

证券研究报告 / 宏观数据

信用扩张尚未结束，债市仍在调整期

--流动性周度观察（2020年第37周）

报告摘要:

货币市场: 上周央行持续呵护资金面, 单周净投放规模 2300 亿元。DR007 下行 11BP 至 2.09%, 持续低于 7 天逆回购利率。下周共有 8700 亿元资金到期, 资金面仍需央行呵护。其中逆回购到期 6200 亿元、国库定存到期 500 亿元、MLF 到期 2000 亿元。MLF 于本月 17 号到期, 一般于 15 号进行续作。因结构性存款持续压缩致使银行负债端趋紧, 同业存单发行需求持续抬升, 1 年期同业存单利率上行突破 MLF 利率, 预计央行或将延续上月超额续作, 以缓解中长期流动性持续收紧局面。

实体经济: 上周 6 个月票据转贴现利率上行 10.58BP 至 2.95%; 3 个月理财产品收益率略有回落; 上周各期限中票信用利差反弹走阔, 短端走扩幅度最大, 1/3/5 年期 AAA 中票信用利差走阔 5-7BP。

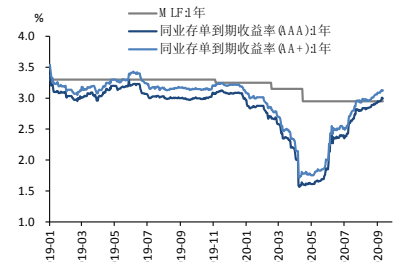
债券市场: 上周国债发行规模小幅增加, 但因到期量增加, 整体供给压力明显缓和。下周国债、地方债分别计划发行 1750 亿元、2263 亿元, 对应净融资额共计 1112 亿元, 较上周回落 800 亿元, 供给压力继续缓和。上周国债利率先降后升, 长短端国债利率上行暂缓, 3 年期、5 年期国债利率明显回落。周一, 受近期悲观情绪和出口数据超预期影响, 债市小幅下挫; 周二, 央行对资金面呵护态度明显, 单日净投放 1000 亿元, 缓和债市情绪; 周三, 央行再次大额净投放 1000 亿元, 美国科技股暴跌带动 A 股大幅调整, 全球风险偏好回落, 当日债市强势反弹。同时 8 月通胀数据基本符合预期, 年内通胀压力较小; 周四, 央行持续净投放缓和资金紧张局面, 加之风险资产连续调整, 推动债市继续反弹; 周五, 金融数据大超市场预期, 实体融资需求依然较强, 表明当前信用扩张周期尚未结束, 债市情绪明显受挫, 未来一段时间内债市仍处于调整期内。

股票市场: 上周资金需求整体不减, 杠杆及北向资金流出, 机构资金大规模流入, 股市募资需求稳定, 减持需求回落。杠杆资金流入-201 亿(环比-418 亿), 北向资金净流入-6 亿(环比+217 亿), 新发偏股型基金 602 亿(环比+404 亿); 重要股东净减持 188 亿(环比-52 亿), 股市募资 205 亿(环比-0.4 亿), 限售股解禁 710 亿(环比-1168 亿)。

海外市场: 上周全球风险资产持续调整, 欧央行对欧元升值暂不关注, 叠加欧洲疫情的二次反复, 美元指数波动上行至 93.25, 人民币汇率横盘震荡。上周沙特宣布下调原油价格, 导致经济复苏预期走弱, 美国科技股大跌, 避险情绪升温, 10 年期美债利率下行 5BP 至 0.67%。

风险提示: 中美关系超预期恶化, 货币政策进一步收紧。

相关数据



相关报告

《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

《政策利率预计平稳, 短期债市延续震荡——流动性周度观察(2020年第32周)》

-20200809

《8月资金面延续收敛, 资金利率中枢回升至政策利率——7月流动性观察及8月展望》

-20200802

证券分析师: 沈新凤

执业证书编号: S0550518040001

18917252281 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：短端资金利率大幅回落，中长端利率依旧承压	4
1.1. 公开市场操作：央行持续呵护资金面，但中长期流动性压力不减.....	4
1.2. 资金利率：DR007持续走低，中长端利率持续上行.....	4
2. 实体流动性：票据转贴现利率上行，信用利差反弹走阔	5
2.1. 票据&理财：票据转贴现利率持续抬升，各期限理财收益率分化依旧.....	5
2.2. 信用利差：中票利率走势分化，信用利差同步走阔.....	6
3. 债市流动性：供给压力缓和，国债收益率出现分化	6
3.1. 一级市场：利率债净融资规模回落，同业存单融资需求继续抬升.....	6
3.2. 二级市场：利率债成交持续升温，国债收益率走势分化.....	7
4. 股市流动性：资金供给不减，资金需求回落	9
4.1. 资金供给：杠杆、北向资金流出，机构资金大规模流入.....	9
4.2. 资金需求：股市募资需求稳定，净减持规模回落.....	10
5. 海外：美元指数波动上行，10年期美债利率回落	11
5.1. 汇率：美元指数持续回升，人民币汇率横盘震荡.....	11
5.2. 债市：全球风险偏好升温，10年期美债收益率回落.....	11

图表目录

图 1: 公开市场操作与到期情况.....	4
图 2: 同业存单利率持续上行至 MLF 利率上方.....	4
图 3: 隔夜利率大幅下行.....	5
图 4: 1 个月 SHIBOR 利率快速上行.....	5
图 5: 7 天质押式回购利率持续回落.....	5
图 6: 1 个月同业存单到期收益率快速走高.....	5
图 7: 票据转贴现利率继续上行.....	6
图 8: 3M 理财收益率略有回落.....	6
图 9: 1 年期中票利率继续上行.....	6
图 10: 各期限中票信用利差同步走阔.....	6
图 11: 利率债发行量继续上升.....	7
图 12: 利率债净融资规模下降.....	7
图 13: 同业存单发行量继续回升.....	7
图 14: 1 个月同业存单发行利率大幅上行.....	7
图 15: 利率债成交量连续两周上升.....	8
图 16: 同业存单成交量环比上升.....	8
图 17: 10 年期国债收益率波动上行.....	8

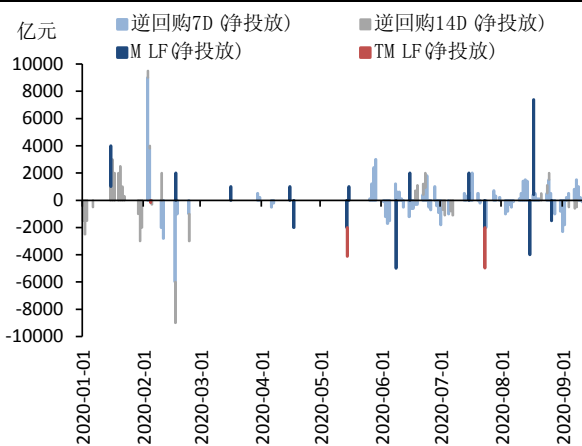
图 18: 国债收益率曲线走平并倒挂.....	8
图 19: 两融余额转为回落.....	9
图 20: 融资买入额回落.....	9
图 21: 北向资金小幅净流出.....	9
图 22: 机构资金大规模流入.....	9
图 23: 股票市场募资规模与上周持平.....	10
图 24: 限售股解禁规模大幅回落.....	10
图 25: 重要股东净减持规模回落.....	10
图 26: 人民币汇率继续升值.....	11
图 27: 美元指数延续回升势头.....	11
图 28: 10 年期美债收益率回落.....	12
图 29: 中美利差高位上行.....	12
图 30: 10 年期德国国债利率小幅回升.....	12
图 31: 10 年期日本国债利率小幅回落.....	12
表 1: 上周国际重要政策新闻回顾.....	11

1. 货币市场：短端资金利率大幅回落，中长端利率依旧承压

1.1. 公开市场操作：央行持续呵护资金面，但中长期流动性压力不减

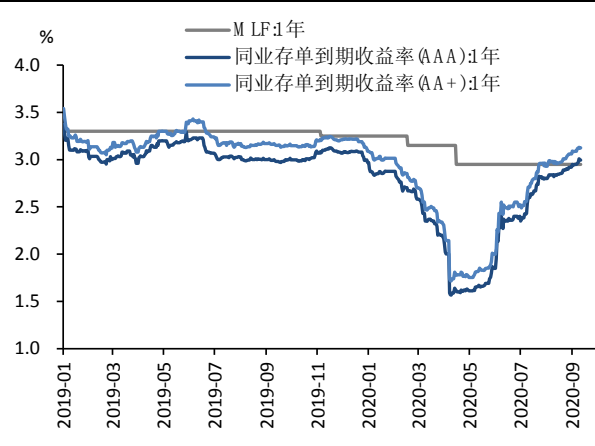
上周(9月5日-9月11日)，央行单周净投放2300亿元，合计开展6200亿元7天逆回购操作，到期3900亿元。DR007本周回落11BP，持续低于7天逆回购利率。下周共有8700亿元资金到期，资金面仍需央行呵护。其中逆回购到期6200亿元、国库定存到期500亿元、MLF到期2000亿元。MLF于本月17号到期，近期一般于15号进行续作。因结构性存款持续压缩致使银行负债端趋紧，同业存单发行需求持续抬升，1年期同业存单利率上行突破MLF利率，预计央行或将延续上月超额续作，以缓解中长期流动性持续收紧局面。

图 1: 公开市场操作与到期情况



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 同业存单利率持续上行至 MLF 利率上方



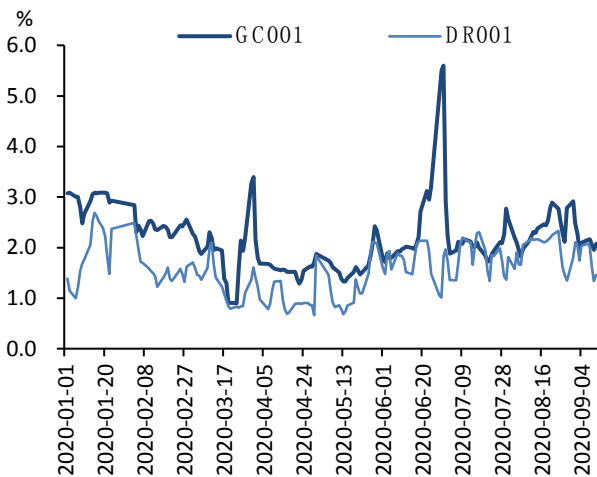
数据来源：东北证券，Wind

1.2. 资金利率：DR007 持续走低，中长端利率持续上行

上周央行对资金面呵护态度较为明确，连续4日净投放，短端利率持续下行，DR007回落至2.2%以下。上周DR001下行57.89BP至1.4579%，GC001下行1.90BP至2.0760%，DR007下行11.45BP至2.0912%。

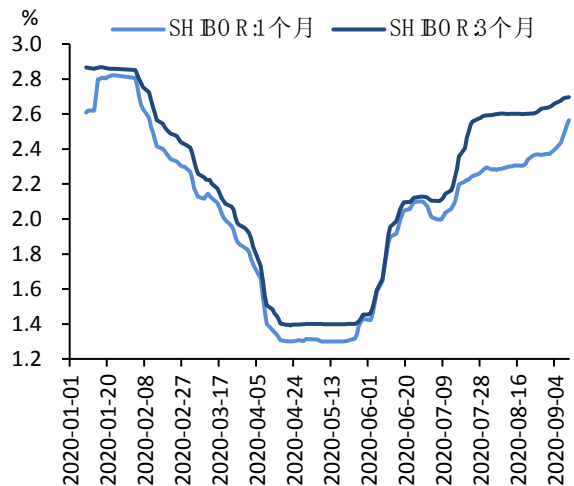
上周中长端资金利率继续上行。上周1个月、3个月SHIBOR利率较前一周上行16.50BP、3.60BP至2.5640%、2.6970%。同业存单到期收益率整体上移，1个月同存利率快速上行至3个月同存利率上方。1个月、6个月AAA同业存单到期收益率较前一周分别上行35.23BP、10.58BP至2.6451%、2.9476%。3个月AAA同业存单到期收益率较前一周小幅下行1.00BP至2.6401%。

图 3: 隔夜利率大幅下行



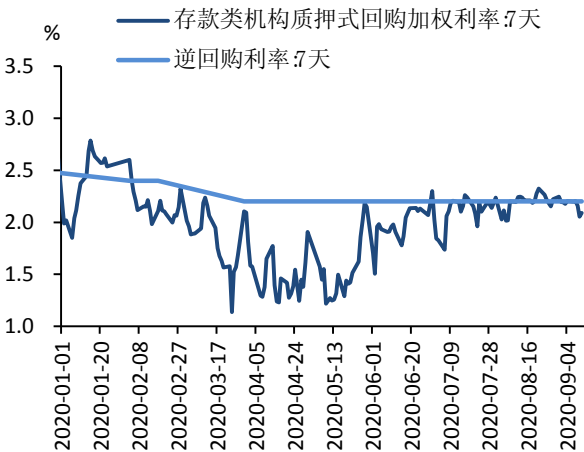
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 1 个月 SHIBOR 利率快速上行



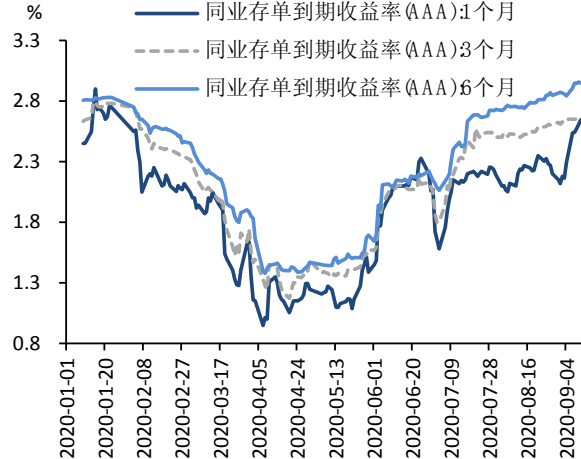
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 7 天质押式回购利率持续回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 1 个月同业存单到期收益率快速走高



数据来源: 东北证券, Wind

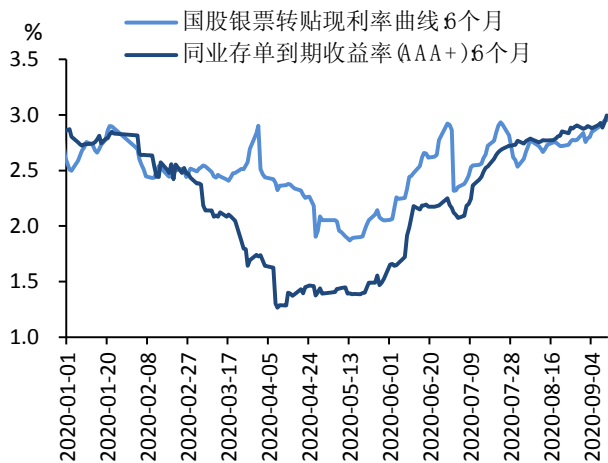
2. 实体流动性: 票据转贴现利率上行, 信用利差反弹走阔

2.1. 票据&理财: 票据转贴现利率持续抬升, 各期限理财收益率分化依旧

上周票据转贴现利率继续上行。截至 9 月 11 日, 6 个月国股银票转贴现利率较前一周上行 10.58BP 至 2.9527%, 同期限 AAA+同业存单利率上行 11.28BP 至 2.9940%。

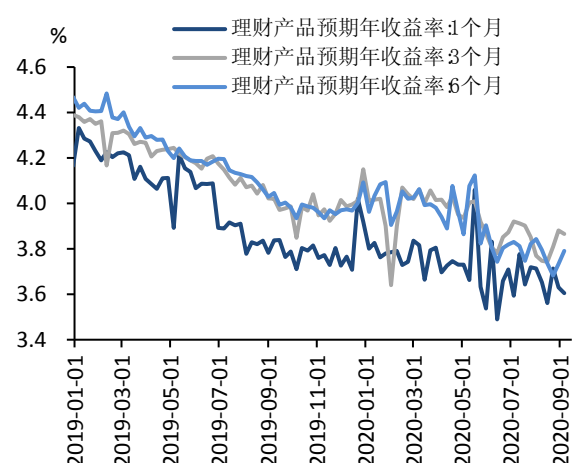
短期限理财产品收益率略有回落, 但长期限理财产品收益率继续抬升。截至 9 月 6 日, 1 个月、3 个月理财产品收益率分别为 3.61%、3.87%, 较前一周分别下行 2.50BP 和 1.57BP。6 个月理财产品收益率为 3.79%, 较前一周上行 5.78BP。

图 7: 票据转贴现利率继续上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 3M 理财收益率略有回落

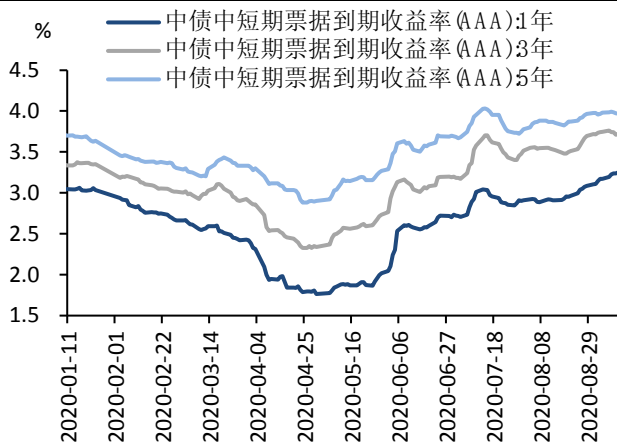


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 信用利差: 中票利率走势分化, 信用利差同步走阔

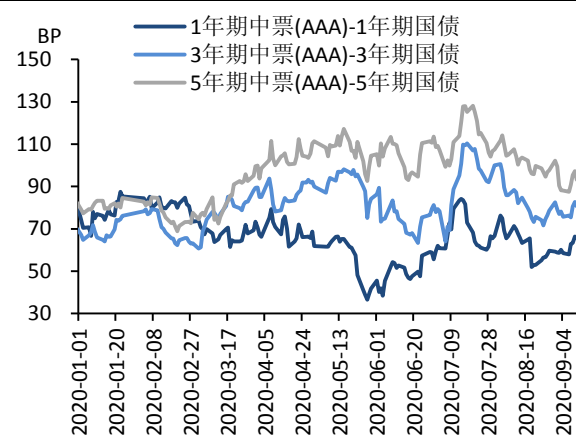
上周 1 年期中票利率上行幅度较大, 其余各期限利率小幅下行。截至 9 月 11 日, 1 年期 AAA 中票到期收益率上行 7.80BP, 对应 1 年期国债收益率上行 0.79BP。3 年期、5 年期 AAA 中票到期收益率分别下行 2.92BP 和 1.33BP, 对应国债收益率分别下行 7.79BP 和 6.37BP。上周各期限中票信用利差向上反弹, 短端走阔幅度最大。上周 1 年期、3 年期、5 年期 AAA 中票信用利差较前一周分别走扩 7.01BP、4.87BP、5.04BP。

图 9: 1 年期中票利率继续上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 各期限中票信用利差同步走阔



数据来源: 东北证券, Wind

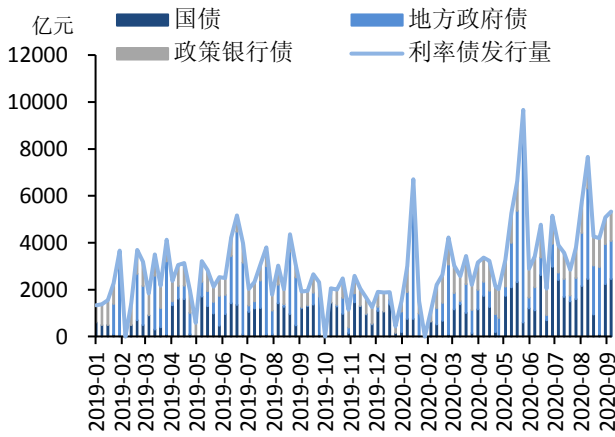
3. 债市流动性: 供给压力缓和, 国债收益率出现分化

3.1. 一级市场: 利率债净融资规模回落, 同业存单融资需求继续抬升

上周国债发行规模小幅增加, 但因到期量增加, 整体供给压力明显缓和。上周利率债共发行 5334.41 亿元, 到期 3720.81 亿元, 净融资额为 1613.60 亿元。较前一周相比, 发行量环比增加 244.98 亿元, 到期环比增加 3003.36 亿元, 净融资额环比减少

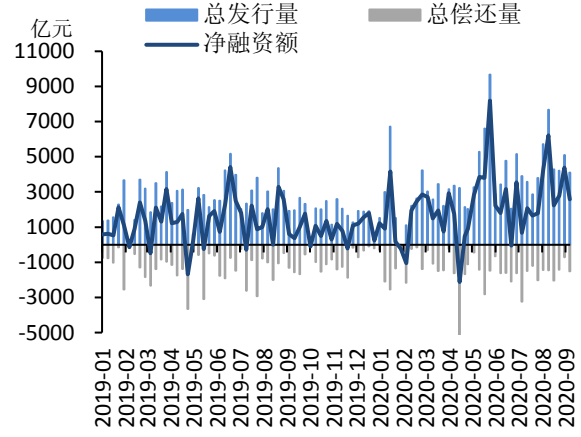
2758.38 亿元。分品种来看，上周国债发行 2454.80 亿元，到期 1441.00 亿元；地方政府债券发行 1632.61 亿元，到期 735.23 亿元；政策银行债发行 1247.00 亿元，到期 1544.58 亿元。下周国债、地方债分别计划发行 1750.00 亿元和 2263.36 亿元，对应净融资额共计 1111.68 亿元，较上周回落 800 亿元，供给压力继续缓和。

图 11: 利率债发行量继续上升



数据来源：东北证券，Wind

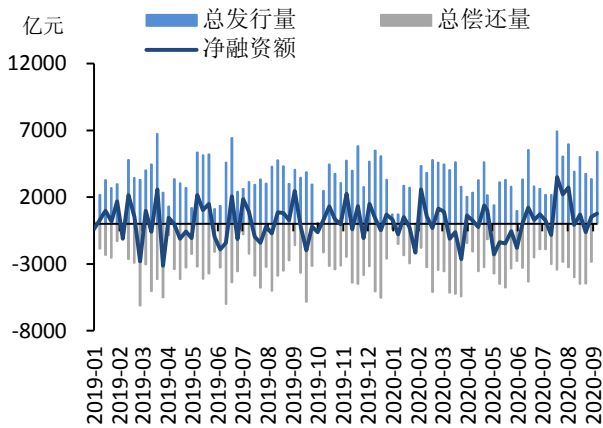
图 12: 利率债净融资规模下降



数据来源：东北证券，Wind

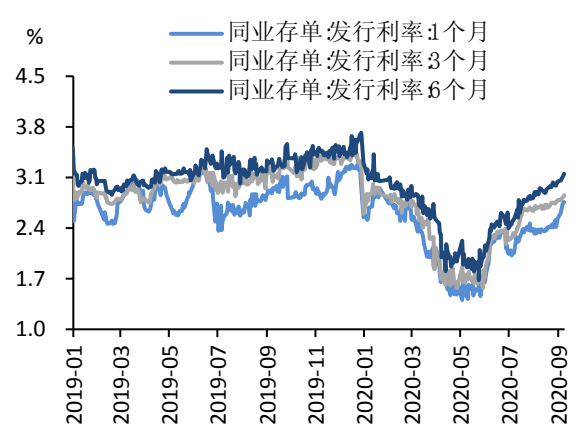
上周同业存单融资需求继续上升，推升发行利率整体上行。上周同业存单发行 5403.10 亿元（环比上升 2047.9 亿元），到期 4069.20 亿元（环比增加 1243.20 亿元），净融资为 1333.90 亿元（环比增 804.70 亿元）。截至 9 月 11 日，1 个月、3 个月、6 个月同业存单发行利率分别较前一周上行 20.71BP、6.30BP、10.11BP 至 2.7631%、2.8563%、3.1500%。

图 13: 同业存单发行量继续回升



数据来源：东北证券，Wind

图 14: 1 个月同业存单发行利率大幅上行



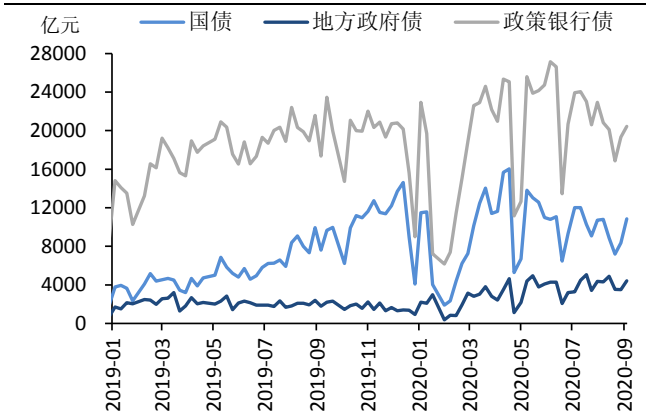
数据来源：东北证券，Wind

3.2. 二级市场：利率债成交持续升温，国债收益率走势分化

上周利率债成交规模全面上升。上周利率债成交量为 35700.61 亿元，较前一周相比，成交量环比上升 4530.56 亿元。分品种来看，上周国债成交 10849.18 亿元（环比上升 2499.40 亿元）；政策银行债成交 20439.31 亿元（环比增加 1118.10 亿元）；地方政府债成交 4412.12 亿元（环比上升 913.06 亿元）。上周同业存单成交量环比上升，

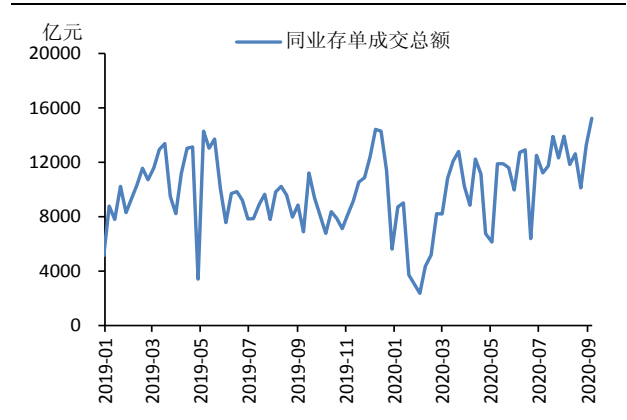
活跃度维持高位。上周同业存单成交量为 15248.14 亿元，较前一周相比，环比增加 1950.24 亿元。

图 15: 利率债成交量连续两周上升



数据来源: 东北证券, Wind

图 16: 同业存单成交量环比上升



数据来源: 东北证券, Wind

上周公开市场操作持续 4 日净投放，叠加政府债券发行压力边际缓和，短期资金面紧张局面得到缓解。上周国债利率先降后升，长短端国债利率上行暂缓，3 年期、5 年期国债利率明显回落。其中，3/5/7 年期国债收益率较前一周分别下行 7.79BP /6.37BP/1.96BP，1/10 年期国债收益率较前一周上行 0.79BP 和 1.18BP，7 年期与 10 年期国债利率继续倒挂。

周一，受近期悲观情绪和出口数据超预期影响，债市小幅下挫；周二，央行对资金面呵护态度明显，单日净投放 1000 亿元，缓和债市情绪；周三，央行再次大额净投放 1000 亿元，美国科技股暴跌带动 A 股大幅调整，全球风险偏好回落，当日债市强势反弹。同时 8 月通胀数据基本符合预期，核心 CPI 仍在回落中、近期工业品价格高位走弱表明 9 月 PPI 可能暂缓上行趋势，二者均指向年内通胀压力较小；周四，央行持续净投放缓和资金紧张局面，加之风险资产连续调整，推动债市继续反弹；周五，金融数据大超市场预期，实体融资需求依然较强，表明当前信用扩张周期尚未结束，债市情绪明显受挫，未来一段时间内债市仍处于调整期内。

图 17: 10 年期国债收益率波动上行

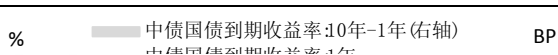
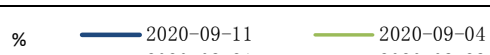


图 18: 国债收益率曲线走平并倒挂



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_2558

