

证券研究报告 / 宏观数据

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）

报告摘要：

货币市场：上周央行开展 2800 亿元 7 天逆回购操作，单周净回笼规模 4700 亿元，结束此前三周净投放。央行意在维护流动性合理充裕，DR007 保持在 2.2% 的政策利率附近波动。资金面整体维持紧平衡，中长端资金利率中枢仍在上行。下周将有 3900 亿元逆回购到期，叠加政府债券发行压力较大，资金面仍需央行呵护。

实体经济：上周 6 个月票据转贴现利率上行 7.03BP 至 2.85%，3 个月理财产品收益率上行 7.20BP 至 3.88%。上周各期限中票信用利差继续收窄，1/3/5 年期 AAA 中票信用利差分别收窄 1.26BP/2.81BP/9.50BP。

债券市场：上周国债发行放量，供给压力不减。上周利率债发行 5089 亿元，净融资额环比增加 1599 亿元。下周国债、地方债分别计划发行 1970 亿元、1633 亿元，供给压力较大，资金面持续承压。上周同业存单融资需求回升，推升短端发行利率大幅上行，1 个月同业存单发行利率上行 14.77BP 至 2.40%。

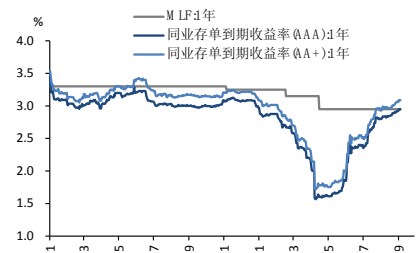
上周资金面紧平衡，带动国债利率继续上行，收益率曲线进一步走平。周一制造业 PMI 不及预期，验证生产端的边际放缓，债市情绪得到提振，10 年期国债利率下行近 5BP；周二周三受公开市场转为净回笼以及国债发行招标影响，债市收益率震荡上行，10 年期国债利率上至 3.1%；周四和周五美股重创，但债市反弹仍然乏力。往后看，10 月以前债市供给压力相对较大，9 月中下旬财政支出的投放有望缓解资金面紧张情况，资金利率持续收紧概率走低，但在超储率走低背景下需关注后续货币政策对资金面的持续影响。但考虑到当前货币政策仍保持总量适度，短期内进一步收紧概率较小，叠加四季度信用扩张放缓趋势，年内债市仍将延续区间震荡格局，3.2% 附近或是 10 年期国债利率的短期顶部。

股票市场：上周资金供给收敛，减持需求回升。杠杆资金流入 250 亿（环比+186 亿），北向资金净流入-223 亿（环比-302 亿），新发偏股型基金 197 亿（环比-561 亿）；重要股东净减持 240 亿（环比+108 亿），股市募资 205 亿（环比-289 亿），限售股解禁 1878 亿（环比+581 亿）。

海外市场：上周因美联储褐皮书报告趋向乐观，叠加欧央行高层透露出对欧元升值的担忧，美元指数连续四日回升，人民币汇率延续升值。避险需求升温，10 年期美债利率大幅下行 10BP 至 0.64%。

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

《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

《短期内天平向债市倾斜——流动性周度观察（2020 年第 30 周）》

20200726

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：资金面维持紧平衡，中长端利率持续上行	4
1.1. 公开市场操作：逆回购转为净回笼，流动性维持合理充裕	4
1.2. 资金利率：DR007 平稳波动，中长端利率持续上行	4
2. 实体流动性：多品种利率同步上行，信用利差持续收窄	5
2.1. 票据&理财：票据转贴现利率继续上行，3M 理财收益率上行	5
2.2. 信用利差：中票利率同步上行，长端信用利差大幅收窄	6
3. 债市流动性：供给压力不减，国债收益率整体上行	6
3.1. 一级市场：国债发行放量，同业存单融资需求小幅抬升	6
3.2. 二级市场：利率债成交小幅升温，国债收益率整体上行	7
4. 股市流动性：资金供给收敛，减持需求回升	9
4.1. 资金供给：杠杆资金持续回升，北向资金连续五日净流出	9
4.2. 资金需求：股市募资需求减少，净减持规模回升	10
5. 海外：美元指数上行，美日德国债利率同步回落	11
5.1. 汇率：美元指数低位回升，人民币汇率延续升值趋势	11
5.2. 债市：避险情绪升温，美德日国债利率同步回落	11

图表目录

图 1: 公开市场操作与到期情况	4
图 2: 同业存单利率逐步抬升至 MLF 利率附近	4
图 3: 隔夜利率大幅上行	5
图 4: 1 个月及 3 个月 SHIBOR 利率稳步上行	5
图 5: 7 天质押式回购利率小幅回落	5
图 6: 同业存单到期收益率整体上行	5
图 7: 票据转贴现利率继续上行	6
图 8: 3M 理财收益率上行	6
图 9: 各期限中票利率同步上行	6
图 10: 各期限中票信用利差同步收窄	6
图 11: 利率债发行继续放量	7
图 12: 利率债净供给回升	7
图 13: 同业存单发行量回升	7
图 14: 1 个月同业存单发行利率大幅上行	7
图 15: 利率债成交量略增	8
图 16: 同业存单成交量环比上升	8
图 17: 10 年期国债收益率继续上行	8

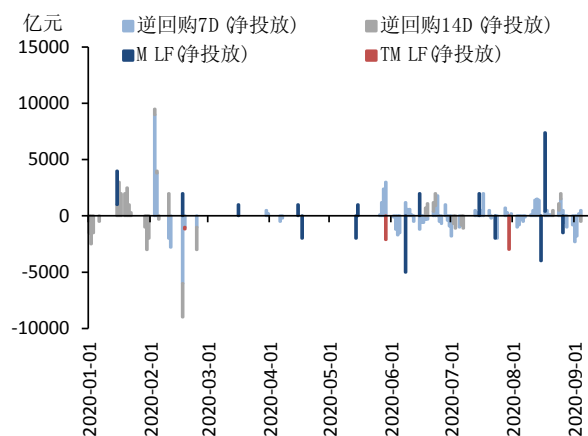
图 18: 国债收益率曲线持续走平并倒挂.....	8
图 19: 两融余额持续增加.....	9
图 20: 融资买入额小幅回升.....	9
图 21: 北向资金大额流出.....	9
图 22: 机构资金流入规模放缓.....	9
图 23: IPO 与再融资新增规模环比减少.....	10
图 24: 限售股解禁规模回升.....	10
图 25: 重要股东净减持规模增加.....	10
图 26: 人民币汇率继续升值.....	11
图 27: 美元指数小幅回升.....	11
图 28: 10 年期美债收益率回落.....	12
图 29: 中美利差维持高位.....	12
图 30: 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
表 1: 上周海外重要政策新闻回顾.....	11

1. 货币市场：资金面维持紧平衡，中长端利率持续上行

1.1. 公开市场操作：逆回购转为净回笼，流动性维持合理充裕

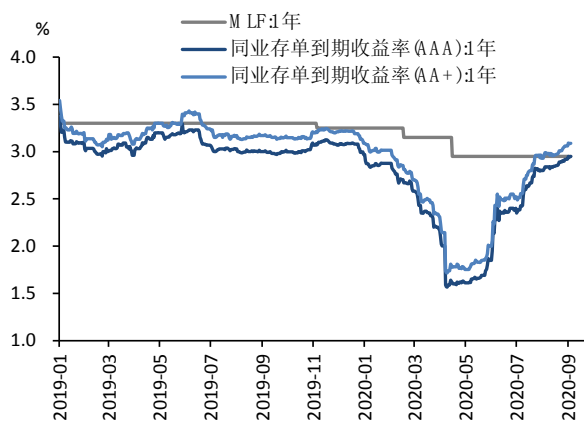
上周(8月31日-9月4日)，央行合计开展2800亿元7天逆回购操作，共有7500亿元逆回购到期，单周净回笼规模4700亿元，结束此前三周净投放状态。资金面维持紧平衡，DR007维持在2.2%的政策利率附近波动，央行意在维护流动性合理充裕。下周将有3900亿元逆回购到期，叠加政府债券发行压力较大，资金面仍需央行呵护。

图 1：公开市场操作与到期情况



数据来源：东北证券，Wind

图 2：同业存单利率逐步抬升至 MLF 利率附近



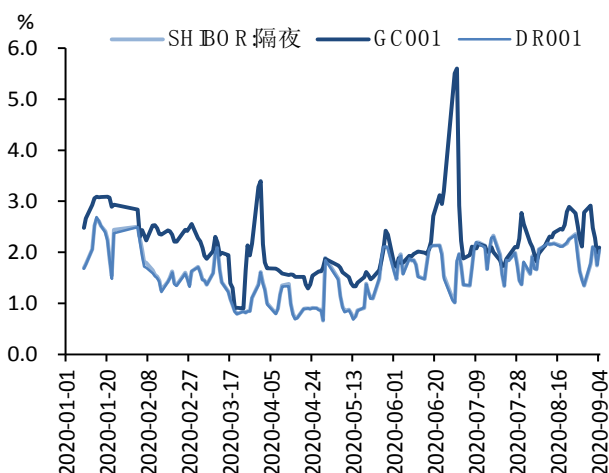
数据来源：东北证券，Wind

1.2. 资金利率：DR007 平稳波动，中长端利率持续上行

上周因国债发行放量，资金面维持紧平衡，隔夜利率明显上行。上周 SHIBOR 隔夜利率、DR001 分别上行 70.70BP、69.02BP 至 2.0520%、2.0368%，GC001 下行 68.90BP 至 2.0950%。上周 7 天质押式回购利率小幅下行，走势相对稳定。R007、DR007 分别下行 14.29BP、1.73BP 至 2.3408%、2.2057%。

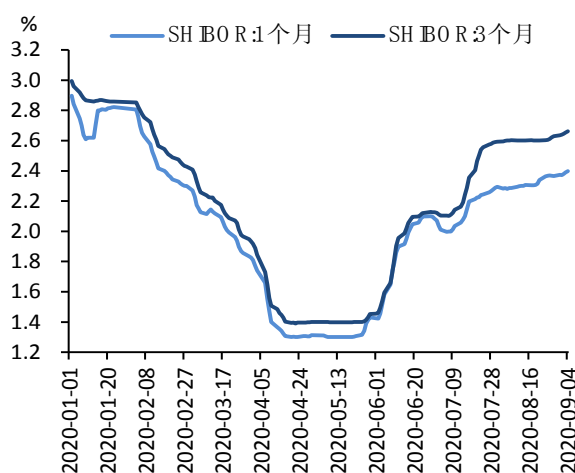
上周中长端资金利率继续上行。上周 1 个月、3 个月 SHIBOR 利率较前一周上行 3.30BP、3.10BP 至 2.3990%、2.6610%。上周同业存单到期收益率整体上移，短端利率明显上行。上周 6 个月 AAA 同业存单到期收益率较前一周下行 0.56BP 至 2.8418%，1 个月、3 个月 AAA 同业存单到期收益率较前一周分别上行 9.18BP、3.98BP 至 2.2928%、2.6501%。

图 3: 隔夜利率大幅上行



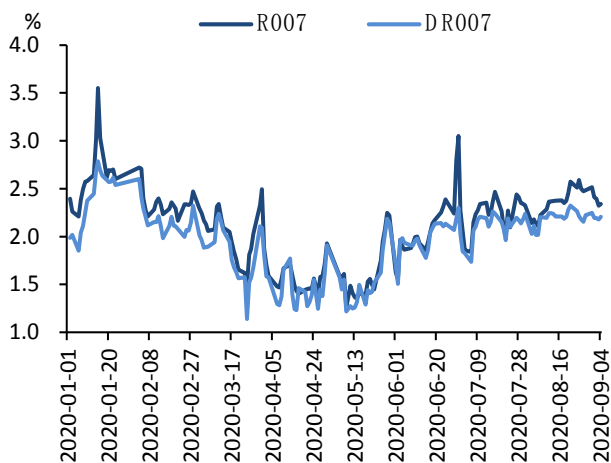
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 1 个月及 3 个月 SHIBOR 利率稳步上行



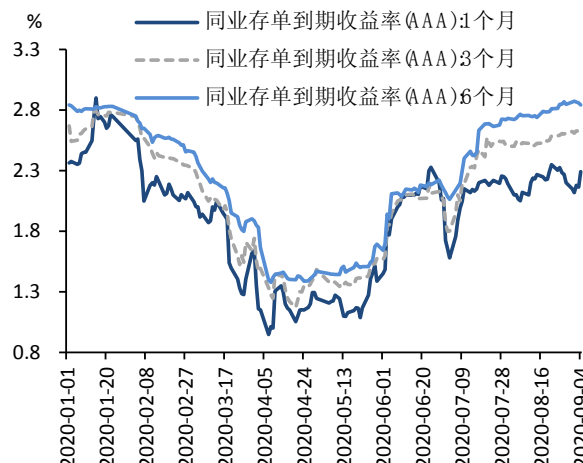
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 7 天质押式回购利率小幅回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 同业存单到期收益率整体上行



数据来源: 东北证券, Wind

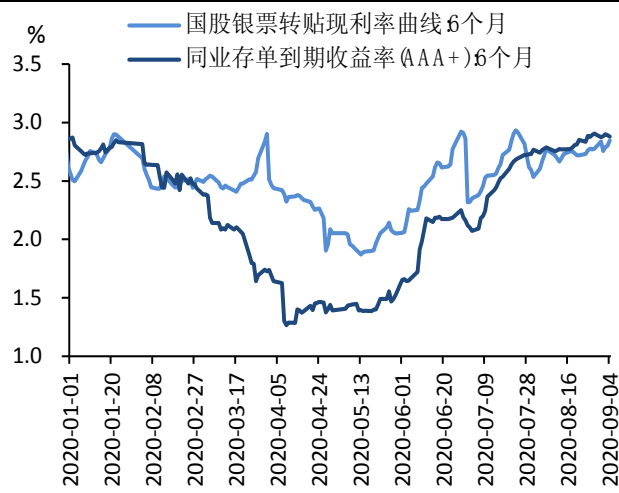
2. 实体流动性: 多品种利率同步上行, 信用利差持续收窄

2.1. 票据&理财: 票据转贴现利率继续上行, 3M 理财收益率上行

上周票据转贴现利率继续上行。截至 9 月 4 日, 6 个月国股银票转贴现利率较前一周上行 7.03BP 至 2.8469%, 同期限 AAA+ 同业存单利率下行 2.27BP 至 2.8812%, 利差进一步收窄。

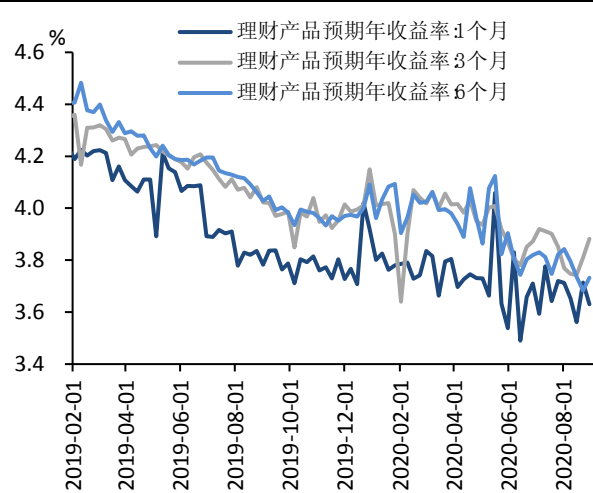
各期限理财产品收益率走势分化, 3 个月品种明显上行。截至 8 月 30 日, 1 个月理财产品收益率为 3.63%, 较前一周分别下行 8.33BP。3 个月、6 个月理财产品收益率分别为 3.88%、3.73%, 较前一周上行 7.20BP 和 4.98BP。

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 理财收益率上行

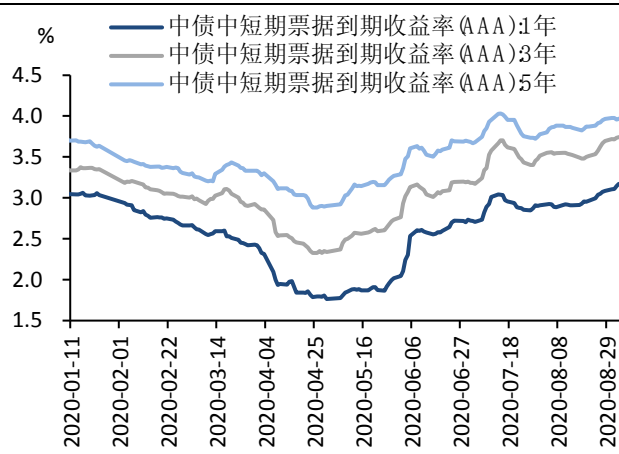


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 信用利差：中票利率同步上行，长端信用利差大幅收窄

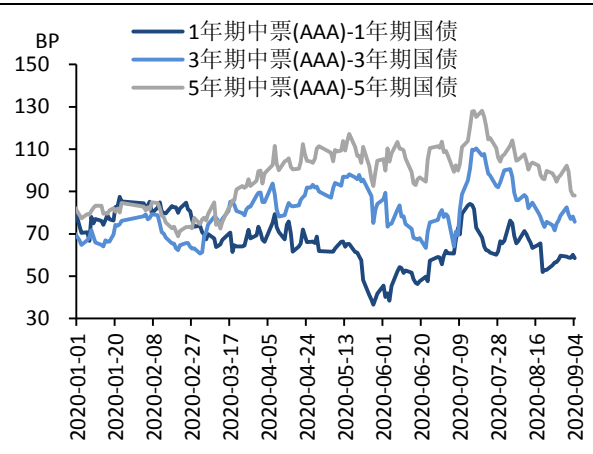
上周中票各期限利率同步上行。截至9月4日，1年期、3年期、5年期AAA中票到期收益率分别上行8.90BP、5.13BP、1.56BP。对应期限国债收益率分别上行10.16BP、7.94BP、11.06BP。上周各期限中票信用利差继续收窄，长端收窄幅度最大。上周1年期、3年期、5年期AAA中票信用利差较前一周分别收窄1.26BP、2.81BP、9.50BP。

图 9: 各期限中票利率同步上行



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 各期限中票信用利差同步收窄



数据来源：东北证券，Wind

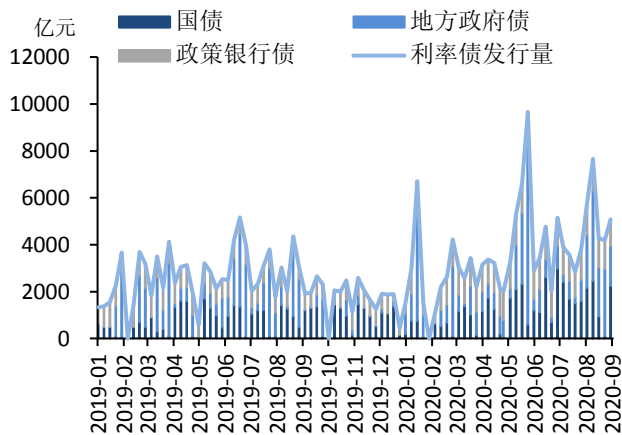
3. 债市流动性：供给压力不减，国债收益率整体上行

3.1. 一级市场：国债发行放量，同业存单融资需求小幅抬升

上周国债发行放量，供给压力不减。上周利率债共发行5089.43亿元，到期717.45亿元，净融资额为4371.98亿元。较前一周相比，发行量环比增加890.63亿元，净融资额环比增加1599.38亿元。分品种来看，上周国债发行2236.10亿元，到期100.30亿元；地方政府债券发行1711.23亿元，到期317.15亿元；政策银行债发行1142.10

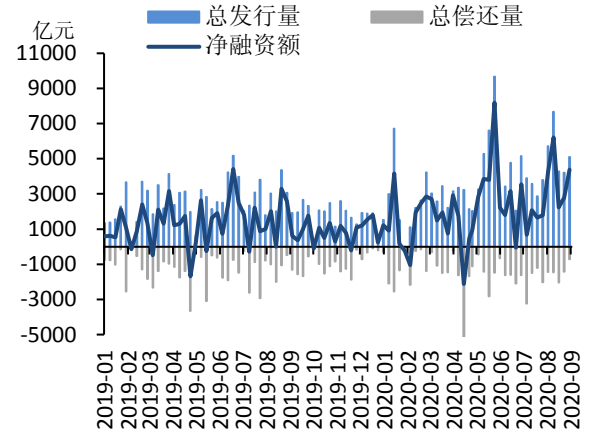
亿元，到期 300.00 亿元。下周国债、地方债供给压力较大，国债、地方债分别计划发行 1970 亿元和 1633 亿元，资金面持续承压。

图 11: 利率债发行继续放量



数据来源：东北证券，Wind

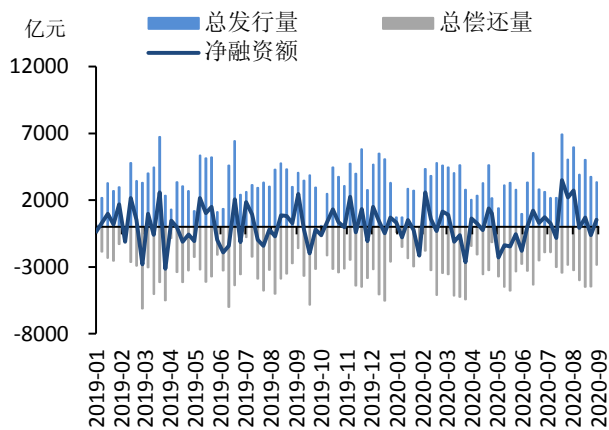
图 12: 利率债净供给回升



数据来源：东北证券，Wind

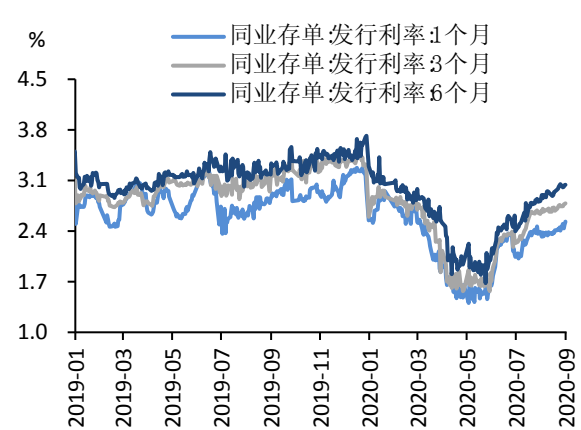
上周同业存单融资需求回升，推升短端发行利率大幅上行。上周同业存单发行 3355.20 亿元（环比下降 387.5 亿元），到期 2826.00 亿元（环比增加 1639.7 亿元），净融资为 529.20 亿元（环比增加 1133.2 亿元）。截至 9 月 4 日，1 个月、3 个月、6 个月同业存单发行利率分别较前一周上行 14.77BP、4.85BP、0.03BP 至 2.4038%、2.7448%、3.0489%。

图 13: 同业存单发行量回升



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

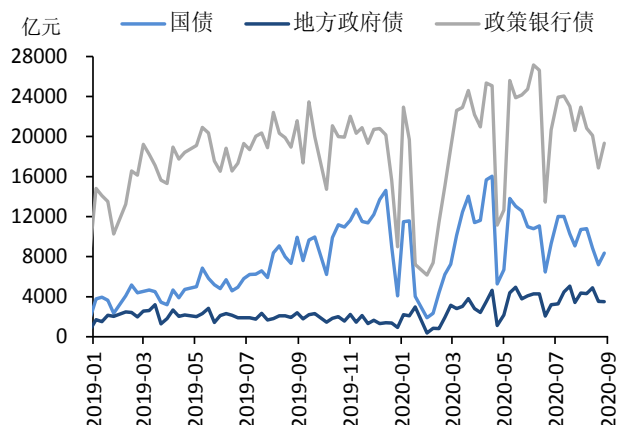


数据来源：东北证券，Wind

3.2. 二级市场：利率债成交小幅升温，国债收益率整体上行

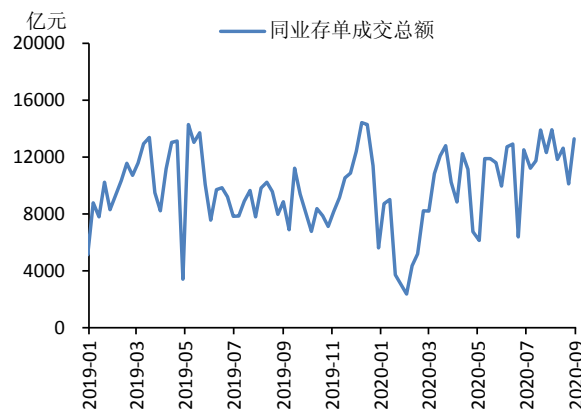
上周利率债整体成交规模小幅上升。上周利率债成交量为 31170.05 亿元，较前一周相比，成交量环比上升 3581.70 亿元。分品种来看，上周国债成交 8349.78 亿元（环比上升 1159.23 亿元）；政策银行债成交 19321.21 亿元（环比增加 2451.96 亿元）；地方政府债成交 3499.06 亿元（环比下降 29.49 亿元）。上周同业存单成交量环比上升，活跃度维持高位。上周同业存单成交量为 13297.90 亿元，较前一周相比，环比增加 3180.94 亿元。

图 15: 利率债成交量略增



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

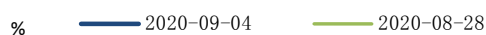
上周公开市场操作转为净回笼，叠加政府债券发行压力不减，资金面维持紧平衡，带动国债利率继续上行，长端利率上行幅度不及短端，收益率曲线趋于熊平。债市空头情绪释放，10年期国债期货主力合约跌至去年11月以来新低。上周一制造业PMI不及预期，验证生产端的边际放缓，债市情绪得到提振，10年期国债利率下行近5BP；周二周三受公开市场转为净回笼以及国债发行招标的影响，债市收益率震荡上行，周三10年期国债利率上至3.1%；周四和周五美股重创，但债市反弹仍然乏力。对下周债券供给的担忧继续压制债市情绪，国债期货高开后持续走低。1/3/5/7年期国债收益率较前一周分别上行10.16BP/7.94BP/11.06BP/6.95BP，10年期国债收益率较前一周上行5.56BP至3.1228%，7年期与10年期国债利率持续倒挂。

往后看，10月以前债市供给压力相对较大，9月中下旬财政支出的投放有望缓解资金面紧张情况，资金利率持续收紧概率走低，但在超储率走低背景下需关注后续货币政策对资金面的持续影响。但考虑到当前货币政策仍保持总量适度，短期内进一步收紧概率较小，叠加四季度信用扩张放缓趋势，年内债市仍将延续区间震荡格局，3.2%附近或是10年期国债利率的短期顶部。

图 17: 10年期国债收益率继续上行



图 18: 国债收益率曲线持续走平并倒挂



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_2738

