

信义山证汇通天下

宏观利率

资金面宽松，债市情绪高涨

报告原因: 定期报告

——国内宏观利率周报（2022.08.01-2022.08.05）

2022年8月6日

本报告分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

张治 CFA

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

➤ **核心观点: 资金面和“资产荒”逻辑持续演绎, 经济预期下修兑现或成为后市博弈焦点**

本周资金面宽松，债市情绪高涨。央行逆回购全周维持 20 亿元地量，但金融市场资金面极度充裕，周五 DR001 和 DR007 分别报收 1.02%、1.30%。周四银行间质押式回购成交量突破 7 万亿元。7 月 PMI 走弱，台海局势紧张、地产纾困实质性进展较慢以及国内浙江、海南疫情局势扰动经济预期。近期国常会、政治局会议、央行下半年工作会议均未看到明显的增量政策。本周收益率走势的主导逻辑仍是资金面、资产荒及中短期经济担忧。全周看，10 年国债、国开债收益率分别 -2.2bp、-3.5bp 至 2.73%、2.90%，曲线陡峭化下移。但 10 年国债收益率在 2.70% 附近受到止盈盘的支撑。

对于后市，资金面宽松和“资产荒”决定了市场更为关注经济中短期扰动。疫情、楼市和台海局势风波之后，预计市场关注点将移至经济预期下修是否兑现。欠配逻辑下收益率下行机会可能还有，但三季度若无更多增量利好配合，收益率则更多是震荡中枢降低而非趋势性下行，毕竟经济长期修复逻辑还未完全破坏。具体来看：

第一，经济修复面临的挑战不断增加。一是 7 月 PMI 数据显示经济边际下行。二是疫情、楼市问题和台海局势等因素不断叠加，持续扰动经济内生动力。三是经济目标淡化，增量政策有限，未来通过政策强力拉动经济恢复的可能性下降。但政治局会议强调稳就业、稳楼市，贷款平稳增长和实际贷款利率稳中有降的政策导向下，经济也大概率不会负向循环。因此，债市要在经济层面寻找机会，未来的可能着力点是中短期经济预期下修是否兑现。

第二，狭义资金面短期有望维持宽松。当前货币政策同时强调总量和结构。无论是出于对冲经济增量不利因素，还是维稳经济需求角度，下半年货币政策大概率不会收紧，但在维持实体经济流动性充裕和金融市场空转方面寻求平衡是大概率事件。预计资金面终将缓慢收敛，但宽松可能还将保持一段时期。另外，也要关注货币市场利率和 10 年国债收益率低位运行下 5 年期 LPR 下调的可能性。

第三，“资产荒”逻辑延续。7 月末，1 年期国股银票转贴现利率创 2022 年新低，或显示实体融资需求不足。7 月信用债净融资额约为去年同期的 1/5 左右，AA+ 以上信用债净融资额为负。与此同时，随着定期存款利率下降，居民存款通过理财、基金等加速进入债券等中低风险市场，进一步加剧“资产荒”。

➤ **风险提示**

疫情发展形势超预期；通胀大幅上行；商品房销售状况恶化；居民信心恢复不及预期；资金面快速收敛。





目录

1.流动性及资金面回顾.....	4
1.1 公开市场操作.....	4
1.2 货币市场利率.....	4
2.市场回顾：收益率全线下行，曲线陡峭.....	4
3.风险提示.....	7

图表目录

图 1: DR007 (%)	5
图 2: DR001 (%)	5
图 3: 1Y 同业存单、MLF 利率 (%)	5
图 4: 6 个月同业存单利率 (%)	5
图 5: 10Y 国债收益率 (%)	5
图 6: 1Y 国债收益率 (%)	5
图 7: 收益率曲线 (%)	6
图 8: 品种利差: 10Y 国开债-10Y 国债 (BP)	6
图 9: 期限利差: 10Y 国债-1Y 国债(BP)	6
图 10: 中美利差 (BP)	6
图 11: 银行间质押式回购成交量及隔夜回购成交量占比 (亿元, %)	6
图 12: 股债收益率比较 (%)	6
图 13: 国股银票转贴利率 (%)	7
图 14: 信用债净融资额 (亿元)	7

1.流动性及资金面回顾

1.1 公开市场操作

上周，央行逆回购净回笼 60 亿元，下周有 100 亿元 7 天逆回购和 500 亿元国库现金定存到期。

表 1：央行逆回购周度净投放情况（亿元）

逆回购期限	08-01	08-02	08-03	08-04	08-05	合计
7D	-30	-30	0	0	0	-60

数据来源：wind，中国人民银行网站

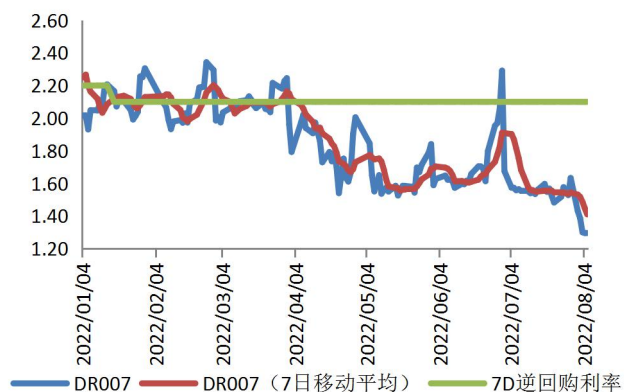
1.2 货币市场利率

上周，货币市场资金面极度充裕。截止 8 月 5 日，DR001-25.52bp 至 1.0172%，DR007-33.66bp 至 1.2963%。银行体系中长期资金也相对充裕。截止 8 月 5 日，银行同业存单 3M、6M 发行利率分别为 1.8379%、1.9672%，分别较 7 月 29 日-12.79bp、-25.58bp。SHIBOR0/N、SHIBOR1W 分别报收 1.0190%、1.3840%，较前一周分别-25.30bp、-32.10bp。

2.市场回顾：收益率全线下行，曲线牛陡

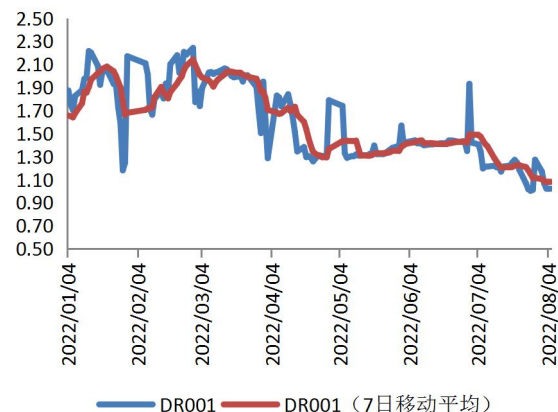
本周资金面宽松，债市情绪高涨。全周 10 年国债、国开债收益率分别-2.2bp、-3.5bp 至 2.73%、2.90%，曲线陡峭化下移。但 10 年国债收益率在 2.70%附近受到止盈盘的支撑。金融市场资金面极度充裕，周五 DR001 和 DR007 分别报收 1.02%、1.30%。具体看：周一（8 月 1 日），主要回购利率普降，隔夜回购加权利率下行逾 10bp 至 1.17%附近，1 年和 10 年国债收益率单日分别下行 3.54bp、2.68bp。中国官方及财新 7 月 PMI 数据均走弱，经济担忧情绪发酵。周二（8 月 2 日），资金利率延续下行，其中隔夜回购加权利率再降逾 10bp 至 1.07%附近，七天期下行逾 4bp 至 1.38%附近。1Y 和 10Y 国债收益率单日分别下行 5.64bp、2.68bp。台海局势快速发酵，中国大陆及香港股市均大幅走弱。周三（8 月 3 日），隔夜回购利率跌至 1%关口，10 年国债收益率再度回落 1bp。周四（8 月 4 日）及周五（8 月 5 日），资金面充裕，国债收益率大幅回落，债市情绪高涨，质押式回购周四超过 7 万亿元，止盈压力显现。疫情方面，8 月 4 日旅游城市三亚进入区域管控状态。楼市方面，中国华融与阳光集团签署纾困战略合作协议；郑州出台房地产纾困基金设立运作方案，暂定规模 100 亿元。

图 1：DR007（%）



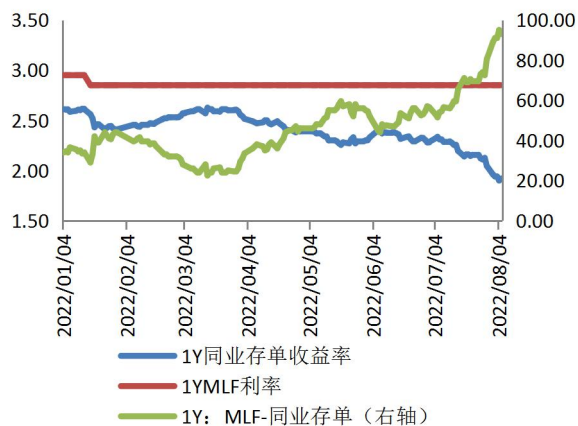
数据来源：wind 山西证券研究所

图 2：DR001（%）



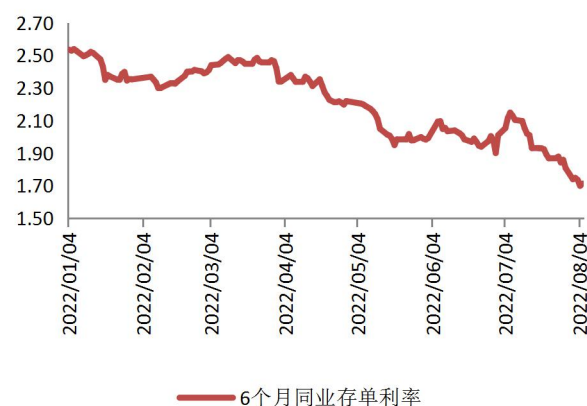
数据来源：wind 山西证券研究所

图 3：1Y 同业存单、MLF 利率（%）



数据来源：wind 山西证券研究所

图 4：6 个月同业存单利率（%）



数据来源：wind 山西证券研究所

图 5：10Y 国债收益率（%）



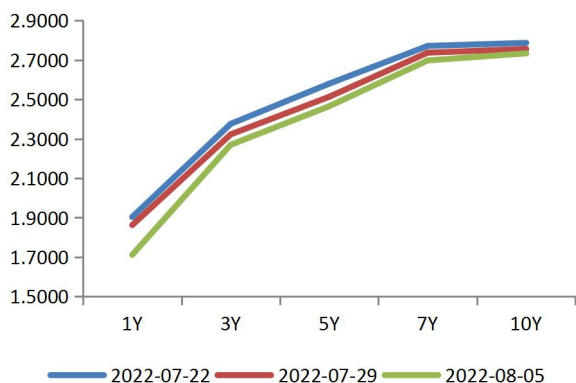
数据来源：wind 山西证券研究所

图 6：1Y 国债收益率（%）



数据来源：wind 山西证券研究所

图 7：收益率曲线（%）



数据来源：wind 山西证券研究所

图 8：品种利差：10Y 国开债-10Y 国债（bp）



数据来源：wind 山西证券研究所

图 9：期限利差：10Y 国债-1Y 国债(bp)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 10：中美利差（bp）



数据来源：wind 山西证券研究所

图 11：银行间质押式回购成交量及隔夜回购成交量
占比（亿元，%）



图 12：股债收益率比较（%）



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_44848

