

证券研究报告 / 宏观数据

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）

报告摘要：

货币市场：上周因税期高峰、叠加政府债券发行缴款，银行间流动性再度收紧。央行开启频繁逆回购操作，并超量续作 MLF，当周净投放 4600 亿元。但逆回购投放规模相对较少，难抑资金面紧张局面，短端资金利率继续抬升，上周 R007、DR007 分别上行 19.89BP、11.33BP 至 2.57%、2.32%。同业存单到期收益率同步上行，上周 3 个月 AAA 同业存单到期收益率上行 6.26BP 至 2.59%。

实体经济：上周 6 个月国股银票转贴现利率下行 1.10BP 至 2.72%。上周各期限中票信用利差继续大幅收窄，1/3/5 年期 AAA 中票信用利差较前一周分别收窄 10.35BP、8.93BP、3.88BP。

债券市场：上周政府债券发行节奏放缓，但供给压力仍存。上周利率债共发行 4271 亿元，环比减少 3394 亿元，净供给规模环比减少 3975 亿元。下周国债发行缩量，但地方债供给压力不减，计划发行 2869.80 亿元。上周同业存单融资需求回升，净融资规模环比增加 474 亿元，对应发行利率小幅抬升。

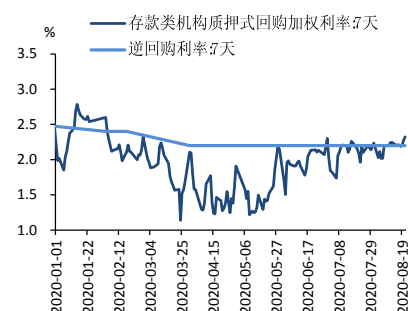
上周资金面紧张带动短端利率大幅上行，长端利率上行幅度不及短端，10 年期国债利率逼近 3%，收益率曲线进一步走平。月末财政支出以及国债发行缩量，将缓和资金面紧张局面，但 9-10 月债市供给压力依然较大，在超储率走低背景下需关注后续对资金面的持续影响。上周 1 年期国债利率大幅上行 15.92BP，10 年期国债利率上行 4.54BP，10-1 年国债利差位于 2010 年以来 35.3% 的分位数水平。

股票市场：资金供给方面，杠杆资金流入 236 亿（环比+313 亿）；北向资金流出 42 亿（环比-108 亿）；新发偏股型基金 334 亿（环比-310 亿）。资金需求方面，股市募集资金 232 亿（环比-221 亿）；限售股解禁 642 亿（环比-78 亿）；重要股东净减持 102 亿（环比-29 亿）。

海外市场：上周美元指数低位震荡，人民币汇率继续升值。上周美元指数收于 93.20，人民币对美元中间价收于 6.91，当周调升 298 点。上周美联储纪要要出对经济复苏的放缓预期，但暗示暂时不会控制收益率曲线，货币宽松不及市场预期，10 年期美债利率持续下行后呈现低位震荡，整体来看当周下行 7BP 至 0.64%。德国、日本 10 年期国债收益率分别前一周下行 7BP、2BP。

风险提示：中美关系持续恶化，货币政策进一步收紧。

相关数据



相关报告

《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月资金面或将继续收紧，回归政策利率区间——7月流动性观察及展望》

20200802

《短期内天平向债市倾斜——流动性周度观察（2020年第30周）》

20200726

《债市快速调整的压力已过——流动性周度观察（2020年第29周）》

20200719

《如何理解央行最新政策信号？——流动性周度观察（2020年第28周）》

20200712

证券分析师：沈新凤

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：资金面再度收紧，短端利率持续上行.....	4
1.1. 公开市场操作：央行超量续作 MLF，逆回购小幅净投放.....	4
1.2. 资金利率：短端利率继续上行，存单利率同步上行.....	4
2. 实体流动性：票据利率下行，信用利差同步收窄.....	5
2.1. 票据利率：转贴现利率下行.....	5
2.2. 信用利差：中票利率走势分化，信用利差被动收窄.....	6
3. 债市流动性：供给压力边际缓和，国债收益率整体上行.....	6
3.1. 一级市场：政府债券发行节奏放缓，同业存单融资需求小幅抬升.....	6
3.2. 二级市场：利率债成交继续降温，国债收益率整体上行.....	7
4. 股市流动性：杠杆资金恢复流入，资金需求放缓.....	9
4.1. 资金供给：杠杆资金恢复流入，北向资金转为流出.....	9
4.2. 资金需求：股市募资需求放缓，净减持规模小幅回落.....	10
5. 海外：美元指数低位震荡，美日德国债利率同步回落.....	11
5.1. 汇率：美元指数低位震荡，人民币汇率继续升值.....	11
5.2. 债市：美债利率持续下行后低位震荡，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: 逆回购利率与 DR007.....	4
图 3: 隔夜利率继续上行.....	5
图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率保持稳定.....	5
图 5: 7 天质押式回购利率继续上行	5
图 6: 同业存单到期收益率均上行.....	5
图 7: 票据转贴现利率小幅下行	6
图 8: 各期限中票利率走势分化	6
图 9: 各期限中票信用利差同步收窄	6
图 10: 利率债发行回落.....	7
图 11: 利率债净供给减少	7
图 12: 同业存单发行量回升.....	7
图 13: 同业存单发行利率小幅抬升	7
图 14: 利率债成交量环比下降	8
图 15: 同业存单成交量环比上升.....	8
图 16: 10 年期国债收益率上行	8
图 17: 10 年期国开债收益率上行.....	8
图 18: 国债收益率曲线继续走平.....	9
图 19: 理财产品收益率继续下行.....	9
图 20: 杠杆资金恢复流入.....	9
图 21: 融资买入额持续回落.....	9
图 22: 北向资金转为流出	10
图 23: 机构资金流入规模放缓.....	10
图 24: IPO 与再融资新增规模环比减少	10
图 25: 本周限售股解禁规模保持平稳.....	10
图 26: 重要股东净减持规模小幅回落.....	11
图 27: 人民币汇率继续升值.....	11
图 28: 美元指数低位震荡	11
图 29: 10 年期美债收益率回落	12
图 30: 中美利差维持高位.....	12
图 31: 10 年期德国国债利率小幅回落.....	13
图 32: 10 年期日本国债利率小幅回落.....	13
 表 1: 上周美国重要政策新闻回顾.....	 11

1. 货币市场：资金面再度收紧，短端利率持续上行

1.1. 公开市场操作：央行超量续作 MLF，逆回购小幅净投放

上周(8月15日-8月21日)，为对冲税期高峰等因素，维持流动性合理充裕，央行共投放14100亿元，到期9500亿元，净投放4600亿元。其中逆回购当周净投放1600亿，但资金面仍然较为紧张；周一一次性投放7000亿超量续作本月到期的两笔MLF，分别为17日到期的4000亿元和26日到期的1500亿元；利率方面，LPR及MLF利率保持不变。8月以来，因政府债券大量发行叠加月中税期因素，银行间流动性持续回笼，央行虽频繁进行逆回购投放以适度呵护，但资金面整体维持紧平衡格局，带动市场利率持续回升。在货币中性表态下，预计后续资金利率持续上行概率不大，将围绕政策中枢上下波动。

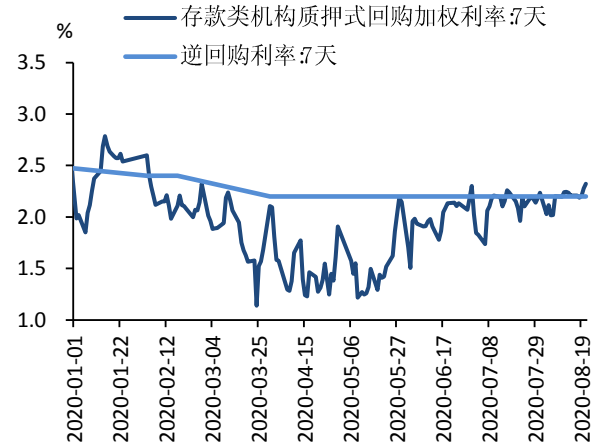
8月20日，央行召开金融支持保市场主体系列新闻发布会，提出目前并没有扩大两项创新型货币政策工具支持力度的考虑。从再贷款、再贴现使用来看，3000亿元专项再贷款已基本投放完毕，1.5万亿再贷款、再贴现已投放超1万亿元。两个创新性直达货币政策工具中，6-7月已对1.44万亿元到期贷款本金实施延期，3-7月已发放普惠小微信用贷款1.6万亿元。

图 1：公开市场操作与到期情况



数据来源：东北证券，Wind

图 2：逆回购利率与 DR007



数据来源：东北证券，Wind

1.2. 资金利率：短端利率继续上行，存单利率同步上行

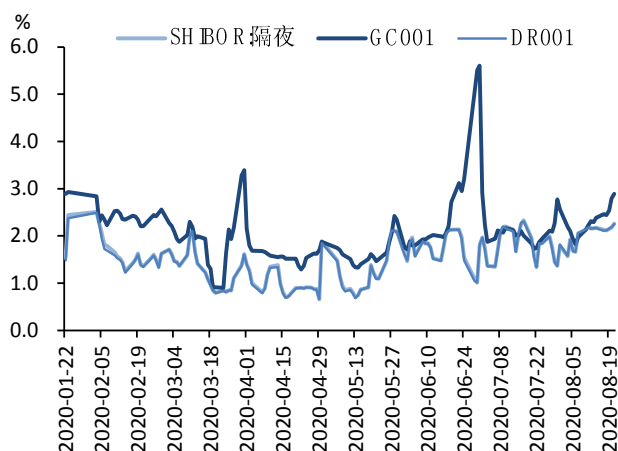
上周逆回购净投放规模较前一周有所回落，难抑资金面紧张局势，隔夜利率等短端资金利率继续上行，非银机构流动性收紧幅度更大。上周SHIBOR隔夜利率、DR001继续分别上行8.30BP、8.56BP至2.2580%、2.2521%，GC001上行50.90BP至2.8890%。上周7天质押式回购利率继续上行。上周R007、DR007分别上行19.89BP、11.33BP至2.5732%、2.3231%。

上周中长端资金利率保持平稳。上周1个月SHIBOR利率较前一周上行3.30BP至2.3390%，3个月SHIBOR利率较前一周保持不变，为2.6010%。

上周中长期同业存单到期收益率同步上行。上周1个月AAA同业存单到期收益率

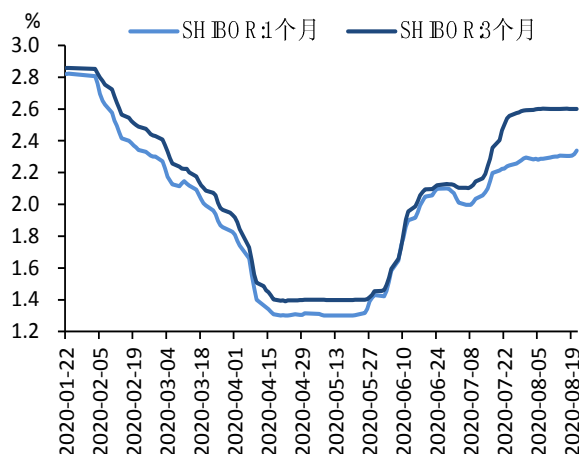
较前一周上行 8.15BP 至 2.3500%，3 个月、6 个月 AAA 同业存单到期收益率较前一周分别上行 6.26BP、7.12BP 至 2.5876%、2.8110%。

图 3: 隔夜利率继续上行



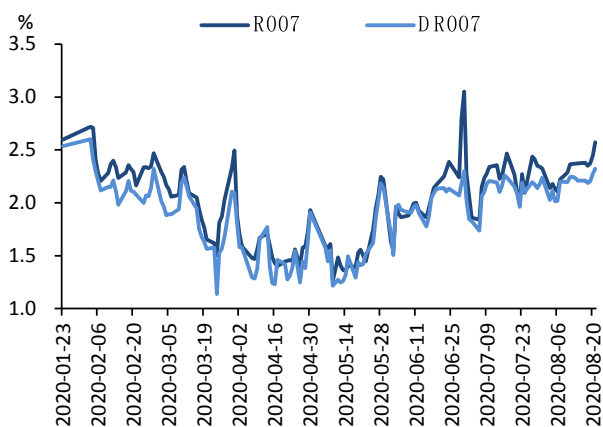
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率保持稳定



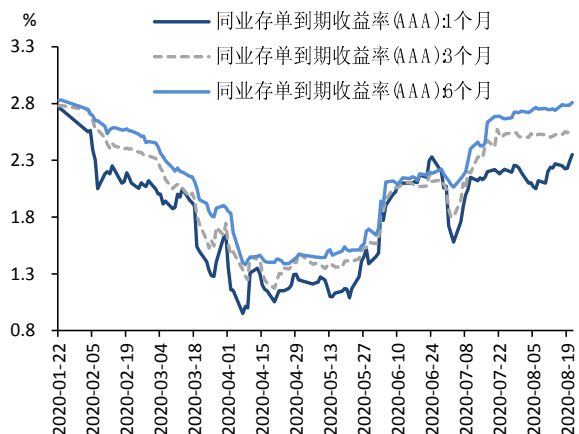
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 7 天质押式回购利率继续上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 同业存单到期收益率均上行



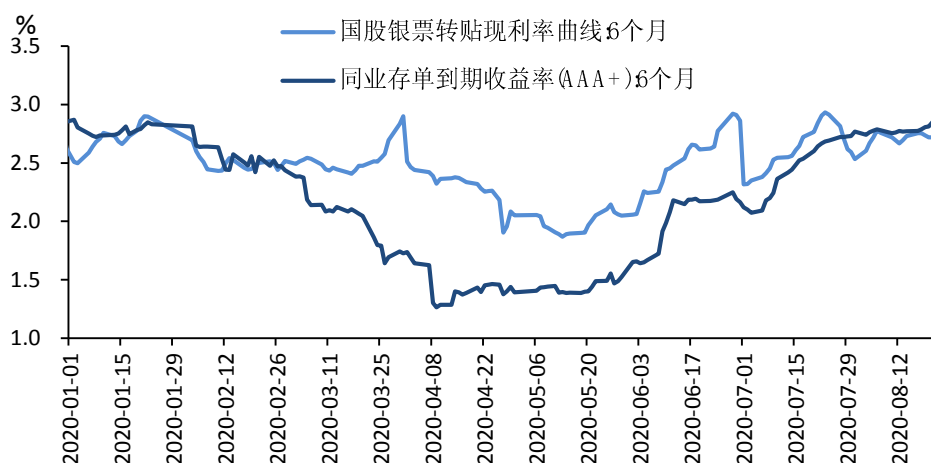
数据来源: 东北证券, Wind

2. 实体流动性: 票据利率下行, 信用利差同步收窄

2.1. 票据利率: 转贴现利率下行

上周票据转贴现利率继续下行。截至 8 月 21 日, 6 个月国股银票转贴现利率较前一周下行 1.10BP 至 2.7184%, 同期限 AAA+ 同业存单利率上行 8.04BP 至 2.8519%。

图 7: 票据转贴现利率小幅下行

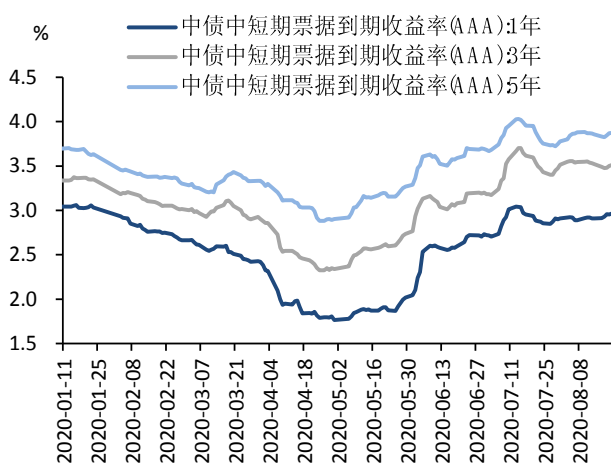


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 信用利差：中票利率走势分化，信用利差被动收窄

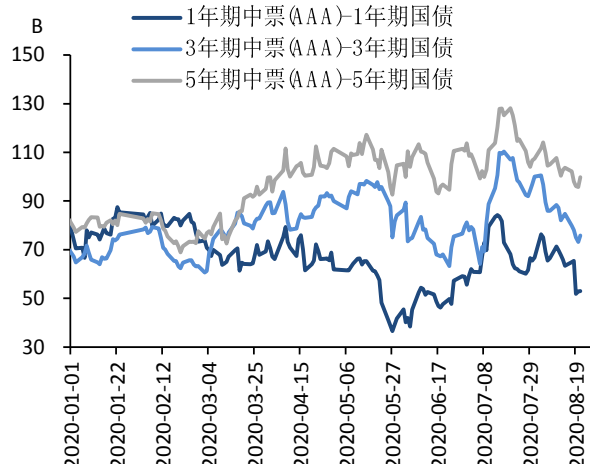
上周中票各期限利率走势分化。截至8月21日，1年期、5年期AAA中票到期收益率分别上行5.57BP和1.57BP，3年期AAA中票到期收益率下行1.21BP。上周国债利率大幅上行。1年期国债收益率上行15.92BP，3年期、5年期国债收益率分别上行7.72BP、5.45BP。上周各期限中票信用利差继续大幅收窄。上周1年期、3年期、5年期AAA中票信用利差较前一周分别收窄10.35BP、8.93BP、3.88BP。

图 8: 各期限中票利率走势分化



数据来源：东北证券，Wind

图 9: 各期限中票信用利差同步收窄



数据来源：东北证券，Wind

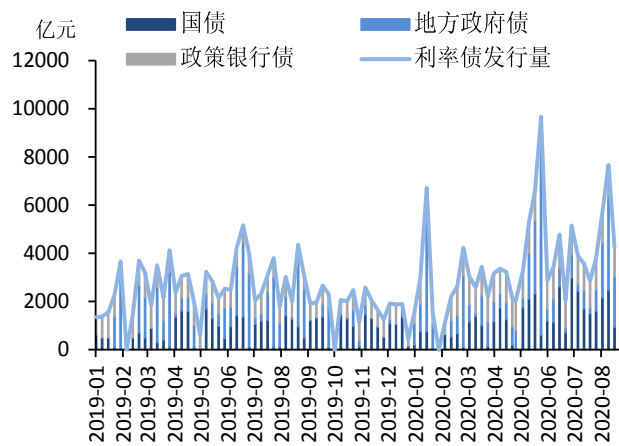
3. 债市流动性：供给压力边际缓和，国债收益率整体上行

3.1. 一级市场：政府债券发行节奏放缓，同业存单融资需求小幅抬升

上周政府债券发行回落，供给压力边际缓和。上周利率债共发行4270.66亿元，到期2036.74亿元，净融资额为2233.92亿元。较前一周相比，发行量环比减少3394.13亿元，净融资额环比减少3975.48亿元。分品种来看，上周国债发行941.60亿元，

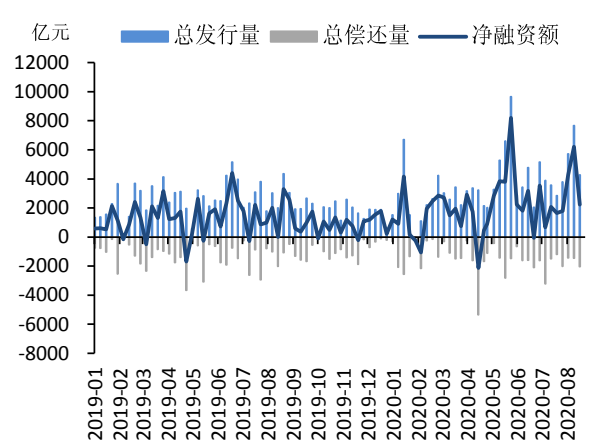
到期 200.60 亿元；地方政府债券发行 2088.46 亿元，到期 791.04 亿元；政策银行债发行 1240.60 亿元，到期 1045.10 亿元。下周地方债供给压力不减，地方债计划发行 2869.80 亿元。

图 10: 利率债发行回落



数据来源：东北证券，Wind

图 11: 利率债净供给减少

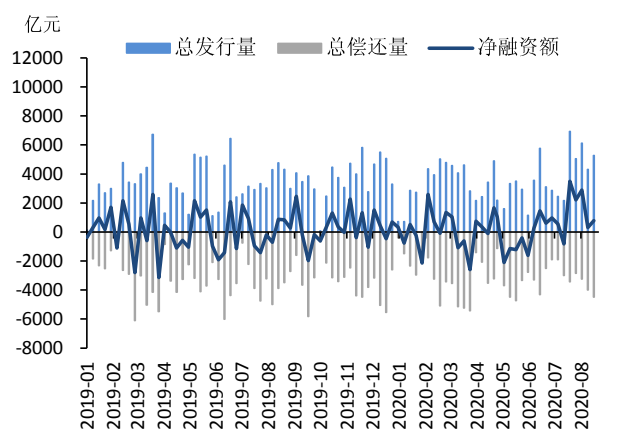


数据来源：东北证券，Wind

上周同业存单融资需求回升。上周同业存单发行 5272.60 亿元（环比上升 955.80 亿元），到期 4483.50 亿元（环比减少 481.90 亿元），净融资为 789.10 亿元（环比增加 473.90 亿元）。

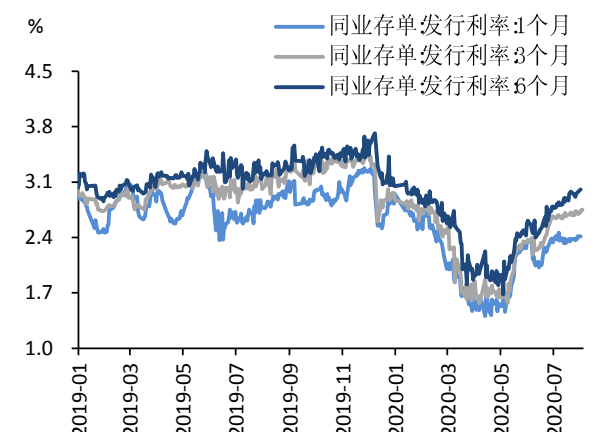
上周同业存单发行利率小幅抬升。截至 8 月 21 日，1 个月、3 个月、6 个月同业存单发行利率分别较前一周上行 3.96P、1.65BP、0.92BP 至 2.4161%、2.6958%、2.9774%。

图 12: 同业存单发行量回升



数据来源：东北证券，Wind

图 13: 同业存单发行利率小幅抬升



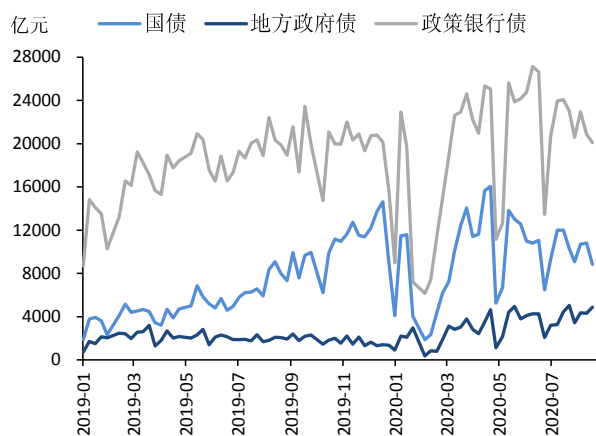
数据来源：东北证券，Wind

3.2. 二级市场：利率债成交继续降温，国债收益率整体上行

上周利率债整体成交规模继续回落。上周利率债成交量为 33832.18 亿元，较前一周相比，成交量环比下降 2123.01 亿元。分品种来看，上周国债成交 8851.91 亿元（环比上升 1949.55 亿元）；政策银行债成交 20098.84 亿元（环比减少 742.70 亿元）；地方政府债成交 4881.43 亿元（环比上升 569.24 亿元）。上周同业存单成交量环比上

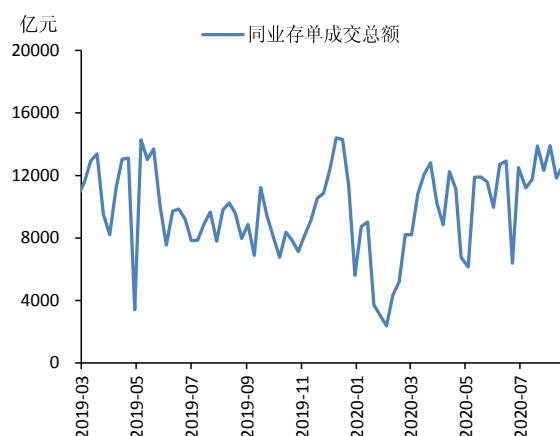
升。上周同业存单成交量为 12632.24 亿元，较前一周相比，环比增加 798.98 亿元。

图 14: 利率债成交量环比下降



数据来源：东北证券，Wind

图 15: 同业存单成交量环比上升



数据来源：东北证券，Wind

上周资金面紧张带动短端利率大幅上行，长端利率上行幅度不及短端，10 年期国债利率逼近 3%，收益率曲线进一步走平。往后看，月末财政支出以及国债发行缩量，将缓和资金面紧张局面，但 9-10 月债市供给压力依然较大，在超储率走低背景下需关注后续对资金面的持续影响。1/3/5/7 年期国债收益率较前一周分别上行 15.92BP/7.72BP/5.45BP/3.48BP。上周 10 年期国债利率较前一周上行 4.54BP 至 2.9823%。上周 10 年期国开债收益率较前一周上行 4.72BP 至 3.4954%。10 年期国开债-国债利差扩大 0.37BP 至 51.31BP。10-1 年国债、国开债利差分别位于 2010 年以来 35.3%、42.9%的分位数水平。

各期限理财产品收益率继续下行。截至 8 月 16 日，1 个月、3 个月理财产品收益率为 3.5614%、3.7427%，较前一周分别下行 9.06BP、0.36BP。6 个月理财产品收益率为 3.7361%，较前一周下行 5.89BP。

图 16: 10 年期国债收益率上行

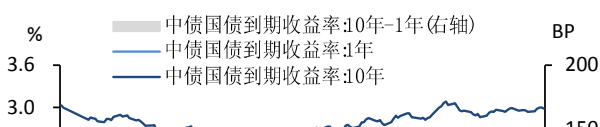
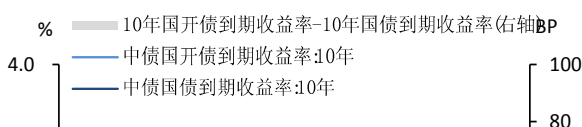


图 17: 10 年期国开债收益率上行



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_3006

