

证券研究报告 / 宏观数据

不急转弯带动债市情绪缓和

---流动性周度观察（2021年第9周）

报告摘要：

货币市场：上周央行单周净回笼 300 亿元，资金面稳中偏松，月初隔夜利率普降。上周 DR001 下行 54BP 至 1.57%，DR007 下行 25BP 至 1.97%。同业存单利率长短端表现分化，长端利率小幅回落，短端利率上行明显。

实体流动性：票据转贴现利率小幅上行，仍明显高于同期限存单利率，指向当前信贷需求依旧旺盛；3 个月理财产品收益率小幅下行，6 个月理财产品收益率大幅上行 12BP；中票利率普降，国债利率走势分化，信用利差全线走窄。

债市流动性：上周地方债发行重启，利率债整体发行规模小幅上升，到期量减少带动利率债净融资规模明显增加。本周国债计划发行 1300 亿元，地方债计划发行 2410 亿元，其中绝大部分为再融资债。考虑到近期各地已经提前下达专项债额度，预计后续地方债发行规模将逐步升温。但考虑今年广义赤字收敛，叠加地方债到期量较高，整体而言地方债供给压力走弱。

上周国债长短端走势分化，短端上行，长端回落。1 年期国债利率上行 3.54BP 至 2.64%，10 年期国债利率下行 3.41BP 至 3.25%，10Y-1Y 期限利差下降 6.95BP。

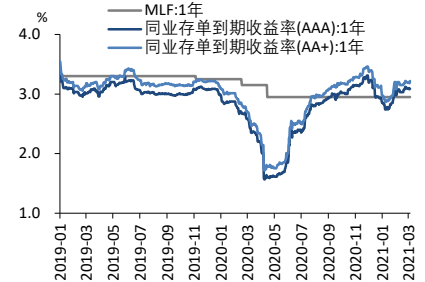
上周国债市场走出相对独立行情。一方面，2 月制造业 PMI 继续回落，小幅不及市场预期，基本面对债市的压力走弱。另一方面，政府工作报告针对 GDP 增长目标设定保守，同时宏观政策并未有进一步收紧态度，针对中小微企业的结构性政策呵护态度明显，不急转弯的态度也稳定市场情绪。

股市流动性：上周资金流入边际改善，其中杠杆资金流入 50 亿（环比+70 亿），北向资金净流出 8 亿（环比-67 亿），新发偏股型基金 775 亿（环比+179 亿）。上周资金需求回落，其中重要股东净减持 116 亿（环比+34 亿），股市募资 167 亿（环比-14 亿），限售股解禁 1072 亿（环比-1 亿）。

海外流动性：上周 10 年期美债利率大幅上行 12BP 至 1.56%，通胀预期再度上行至高位，相应的中美利差继续收窄。美元指数大幅反弹至 92 以上，人民币汇率相应承压，美元兑人民币中间价调贬 1.9 个基点至 6.49。

风险提示：海外疫情持续反复，宏观政策超预期。

相关数据



相关报告

《“就地过年”对出口的影响显现》

--20210308

《美联储“不够鸽即是鹰”》

--20210307

《今年政府工作报告有哪些新意？》

--20210306

《预计 3 月流动性环境友好》

--20210302

《企业经营预期加强，制造业景气度延续扩张》

--20210301

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003

15216889116 liuxingc@nesc.cn

目 录

1.	货币市场：短端利率普降，资金面稳中偏松	4
2.	实体流动性：票据利率上行，信用利差走窄	5
2.1.	票据&理财：票据利率小幅上行，理财产品收益率长短端分化	5
2.2.	信用利差：中票利率普降，信用利差走窄	5
3.	债市流动性：利率债发行升温，债市情绪缓和	6
3.1.	一级市场：利率债发行小幅升温，存单发行需求回落	6
3.2.	二级市场：债市情绪缓和，基本面及政策面利空效应走弱	7
4.	股市流动性：资金供给边际改善，资金需求持续回落	8
4.1.	资金供给：杠杆资金、机构资金流入增多，北向资金流出放缓	8
4.2.	资金需求：股市募资、解禁规模小幅下降，净减持规模小幅回升	8
5.	海外：美元指数明显反弹，美债利率继续走高	10

图表目录

图 1：公开市场操作与到期情况	4
图 2：同业存单利率保持稳定	4
图 3：隔夜利率大幅回落	4
图 4：DR007 下行明显	4
图 5：DR007、R007 同步回落	5
图 6：同业存单到期收益率长短端分化	5
图 7：票据转贴现利率小幅上行	5
图 8：理财收益率长短走势分化	5
图 9：中票利率整体小幅下行	6
图 10：各期信用利差全线走窄	6
图 11：利率债发行规模小幅上升	6
图 12：利率债净融资规模大幅提升	6
图 13：同业存单净融资额明显回落	7
图 14：各期限同业存单发行利率小幅分化	7
图 15：利率债成交量小幅上行	7
图 16：同业存单成交量下行	7
图 17：10 年期国债利率小幅下行	8
图 18：国债收益率曲线趋陡	8
图 19：两融余额基本持平	9
图 20：融资买入额持续回落	9
图 21：上周北向资金持续流出	9
图 22：机构资金流入规模小幅回升	9
图 23：股票市场募资规模小幅下降	9

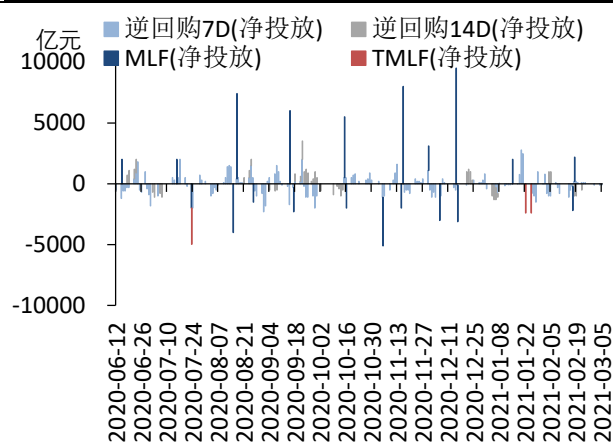
图 24: 限售股解禁规模走平	9
图 25: 重要股东二级市场净增持规模小幅回升	10
图 26: 人民币汇率小幅走贬	11
图 27: 美元指数明显反弹	11
图 28: 10 年期美债收益率大幅上行	11
图 29: 中美利差持续收窄	11
图 30: 10 年期德国国债利率下行	12
图 31: 10 年期日本国债利率下行	12

1. 货币市场：短端利率普降，资金面稳中偏松

公开市场操作方面，上周央行单周净回笼 300 亿元，资金面稳中偏松，月初隔夜利率普遍大幅回落。截至 3 月 7 日，上周 DR001 下行 54.29BP 至 1.5711%，GC001 下行 53.90BP 至 1.6930%。R007 下行 36.96BP 至 1.9971%，DR007 下行 24.52BP 至 1.9683%。

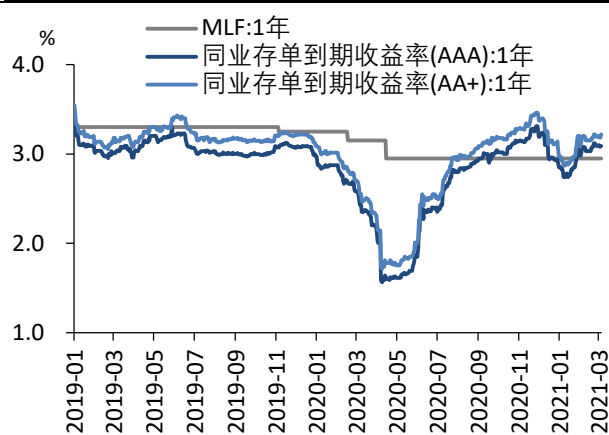
同业存单利率长短端表现分化，长端利率小幅回落，短端利率大幅上行。3 个月、6 个月 AAA 同业存单到期收益率较前一周分别下行 5.08BP、1.21BP 至 2.5995%、2.7941%，1 个月 AAA 同业存单到期收益率较前一周上行 40.26BP 至 2.4025%。

图 1：公开市场操作与到期情况



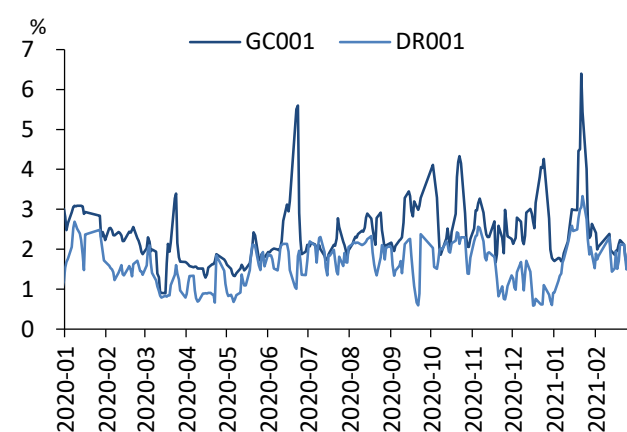
数据来源：东北证券，Wind

图 2：同业存单利率保持稳定



数据来源：东北证券，Wind

图 3：隔夜利率大幅回落



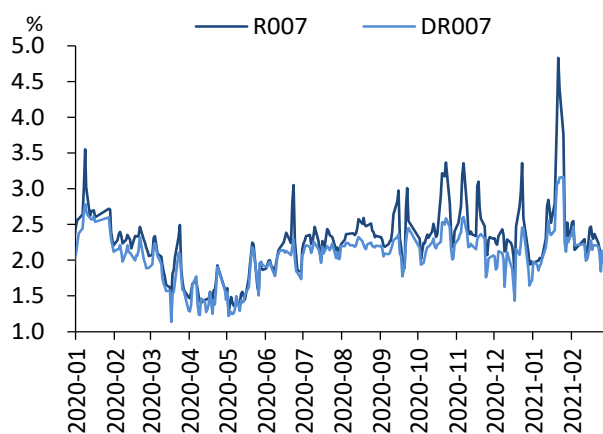
数据来源：东北证券，Wind

图 4：DR007 下行明显



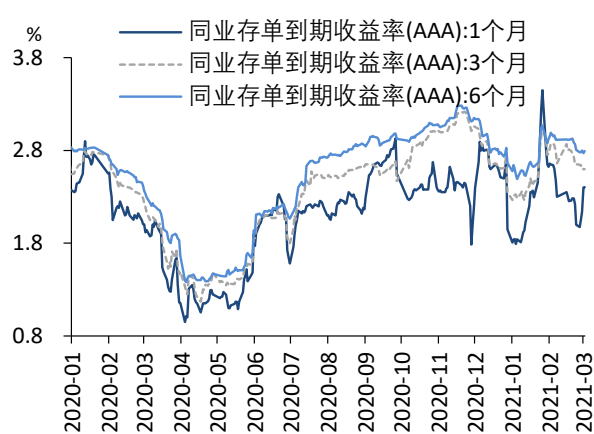
数据来源：东北证券，Wind

图 5: DR007、R007 同步回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 同业存单到期收益率长短端分化



数据来源: 东北证券, Wind

2. 实体流动性: 票据利率上行, 信用利差走窄

2.1. 票据&理财: 票据利率小幅上行, 理财产品收益率长短端分化

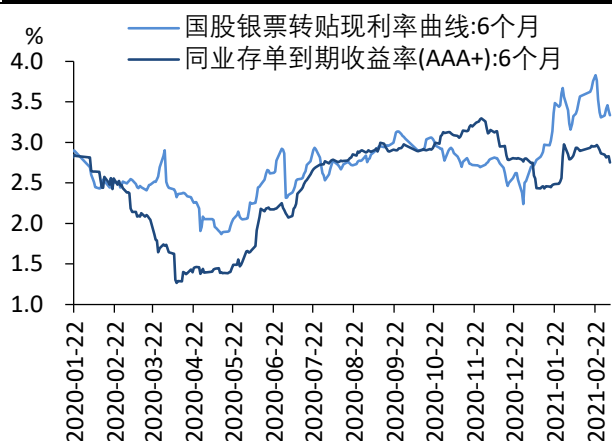
票据转贴现利率小幅上行, 明显高于同期限存单利率。截至 3 月 5 日, 6 个月国股银票转贴现利率较前一周小幅上行 2.89BP 至 3.3348%, 同期限 AAA+ 同业存单利率下行 10.84BP 至 2.7533%。

理财产品收益率短端下行, 长端上行。截至 2 月 28 日, 1 个月、3 个月理财产品收益率分别为 3.44%、3.84%, 较前一周分别下行 7.63BP、1.23BP。6 个月理财产品收益率为 3.68%, 较前一周上行 11.64BP。

2.2. 信用利差: 中票利率普降, 信用利差走窄

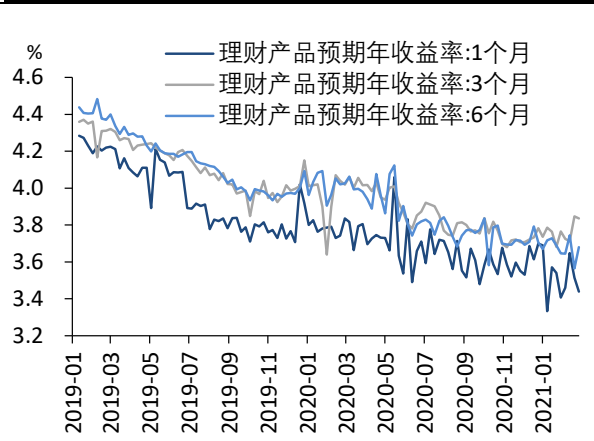
上周中票利率普降, 国债利率走势分化, 信用利差全线走窄。截至 3 月 5 日, 1 年期、3 年期、5 年期 AAA 中票收益率分别下行 8.12BP、6.37BP、5.02BP。同时, 1 年期、3 年期国债利率分别上行 3.54BP、1.66BP, 5 年期国债利率下行 1.76BP。对应 1 年期、3 年期、5 年期信用利差分别走窄 11.66BP、8.03BP、3.26BP。

图 7: 票据转贴现利率小幅上行



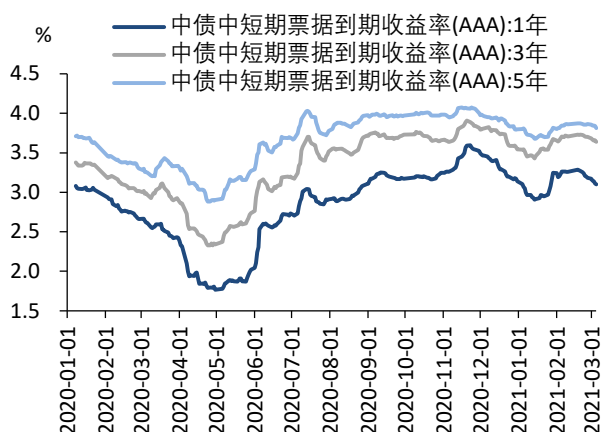
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 理财收益率长短走势分化



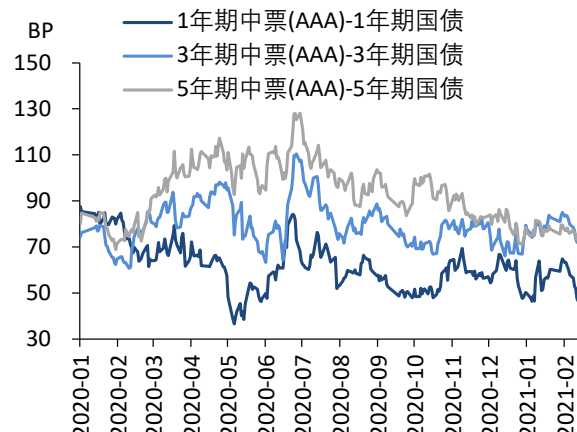
数据来源: 东北证券, Wind

图 9：中票利率整体小幅下行



数据来源：东北证券，Wind

图 10：各期信用利差全线走窄



数据来源：东北证券，Wind

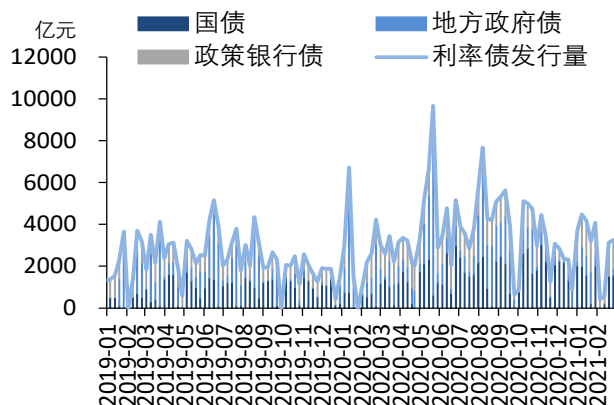
3. 债市流动性：利率债发行升温，债市情绪缓和

3.1. 一级市场：利率债发行小幅升温，存单发行需求回落

上周地方债发行重启，利率债整体发行规模小幅上升，到期量减少带动利率债净融资规模明显增加。较前一周相比，发行量环比上升 120.39 亿元，到期量环比下降 2717.57 亿元，净融资额环比大幅上升 2837.96 亿元。分品种来看，上周国债发行 1540 亿元，到期 503.30 亿元；地方政府债发行 339.89 亿元，到期 240.63 亿元；政策银行债发行 1379.60 亿元，到期 40 亿元。本周国债计划发行 1300 亿元，地方债计划发行 2410 亿元，其中绝大部分为再融资债。考虑到近期各地已经提前下达专项债额度，预计后续地方债发行规模将逐步升温。但考虑今年广义赤字收敛，叠加地方债到期量较高，整体而言地方债供给压力走弱。

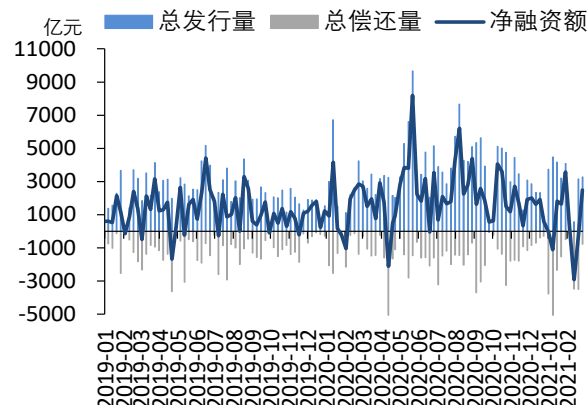
同业存单发行需求回落，短端存单发行利率小幅上行，中长端走低。上周同业存单发行 7403 亿元（环比下降 2583.50 亿元），到期 4279.00 亿元（环比减少 259.20 亿元），净融资为 3124.00 亿元（环比下降 2324.30 亿元）。同期，1M 同业存单发行利率较前一周上行 1.74BP，3M、6M 同业存单发行利率分别下行 4.51BP、1.70BP。

图 11：利率债发行规模小幅上升



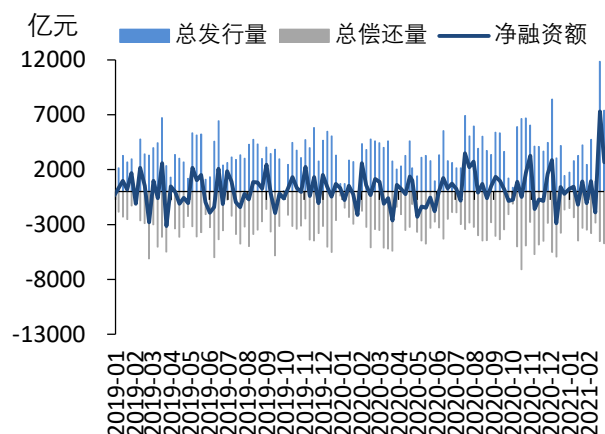
数据来源：东北证券，Wind

图 12：利率债净融资规模大幅提升



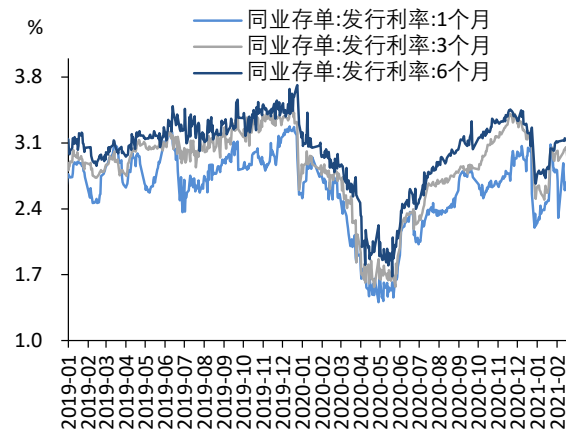
数据来源：东北证券，Wind

图 13: 同业存单净融资额明显回落



数据来源：东北证券，Wind

图 14: 各期限同业存单发行利率小幅分化



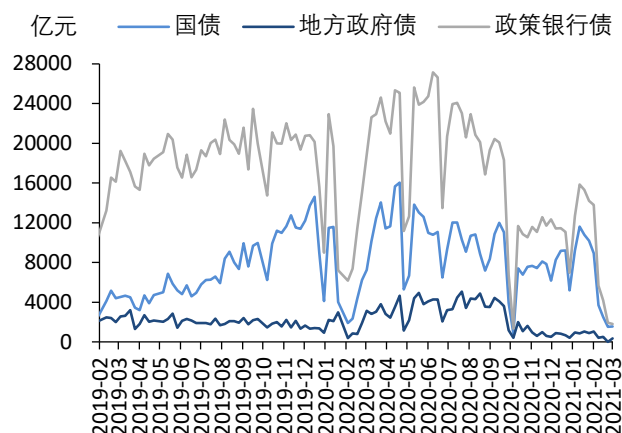
数据来源：东北证券，Wind

3.2. 二级市场：债市情绪缓和，基本面及政策面利空效应走弱

上周利率债交易量小幅升温，同业存单交易量下行。上周利率债成交量为 3684.50 亿元，较前一周成交量环比上升 210.39 亿元。分品种来看，上周国债成交 1540 亿元（环比增加 10.00 亿元）；地方政府债成交 339.89 亿元（环比增加 339.89 亿元）；政策银行债成交 1804.60 亿元（环比下降 139.50 亿元）。上周同业存单成交量为 7403 亿元，相比前一周下降 2698.5 亿元。

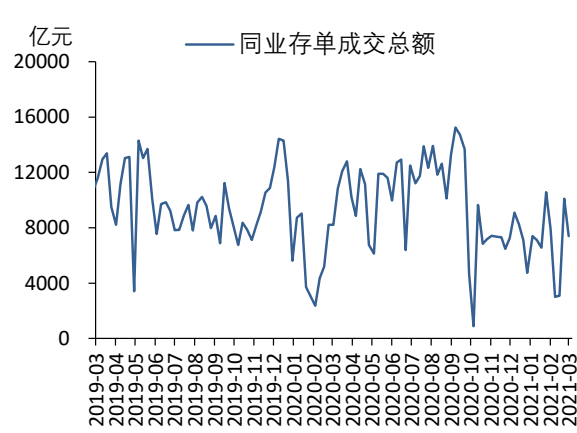
上周国债长短端走势分化，短端上行，长端回落。整体而言，上周国债市场走出相对独立行情。一方面，2 月制造业 PMI 继续回落，小幅不及市场预期，基本面对债市压力走弱。另一方面，政府工作报告针对 GDP 增长目标设定保守，同时宏观政策并未有进一步收紧态度，针对中小微企业的结构性政策呵护态度明显，不急转弯的态度也稳定市场情绪。上周 1 年期国债利率上行 3.54BP 至 2.64%，10 年期国债利率下行 3.41BP 至 3.25%，10Y-1Y 期限利差下降 6.95BP。

图 15: 利率债成交量小幅上行



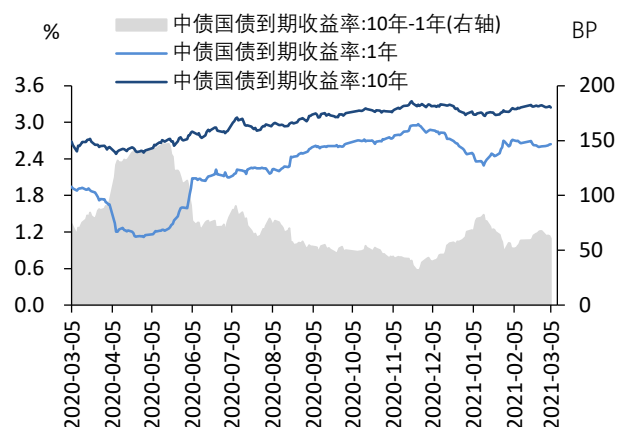
数据来源：东北证券，Wind

图 16: 同业存单成交量下行



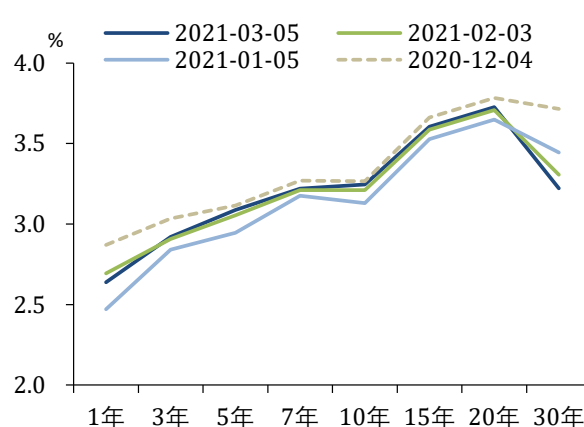
数据来源：东北证券，Wind

图 17: 10 年期国债利率小幅下行



数据来源：东北证券，Wind

图 18: 国债收益率曲线趋陡



数据来源：东北证券，Wind

4. 股市流动性：资金供给边际改善，资金需求持续回落

4.1. 资金供给：杠杆资金、机构资金流入增多，北向资金流出放缓

上周杠杆资金转为流入，融资买入额小幅回落，A 股成交规模小幅降温。融资融券余额较上周增加 50.16 亿元，由流出转为流入，规模较前一周增加 70.14 亿元；上周 A 股流通市值为 64.38 万亿，较前一周增加 0.08 万亿；上周融资融券余额占 A 股流通市值的 2.60%。上周日均融资买入额为 773.17 亿元，较前一周减少 194.04 亿元；上周 A 股日均成交额为 8813.20 亿元，较前一周减少 1371.47 亿元；上周融资买入额占 A 股成交额的 8.77%，环比下降 0.72%。

上周北向资金流出规模放缓。北向资金当周净流出 8.36 亿元，流出规模较前一周减少 66.65 亿元。

上周机构资金流入规模小幅回升。上周新发偏股型基金份额 775.19 亿元，较前一周环比小幅回升 178.86 亿元。

4.2. 资金需求：股市募资、解禁规模小幅下降，净减持规模小幅回升

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_17660

