

证券研究报告 / 宏观数据

## 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）

### 报告摘要：

**货币市场：**上周为对冲政府债券发行缴款等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，央行本周连续5天净投放4900亿元，利率保持不变。同时央行称将于下周一续作本月到期的两笔MLF共计5500亿元。受资金面收紧影响，短端资金利率均上行，但中长端资金利率保持平稳。上周R007、DR007分别上行15.24BP、0.86BP至2.37%、2.21%。上周3个月AAA同业存单到期收益率下行0.51BP至2.53%。

**实体经济：**上周6个月国股银票转贴现利率下行2.93BP至2.73%。上周1年期AAA中票到期收益率上行2.05BP，3年期、5年期分别下行2.49BP、2.38BP。同期信用利差分别收窄3.14BP、1.25BP、1.36BP。

**债券市场：**上周地方债发行加速，利率债供给压力明显增加。上周利率债共发行7665亿元，环比增加1945亿元，净供给规模环比增加1927亿元。下周国债及地方债发行缩量，债市供给压力有所缓和。上周同业存单发行回落，净融资规模大幅减少2686亿元。

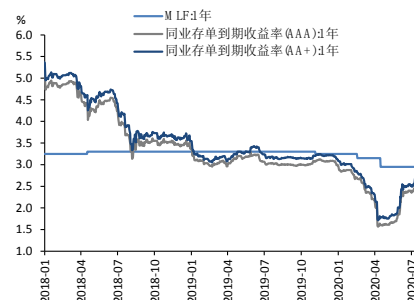
上周国债利率走势分化。资金面紧张带动短端国债利率小幅上升。7月经济数据显示经济复苏斜率放缓，叠加股市震荡导致风险偏好减弱，带动长期国债收益率下行。1年期国债利率上行5.19BP，10年期国债利率下行5.49BP，3/5/7年期国债收益率分别下行1.24BP/1.02BP/4.50BP。

**股票市场：**资金流入小幅放缓，解禁压力逐步回落。资金供给方面，杠杆资金流出8亿（环比-397亿）；北向资金流入67亿（环比+111亿）；新发偏股型基金502亿（环比+40亿）。资金需求方面，股市募集资金399亿（环比-164亿）；限售股解禁720亿（环比-182亿）；重要股东净减持132亿（环比-1亿）。

**海外市场：**上周美元指数小幅回落，人民币汇率保持稳定。上周美元指数收于93.10，人民币对美元中间价稳定在6.94左右。上周美国通胀及失业数据表现好于预期、财政部发行大规模10期国债带来供给压力、叠加俄罗斯首款新冠疫苗问世带来风险偏好的抬升，导致10年期美债收益当周大幅上行14BP至0.71%。上周受经济预期改善影响，带动10年期德债收益率大幅上行8BP至-0.48%。上周10年期日本国债收益率小幅上行1.6BP。

**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

《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

《风险偏好抬升，债市再度承压——流动性周度观察（2020年第27周）》

20200705

**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

|                                     |           |
|-------------------------------------|-----------|
| <b>1. 货币市场：短端资金面收紧，中长端利率保持平稳</b>    | <b>4</b>  |
| 1.1. 公开市场操作：央行频繁进行逆回购操作，对冲政府债券发行压力  | 4         |
| 1.2. 资金利率：短端利率均上行，中长端利率保持平稳         | 4         |
| <b>2. 实体流动性：票据利率下行，信用利差同步收窄</b>     | <b>5</b>  |
| 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，信用利差继续收窄         | 6         |
| <b>3. 债市流动性：利率债供给压力增大，国债收益率小幅下行</b> | <b>6</b>  |
| 3.1. 一级市场：地方债发行加速，同业存单发行放缓          | 6         |
| 3.2. 二级市场：利率债、存单成交降温，中长端国债收益率整体上行   | 8         |
| <b>4. 股市流动性：资金流入放缓，解禁压力回落</b>       | <b>9</b>  |
| 4.1. 资金供给：杠杆资金流入放缓，北向资金转为流入         | 9         |
| 4.2. 资金需求：股市募资规模环比减少，解禁压力回落         | 10        |
| <b>5. 海外：美元指数小幅回落，美德国债利率大幅上行</b>    | <b>11</b> |
| 5.1. 汇率：美元指数小幅回落，人民币汇率继续升值          | 11        |
| 5.2. 债市：经济修复预期向好，美德国债利率大幅上行         | 11        |

## 图表目录

|                                   |        |
|-----------------------------------|--------|
| 图 1: 公开市场操作与到期情况 .....            | 4      |
| 图 2: MLF 与同存利率 .....              | 4      |
| 图 3: 隔夜利率保持上行 .....               | 5      |
| 图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率保持稳定 ..... | 5      |
| 图 5: 7 天质押式回购利率小幅回升 .....         | 5      |
| 图 6: 中长端同业存单到期收益率走势 .....         | 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: 利率债发行加速 .....               | 7      |
| 图 11: 利率债净供给大幅增加 .....            | 7      |
| 图 12: 同业存单发行量继续下降 .....           | 7      |
| 图 13: 同业存单发行利率上行 .....            | 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下降 .....           | 8      |
| 图 16: 10 年期国债收益率下行 .....          | 8      |
| 图 17: 10 年期国开债收益率下行 .....         | 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: 杠杆资金流入放缓 .....              | 9      |
| 图 21: 融资买入额环比减少 .....             | 9      |
| 图 22: 北向资金转为流入 .....              | 10     |
| 图 23: 机构资金持续流入 .....              | 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继续回落 .....         | 10     |
| 图 26: 重要股东净减持规模保持平稳 .....         | 11     |
| 图 27: 人民币汇率保持稳定 .....             | 11     |
| 图 28: 美元指数继续走弱 .....              | 11     |
| 图 29: 10 年期美债收益率上行 .....          | 12     |
| 图 30: 中美利差缩窄 .....                | 12     |
| 图 31: 10 年期德国国债利率大幅上行 .....       | 13     |
| 图 32: 10 年期日本国债利率小幅上行 .....       | 13     |
| <br>表 1: 上周美国重要政策新闻回顾 .....       | <br>11 |

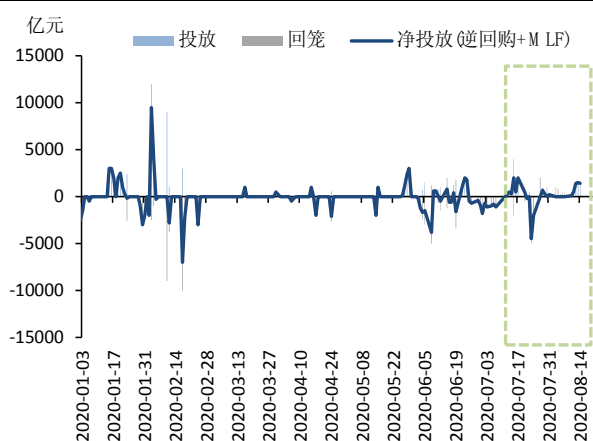
## 1. 货币市场：短端资金面收紧，中长端利率保持平稳

### 1.1. 公开市场操作：央行频繁进行逆回购操作，对冲政府债券发行压力

上周(8月10日-8月14日)，7天逆回购共投放5000亿元，到期100亿元，净投放4900亿元。为对冲政府债券发行缴款等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，央行本周连续5天净投放。同时央行公告，将于下周一一次性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。

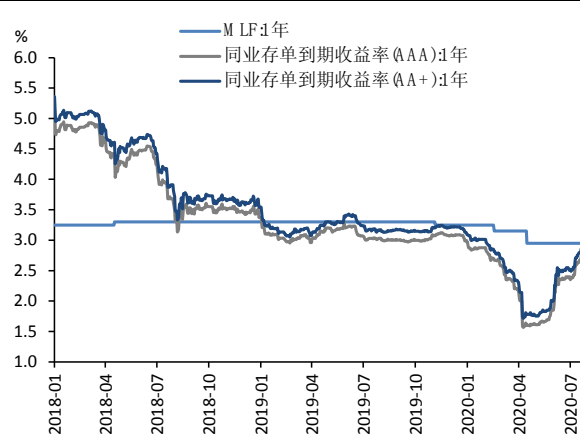
从7月金融数据表现来看，预计下半年信用投放边际放缓，信贷增速预计全年高点已至。未来总量层面保持适度，政策利率预计保持稳定，货币政策可能将更加注重结构性工具的使用，注重精准直达，支持中小微企业。央行行长易纲提出，“下半年要扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，保持金融总量适度、合理增长，着力稳企业保就业，防范和化解重大金融风险，加快深化金融改革开放，促进经济金融健康发展；下半年最大挑战是做好对实体经济的精准滴灌。要聚焦中小企业，特别是创造了最多就业的小微企业。下半年有两项精准支持政策：小微企业贷款延期；给小微企业发放信用贷款。”

图 1：公开市场操作与到期情况



数据来源：东北证券，Wind

图 2：MLF 与同存利率



数据来源：东北证券，Wind

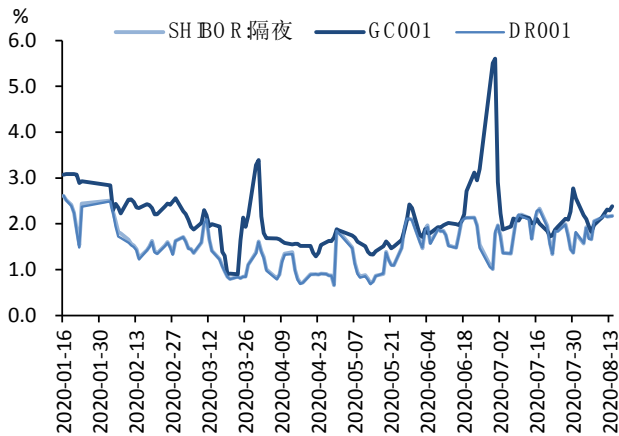
### 1.2. 资金利率：短端利率均上行，中长端利率保持平稳

受地方政府专项债密集发行缴款影响，上周资金面收紧，隔夜利率等短端资金利率均上行。上周 SHIBOR 隔夜利率、DR001 继续分别上行 11.80BP、11.33BP 至 2.1750%、2.1665%，GC001 回升 40.70BP 至 2.3800%。上周 7 天质押式回购利率回升。上周 R007、DR007 分别上行 15.24BP、0.86BP 至 2.3743%、2.2098%。

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 2.00BP 至 2.2060%，3 个月 SHIBOR 利率较前一周下行 0.20BP 至 2.6010%。

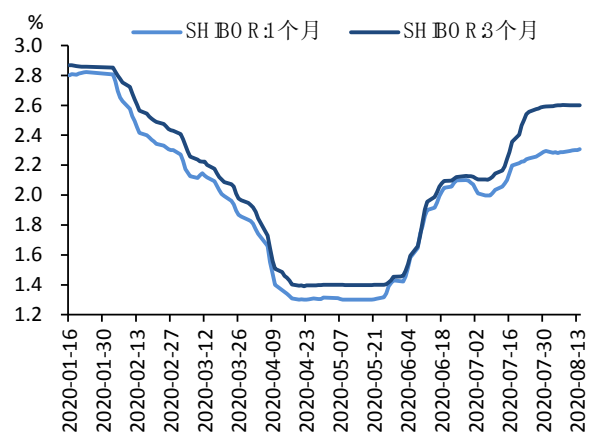
上周中长期同业存单到期收益率走势分化，短端上行，中长端小幅下行。上周 1 个月 AAA 同业存单到期收益率较前一周上行 14.77BP 至 2.2685%，3 个月、6 个月 AAA 同业存单到期收益率较前一周分别下行 0.51BP、1.26BP 至 2.5250%、2.7398%。

图 3: 隔夜利率保持上行



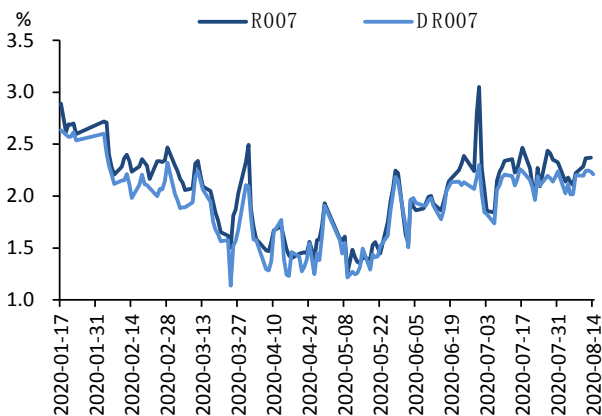
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率保持稳定



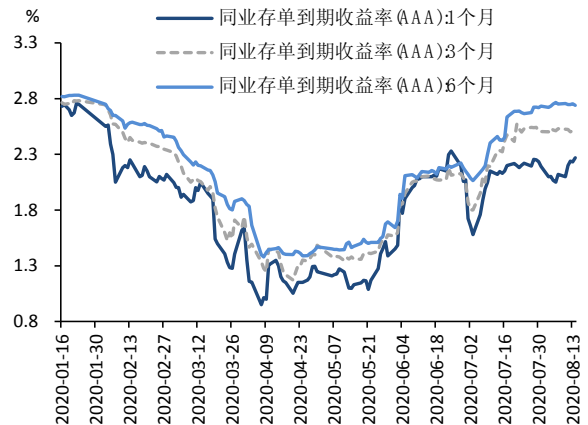
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 7 天质押式回购利率小幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 中长端同业存单到期收益率走势



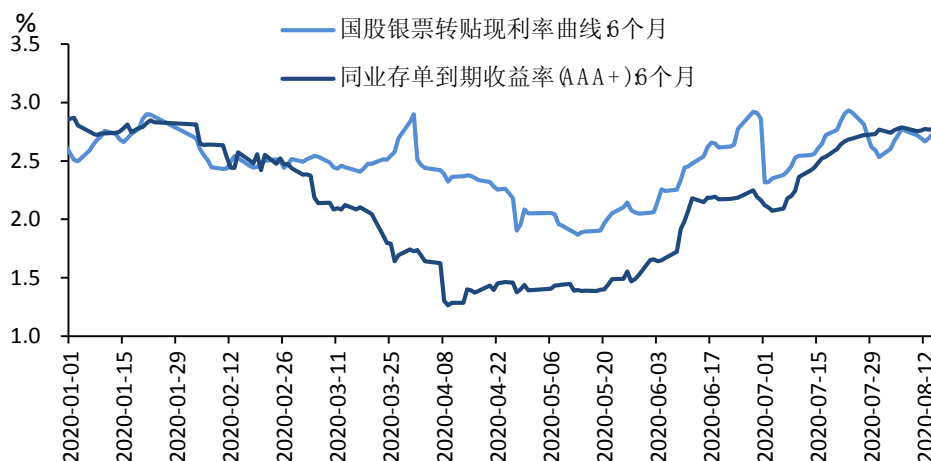
数据来源: 东北证券, Wind

## 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下行。截至 8 月 14 日, 6 个月国股银票转贴现利率较前一周下行 2.93BP 至 2.7294%, 同期限 AAA+ 同业存单利率下行 0.81BP 至 2.7715%。

图 7: 票据转贴现利率小幅下行

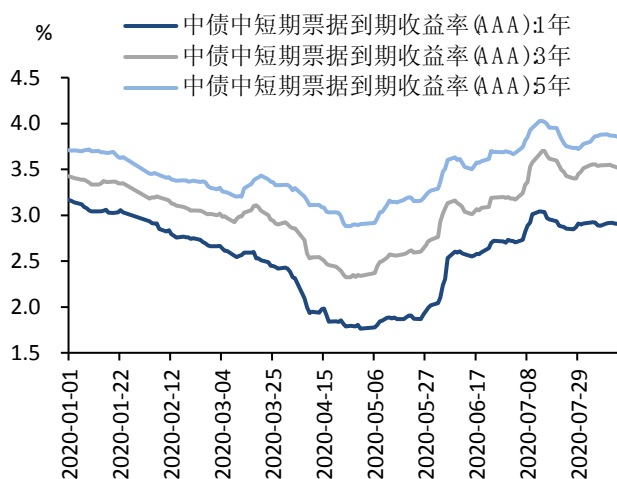


数据来源：东北证券，Wind

## 2.2. 信用利差：中票利率走势分化，信用利差继续收窄

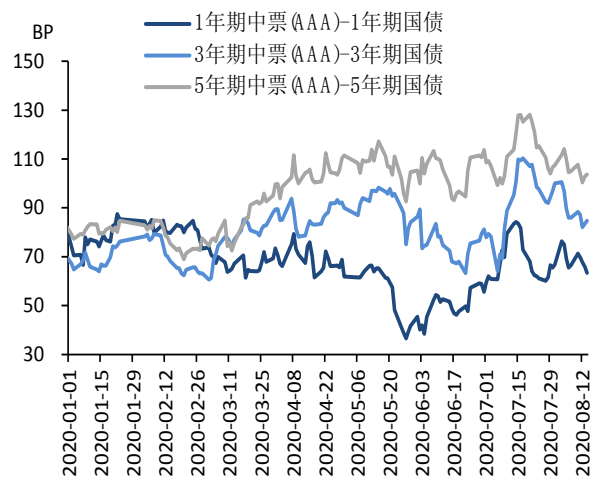
上周中票各期限利率走势分化。截至8月14日，1年期AAA中票到期收益率上行2.05BP，3年期、5年期AAA中票到期收益率分别下行2.49BP、2.38BP。上周国债利率走势分化，短端利率上行，中长端利率小幅下行。1年期国债收益率上行5.19BP，3年期、5年期国债收益率下行1.24BP、1.02BP。上周各期限中票信用利差继续收窄。上周1年期、3年期、5年期AAA中票信用利差较前一周分别收窄3.14BP、1.25BP、1.36BP。

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：利率债供给压力增大，国债收益率小幅下行

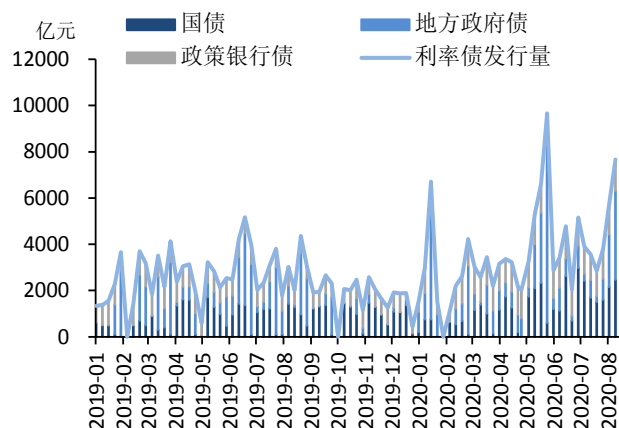
### 3.1. 一级市场：地方债发行加速，同业存单发行放缓

上周地方债发行加速，利率债供给压力明显增加。上周利率债共发行7664.79亿元，到期1455.75亿元，净融资额为6209.04亿元。较前一周相比，发行量环比增加1944.87

亿元，净融资额环比增加 1927.13 亿元。分品种来看，上周国债发行 2461.60 亿元，到期 658.36 亿元；地方政府债券发行 3849.19 亿元，到期 497.39 亿元；政策银行债发行 1354.00 亿元，到期 300.00 亿元。

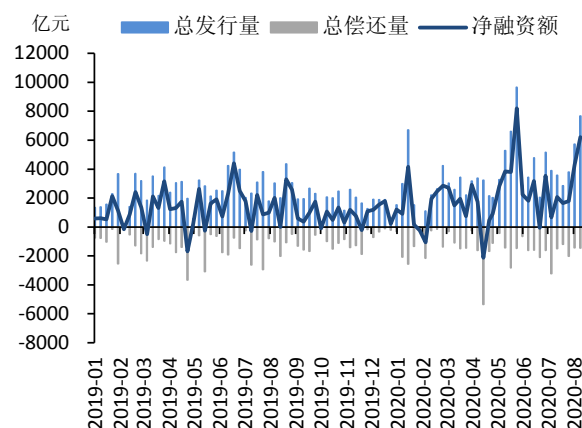
下周国债及地方债发行缩量，债市供给压力有所缓和。下周利率债共计发行 3158.00 亿元。其中，国债计划发行 840.00 亿元，政策银行债计划发行 230.00 亿元，地方债计划发行 2088.46 亿元。

图 10: 利率债发行加速



数据来源：东北证券，Wind

图 11: 利率债净供给大幅增加

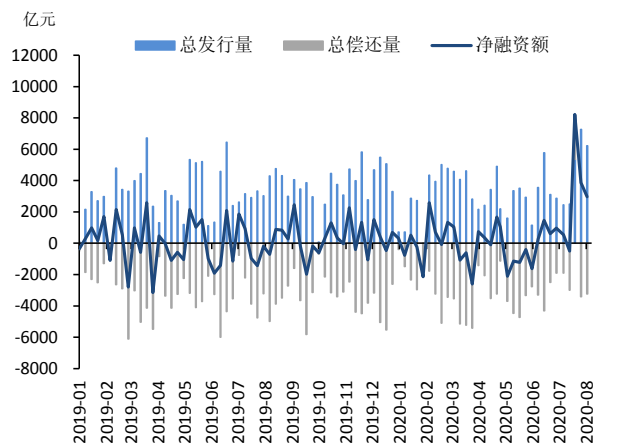


数据来源：东北证券，Wind

上周同业存单发行回落，净融资规模大幅降低。上周同业存单发行 4196.60 亿元（环比下降 1924.30 亿元），到期 4001.6 亿元（环比减少 761.30 亿元），净融资为 195.00 亿元（环比减少 2685.60 亿元）。

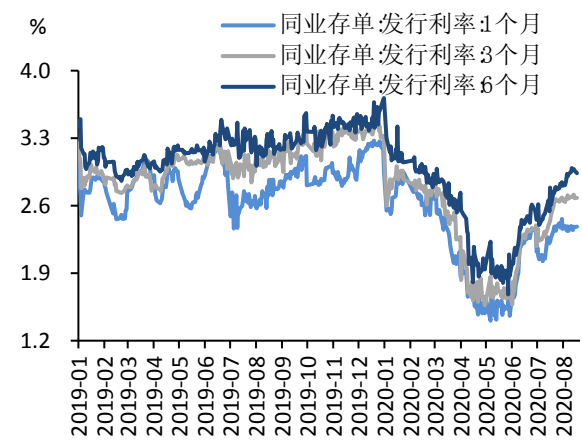
上周同业存单发行利率小幅上行。截至 8 月 14 日，1 个月、3 个月、6 个月同业存单发行利率分别较前一周上行 3.68BP、0.50BP、3.74BP 至 2.3765%、2.6793%、2.9682%。

图 12: 同业存单发行量继续下降



数据来源：东北证券，Wind

图 13: 同业存单发行利率上行

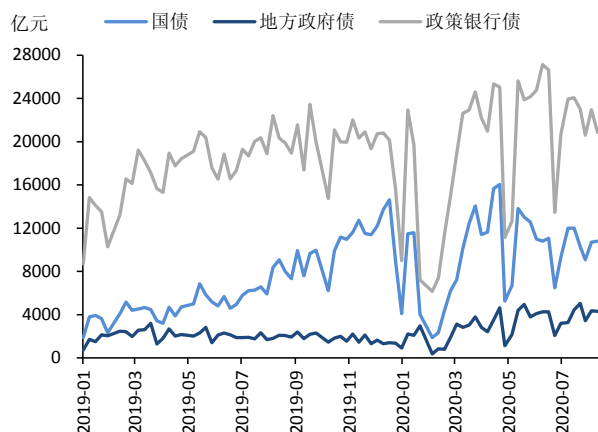


数据来源：东北证券，Wind

### 3.2. 二级市场：利率债、存单成交降温，中长端国债收益率整体上行

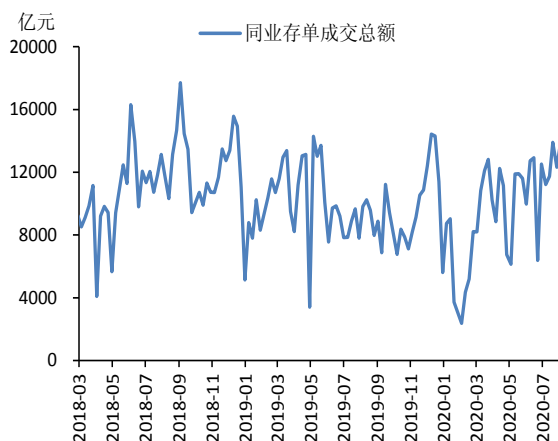
上周利率债整体成交规模回落。上周利率债成交量为 35955.19 亿元，较前一周相比，成交量环比下降 2053.48 亿元。分品种来看，上周国债成交 10801.46 亿元（环比上升 98.92 亿元）；政策银行债成交 20841.54 亿元（环比减少 2101.17 亿元）；地方政府债成交 4312.19 亿元（环比减少 51.23 亿元）。上周同业存单成交量环比下降。上周同业存单成交量为 11833.26 亿元，较前一周相比，环比减少 2083.96 亿元。

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下降



数据来源：东北证券，Wind

上周国债利率走势分化。资金面紧张带动短端国债利率小幅上升。7 月经济数据显示经济复苏斜率放缓，叠加股市震荡导致风险偏好减弱，带动长期国债收益率下行。1 年期国债收益率较前一周上行 5.19BP 至 2.2744%，上周 10 年期国债利率较前一周下行 5.49BP 至 2.9369%。上周 3/5/7 年期国债收益率较前一周分别下行 1.24BP/1.02BP/4.50BP。上周 10 年期国开债收益率为 3.4482%，较前一周下行 6.45BP。10 年期国开债-国债利差小幅回落 0.37BP 至 51.13BP。

各期限理财产品收益率继续下行。截至 8 月 14 日，1 个月、3 个月理财产品收益率为 3.6520%、3.7463%，较前一周分别下行 6.06BP、2.28BP。6 个月理财产品收益率为 3.7950%，较前一周下行 4.73BP。

图 16：10 年期国债收益率下行

图 17：10 年期国开债收益率下行

**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\\_3108](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3108)

