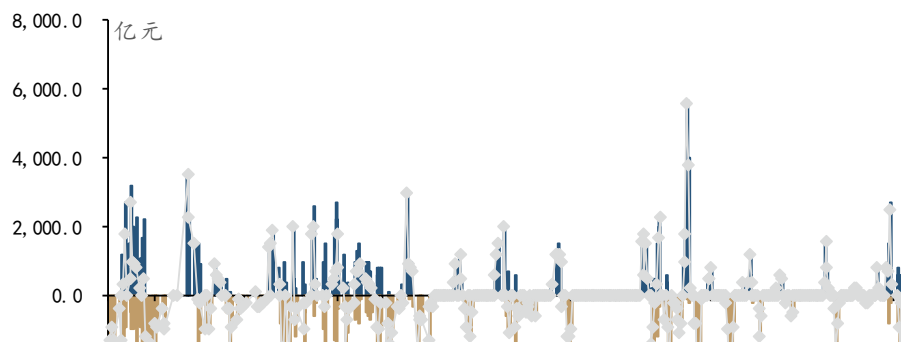
图表 8 上周央行操作及债券发行到期情况（亿元）

工具	操作/发行量	到期量	净额	操作利率 (%)	利率变动 (bp)	
逆回购	7D	2100	5300	-3200	2.55	0
	14D	-	-	-	-	-
	28D	-	-	-	-	-
	63D	-	-	-	-	-
逆回购加权	2100	5300	-3200	2.55	0	
MLF	5000	4630	370	3.30	0	
国库现金定存	-	-	-	-	-	
同业存单	810.86	417.76	393.10	-	-	
地方债	1899.60	3261.60	-1362.00	-	-	

注：操作利率专指央行操作利率。

资料来源：Wind，兴业研究

图表 9 央行逆回购投放与回笼



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12137

