

证券研究报告 / 宏观数据

存单利率再度上行，债市情绪走弱

--流动性周度观察（2020年第39周）

报告摘要：

货币市场：上周央行单周公开市场操作净投放 5800 亿元（含国库定存），其中 7 天逆回购净回笼 200 亿元、14 天逆回购净投放 5200 亿元，国库定存净投放 800 亿元。整体而言，为维护跨季资金面稳定，本周公开市场操作风格以 14 天逆回购为主，短端资金面明显缓和，DR007 回落至 7 月初以来的低位；但跨季资金依然趋紧，中长端资金利率持续抬升，1 年期 AAA 存单利率再度上行至 MLF 利率之上。本周公开市场操作到期 4600 亿元，其中 7 天/14 天逆回购到期 4000 亿元/600 亿元。

债券市场：上周国债发行明显放缓，整体供给压力趋缓。上周利率债共发行 3924.32 亿元，净融资额环比减少 987.04 亿元。下周国债无发行计划，地方债计划发行 407.22 亿元。上周利率债成交规模近五周内首次回落，环比下降 3177.15 亿元，债市情绪较为谨慎。

上周央行投放跨季资金以维护季末流动性稳定，短端利率下行明显。中长端利率继续震荡上行，3/5/10 年期国债收益率较前一周分别上行 4.54BP/3.05BP/1.33BP。近期除风险偏好回落以外，债市并无明显利多因素，债市继续震荡走弱。9 月高频数据虽有波动但基本面依然向好；资金面缓和带动短端利率回落，但银行中长期负债的缺乏持续压制中长端利率表现，存单利率的上行仍是制约债市表现的重要因素。供给层面看，10 月利率债，尤其是地方债供给仍有一定压力，但后续两个月将明显缓和，随着后续信用扩张的逐步收敛，利率震荡走弱的趋势或将部分缓解。

股票市场：上周杠杆、机构资金流入收敛、北向资金转为流出；股市募资需求大增，净减持规模持续缩量。杠杆资金流入 4 亿（环比-138 亿），北向资金净流入-247 亿（环比-355 亿），新发偏股型基金 328 亿（环比-134 亿）；重要股东净减持 159 亿（环比-20 亿），股市募资 424 亿（环比+283 亿），限售股解禁 1168 亿（环比+788 亿）。

海外市场：因欧洲疫情二次爆发阻碍欧元区复苏预期，同时拉加德表示欧洲央行非常关注欧元升值，上周欧元对美元汇率持续走贬，美元指数持续上行，人民币汇率同步回调。美元指数收于 94.59，较前一周下降 1.58。上周人民币对美元中间价收于 6.81，调贬 530 点。上周美国新一轮财政刺激方案尚无明确时间点，叠加 9 月服务业 PMI 回落加深疫情反复预期，初请失业金人数高于预期显示就业市场依然承压，10 年期美债收益率小幅下行，10 年期美债收益率小幅下行 4BP。

风险提示：海外疫情持续反复，货币政策进一步收紧。

相关数据



相关报告

- 《资金面扰动缓和，债市维持弱势震荡——流动性观察（2020年第38周）》
-20200920
- 《信用扩张尚未结束，债市仍在调整期——流动性观察（2020年第37周）》
-20200913
- 《货币谨慎投放，债市空头情绪释放——流动性周度观察（2020年第36周）》
-20200906
- 《9月流动性缺口边际收敛，资金面持续收紧概率走低——8月流动性观察及9月展望》
-20200830
- 《资金面维持紧平衡，货币边际增量有限——流动性周度观察（2020年第34周）》
-20200823
- 《央行持续呵护资金面，中长端资金利率保持平稳——流动性周度观察（2020年第33周）》
-20200816

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nescn

研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003
15216889116 liuxingc@nescn

目 录

1. 货币市场：跨季资金面趋紧，存单利率再度上行	4
1.1. 公开市场操作：央行持续呵护跨季资金需求.....	4
1.2. 资金利率：短端利率持续回落，中长端利率再度上行.....	4
2. 实体流动性：票据转贴现利率持续抬升，信用利差收窄	5
2.1. 票据&理财：票据转贴现利率持续抬升，各期限理财收益率大幅回落.....	5
2.2. 信用利差：中票利率稳中有降，信用利差同步收窄.....	6
3. 债市流动性：债市延续震荡走弱格局	6
3.1. 一级市场：利率债供给压力趋缓，存单融资需求回落.....	6
3.2. 二级市场：利率债成交回落，国债收益率震荡上行.....	7
4. 股市流动性：北向资金持续流出，资金需求回升	9
4.1. 资金供给：A股成交持续缩量，北向资金转为流出.....	9
4.2. 资金需求：股市募资需求大增，净减持规模持续缩量.....	10
5. 海外：美元指数持续上行，10年期美债利率小幅回落	11
5.1. 汇率：美元指数上行，人民币汇率回调.....	11
5.2. 债市：美国经济复苏速度放缓，10年期美债收益率小幅下行.....	11

图表目录

图 1: 公开市场操作与到期情况	4
图 2: 同业存单利率小幅上行.....	4
图 3: 隔夜利率大幅回落.....	5
图 4: DR007 大幅回落至 7 天逆回购利率以下.....	5
图 5: 银行和非银流动性分层情况有所缓解.....	5
图 6: 同业存单到期收益率再度上行	5
图 7: 票据转贴现利率继续上行	6
图 8: 1M 理财收益率回落明显	6
图 9: 各期限中票利率稳中有降	6
图 10: 各期限中票信用利差同步回落.....	6
图 11: 利率债发行量大幅回落	7
图 12: 利率债净融资规模.....	7
图 13: 同业存单净融资规模回落.....	7
图 14: 同业存单发行利率小幅上行.....	7
图 15: 利率债成交量近五周首次回落.....	8
图 16: 同业存单成交量环比下降.....	8
图 17: 10 年期国债收益率小幅震荡上行.....	9

图 18: 国债收益率曲线走平.....	9
图 19: 两融余额流入规模收敛.....	9
图 20: 融资买入额持续回落.....	9
图 21: 上周北向资金连续 5 日净流出.....	10
图 22: 机构资金流入规模持续收敛.....	10
图 23: 股票市场募资规模大幅上升.....	10
图 24: 限售股解禁规模反弹.....	10
图 25: 重要股东净减持规模连续四周缩量.....	11
图 26: 人民币汇率贬值回调.....	11
图 27: 美元指数本周持续上行.....	11
图 28: 10 年期美债收益率回落.....	12
图 29: 中美利差小幅走阔.....	12
图 30: 10 年期德国国债利率小幅回落.....	12
图 31: 10 年期日本国债利率小幅回落.....	12

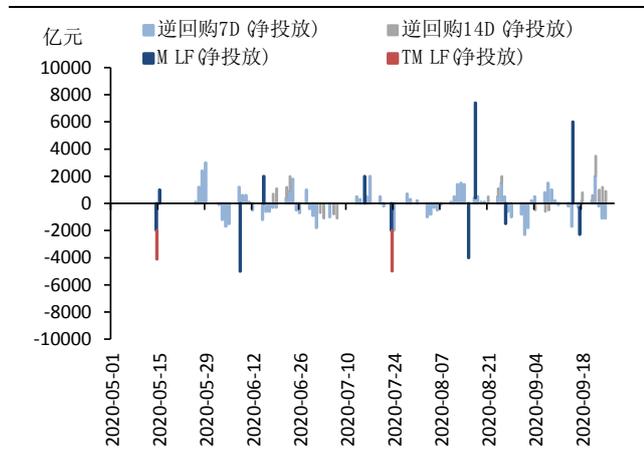
1. 货币市场：跨季资金面趋紧，存单利率再度上行

1.1. 公开市场操作：央行持续呵护跨季资金需求

上周(9月21日-9月27日),央行单周公开市场操作净投放5800亿元(含国库定存)。其中7天逆回购净回笼200亿元、14天逆回购净投放5200亿元,国库定存净投放800亿元。整体而言,为维护跨季资金面稳定,本周公开市场操作风格以14天逆回购为主,短端资金面明显缓和,但跨季资金依然趋紧,中长端资金利率持续抬升,1年期AAA存单利率再度上行至MLF利率之上。

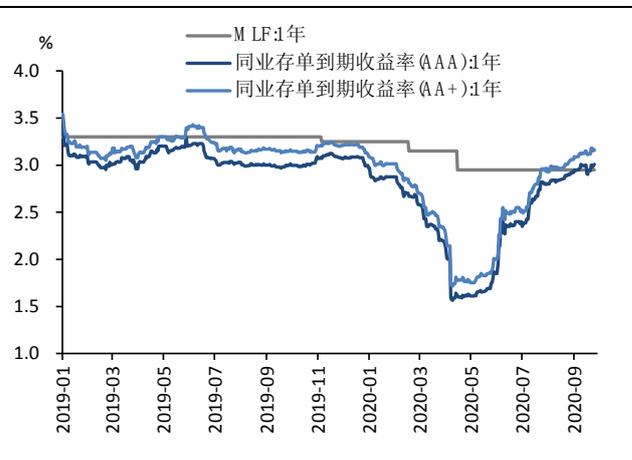
本周公开市场操作到期4600亿元,其中7天/14天逆回购到期4000亿元/600亿元,预计央行仍将继续补充跨季资金,以维护资金面的平稳波动。

图 1: 公开市场操作与到期情况



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 同业存单利率小幅上行



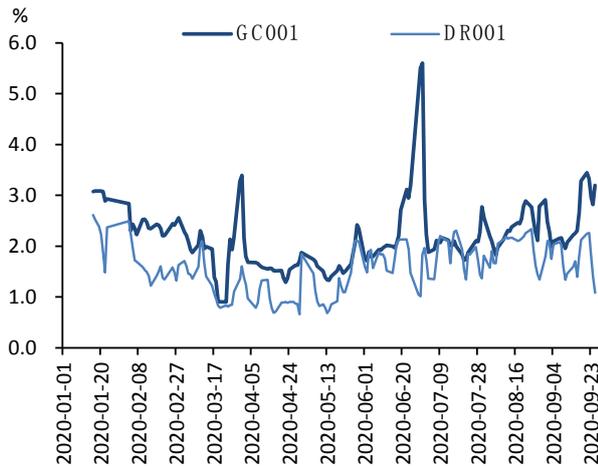
数据来源：东北证券，Wind

1.2. 资金利率：短端利率持续回落，中长端利率再度上行

上周央行连续4日净投放,短端资金面充裕,隔夜利率大幅回落。上周DR001下行104.40BP至1.0807%,GC001下行8.90BP至3.1970%。非银和银行流动性分层情况缓和,R007及DR007利差收窄至19.54BP。同时,DR007回落至7月初以来的低位。R007下行67.46BP至1.9680%,DR007下行50.68BP至1.7726%。尽管上周央行持续大额投放14天逆回购资金,跨季资金面依旧趋紧,DR014上行20.14BP至2.7546%。

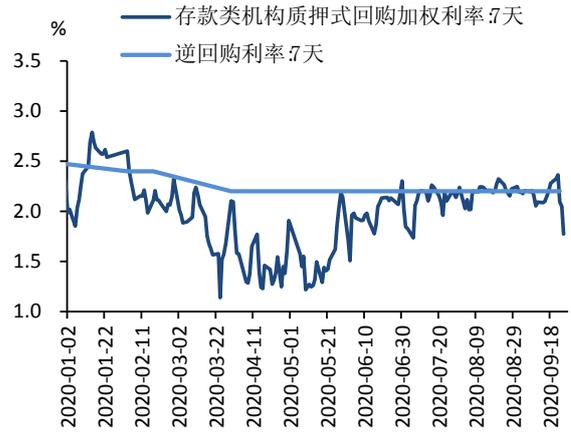
上周中长端资金面趋紧,1个月存单利率持续走高,3个月及6个月存单利率再度回升。1个月、3个月、6个月AAA同业存单到期收益率较前一周分别上行14.49BP、7.00BP、6.32BP至2.8131%、2.6200%、2.9431%。

图 3: 隔夜利率大幅回落



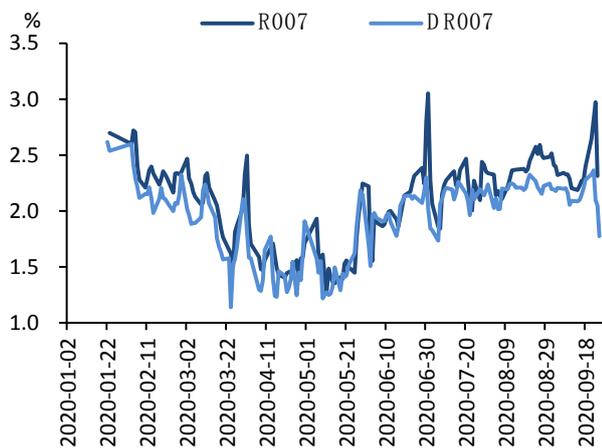
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: DR007 大幅回落至 7 天逆回购利率以下



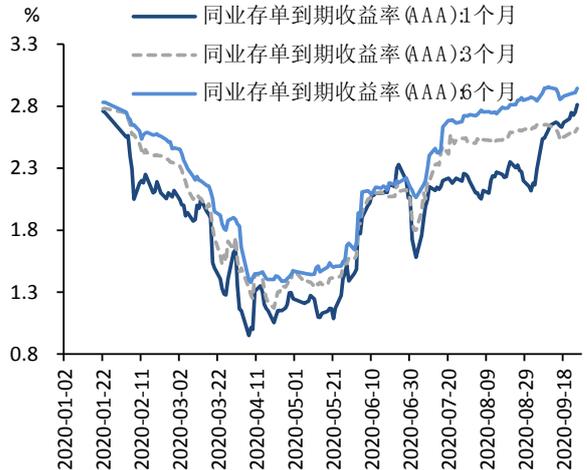
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 银行和非银流动性分层情况有所缓解



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 同业存单到期收益率再度上行



数据来源: 东北证券, Wind

2. 实体流动性: 票据转贴现利率持续抬升, 信用利差收窄

2.1. 票据&理财: 票据转贴现利率持续抬升, 各期限理财收益率大幅回落

上周票据转贴现利率继续上行。截至 9 月 25 日, 6 个月国股银票转贴现利率较前一周上行 17.10BP 至 3.1343%, 同期限 AAA+同业存单利率小幅上行 3.88BP 至 2.9256%。

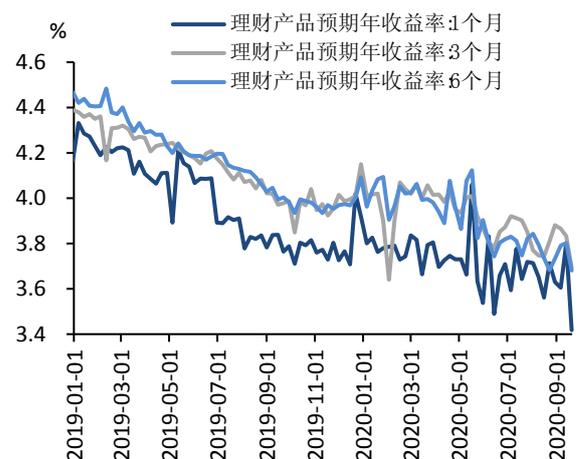
各期限理财产品收益率回落, 其中 1 个月理财收益率跌幅明显。截至 9 月 20 日, 3 个月、6 个月理财产品收益率分别为 3.69%和 3.68%, 较前一周分别下行 14.07BP 和 12.05BP。1 个月理财产品收益率为 3.42%, 较前一周下行 38.37BP。

图 7: 票据转贴现利率继续上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 1M 理财收益率回落明显

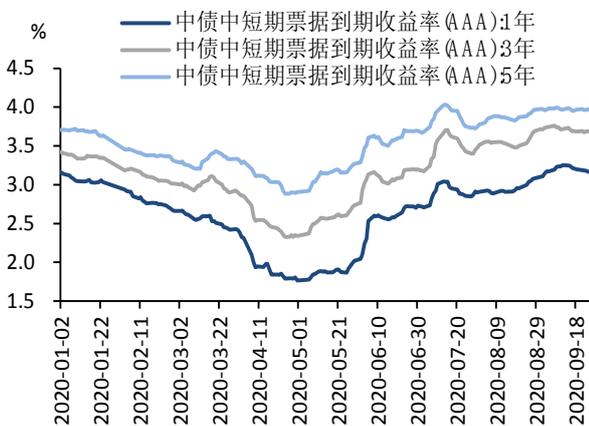


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 信用利差: 中票利率稳中有降, 信用利差同步收窄

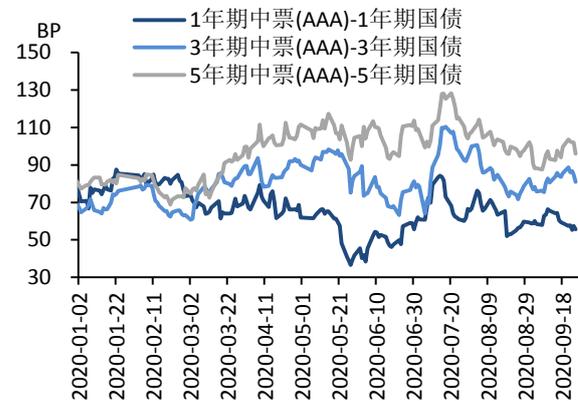
上周中票利率稳中有降, 同期限国债利率小幅抬升。截至 9 月 25 日, 1 年期 AAA 中票到期收益率下行 3.09BP, 对应 1 年期国债收益率上行 0.28BP。3 年期、5 年期 AAA 中票到期收益率分别下行 0.02BP 和 0.57BP, 对应国债收益率分别上行 4.54BP 和 3.05BP。上周各期限中票信用利差同步收窄。上周 1 年期、3 年期、5 年期 AAA 中票信用利差较前一周分别收窄 3.37BP、4.56BP、3.62BP。

图 9: 各期限中票利率稳中有降



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 各期限中票信用利差同步回落



数据来源: 东北证券, Wind

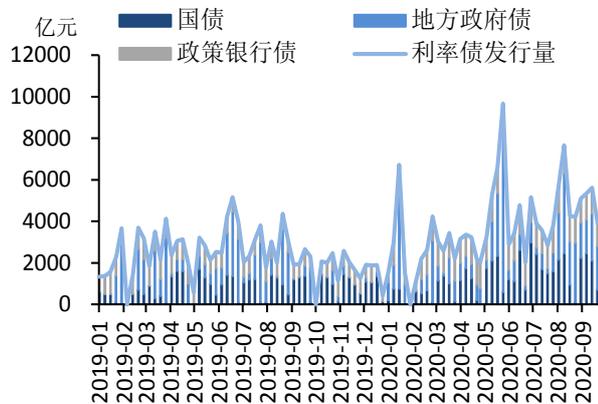
3. 债市流动性: 债市延续震荡走弱格局

3.1. 一级市场: 利率债供给压力趋缓, 存单融资需求回落

上周国债发行明显放缓, 整体供给压力趋缓。上周利率债共发行 3924.32 亿元, 到期 2064.64 亿元, 净融资额为 1859.68 亿元。较前一周相比, 发行量环比大减 1700.04 亿元, 到期环比减少 987.04 亿元, 净融资额环比减少 713.00 亿元。分品种来看, 上周国债发行 700.60 亿元, 到期 101.30 亿元; 地方政府债券发行 2114.12 亿元, 到

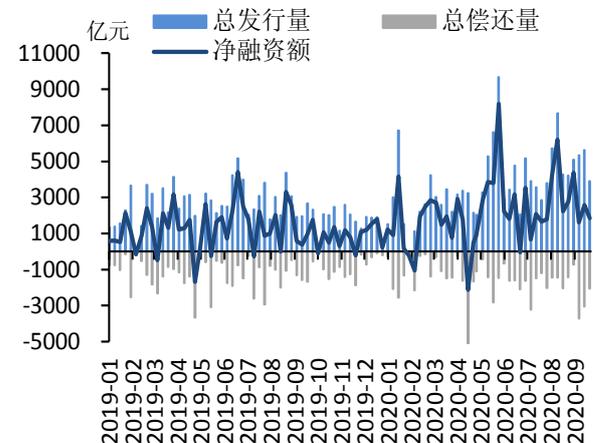
期 446.34 亿元；政策银行债发行 1109.60 亿元，到期 1517.00 亿元。下周国债无发行计划，地方债计划发行 407.22 亿元，对应净融资额 353.84 亿元。

图 11: 利率债发行量大幅回落



数据来源：东北证券，Wind

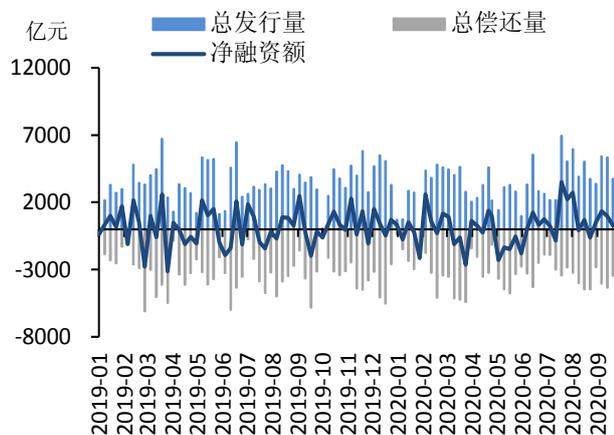
图 12: 利率债净融资规模



数据来源：东北证券，Wind

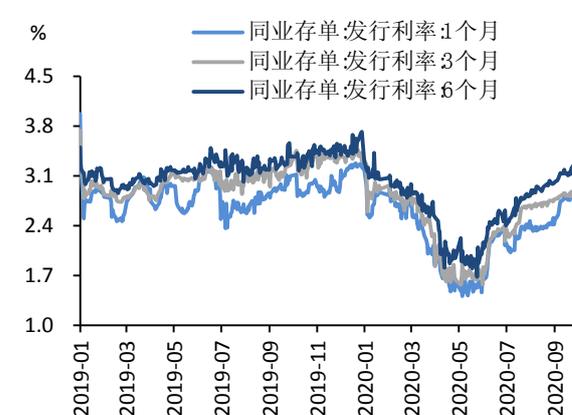
上周同业存单融资需求回落，发行利率继续上行。上周同业存单发行 3656.60 亿元（环比减 1686.00 亿元），到期 3455.70 亿元（环比减 899.90 亿元），净融资为 200.90 亿元（环比减 786.10 亿元）。截至 9 月 25 日，1 个月、3 个月、6 个月同业存单发行利率分别较前一周上升 3.00BP、5.91BP、6.51BP 至 2.8138%、2.9000%、3.2029%。

图 13: 同业存单净融资规模回落



数据来源：东北证券，Wind

图 14: 同业存单发行利率小幅上行

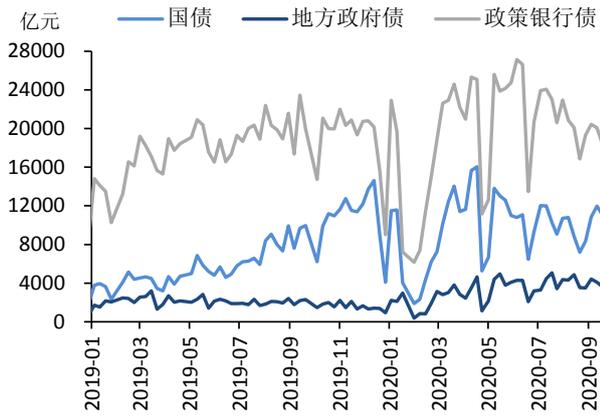


数据来源：东北证券，Wind

3.2. 二级市场：利率债成交回落，国债收益率震荡上行

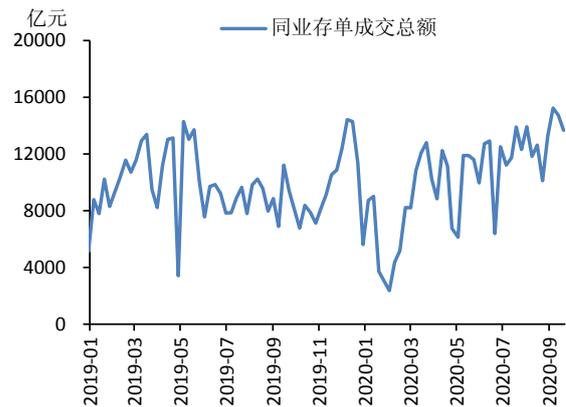
上周利率债成交规模近五周内首次回落，各品种均有不同程度下滑。上周利率债成交量为 32959.24 亿元，较前一周相比，成交量环比下降 3177.15 亿元。分品种来看，上周国债成交 11032.12 亿元（环比下降 938.20 亿元）；政策银行债成交 18315.02 亿元（环比减少 1756.62 亿元）；地方政府债成交 3612.10 亿元（环比下降 482.33 亿元）。上周同业存单成交量环比降幅走阔。上周同业存单成交量为 13679.07 亿元，环比减少 1055.88 亿元。

图 15: 利率债成交量近五周首次回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 16: 同业存单成交量环比下降



数据来源: 东北证券, Wind

上周央行投放跨季资金以维护季末流动性稳定,短端利率下行明显。中长端利率继续震荡上行,3年期、5年期国债利率回升幅度较大。其中,1/3/5/10年期国债收益率较前一周分别上行0.28BP/4.54BP/3.05BP/1.33BP,7年期国债收益率较前一周下行0.93BP,7年期与10年期国债利率继续倒挂。

周一,央行释放跨季资金,国内股市近期较弱,叠加欧洲疫情二次爆发,债市收益率小幅下行。周二,由于欧洲疫情和各国出台限制措施,美欧股市下跌,随后央行进行3500亿大额净投放,10年期国债利率再度下行。周三,资金面整体宽松,但10年国开换券预期打压市场情绪,叠加明日一级发行,各期限利率普遍上行;周四,隔夜美股暴跌,海外避险情绪升温,资金面虽缓和但银行长期负债端的压力未缓解,3年和5年期国债利率小幅上升;周五,央行净投放继续缩量,国债如期纳入全球政府债券指数,利好逐渐消散,债市走弱。

近期除风险偏好回落以外,债市并无明显利多因素,债市继续震荡走弱。9月高频数据虽有波动但整体稳定,基本面较为平稳;资金面缓和带动短端利率回落,但银行中长期负债的缺乏持续压制中长端利率表现,存单利率的上行仍是制约债市表现的重要因素。供给层面看,10月利率债,尤其是地方债供给仍有一定压力,但后续两个月将明显缓和,随着后续信用扩张的逐步收敛,利率震荡走弱的趋势或将得到部分缓解。

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_2346

