

| 证 券 研 究 报 告 |

国债期限利差走扩

——流动性全景观察第7期

陈兴 博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

研究助理：王丰

2022年10月15日

结论：国债期限利差走扩

- **跨季后资金面转为宽松。**临近季末和十一长假，市场对跨季、跨节资金需求增加，资金面出现紧张，跨节后资金回笼，资金面再度转为宽松，资金利率下行，央行也相应缩量开展了逆回购操作。
- **国债期限利差走扩。**本周国债收益率短端下降，主要受到资金利率下降的带动。长端利率以稳为主，九月新增社融数据由同比少增转为大幅多增，社融与M2同比的剪刀差小幅走扩，指向实体经济融资需求小幅改善。这也使得经济复苏预期向好，特别是如下调公积金贷款利率等稳地产政策的再出手，也在部分程度上影响了长端利率走势，国债收益率曲线趋于陡峭化，期限利差走扩。

目录

一、央行操作

政策利率：本周政策利率保持不变
公开市场：投放资金节后回笼

三、票据和存单

票据利率：票据利率全面下行
同业存单：收益率全面下行，1月期幅度最大
同业存单：净融资规模持续为负

五、其他利率

利率互换：利率全面下行，短期限回落较多
国债期货：收盘价小幅上行
其他利率：理财收益率明显下降

二、货币市场

DR利率：利率下行，7天期降幅突出
R利率：利率全面下行，14天期幅度较大
SHIBOR：利率短降长升

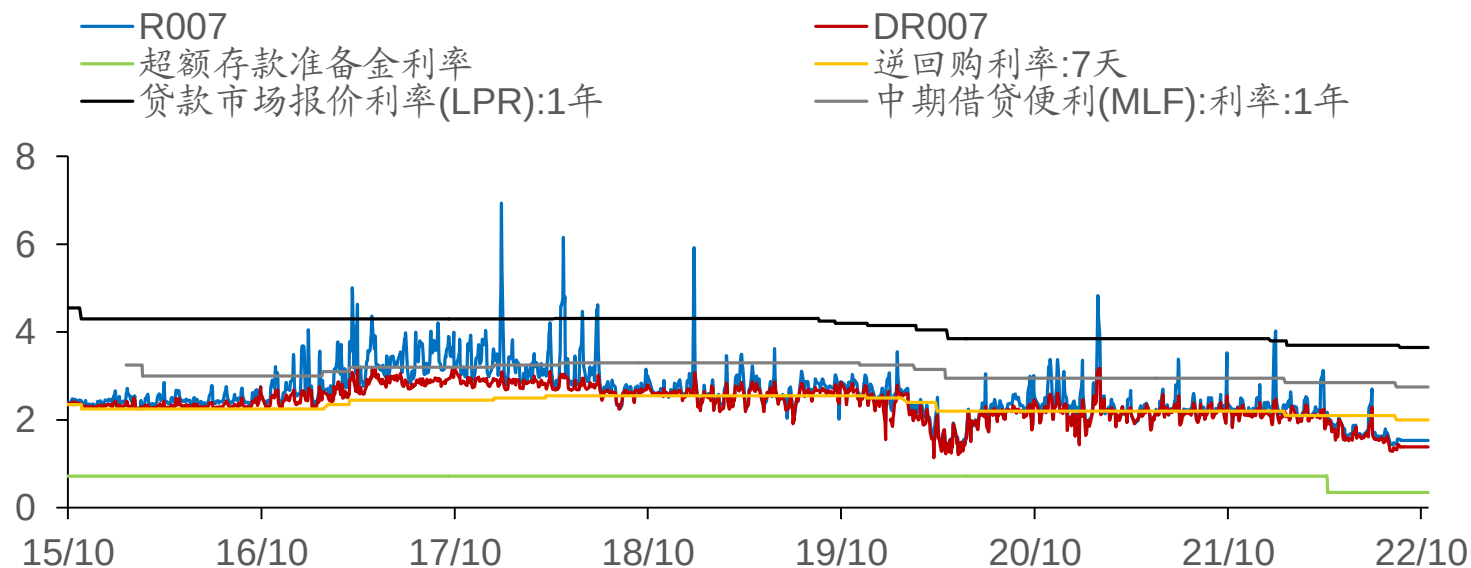
四、债券市场

国债：利率短降长升，曲线陡峭化
国开债：短期限收益率下行，长期限趋升
债券融资：发行规模较节前扩大

政策利率：本周政策利率保持不变

- 本周7天期逆回购利率录得2.00%，较上周保持不变。
- 本周央行公开市场未进行MLF操作，下周将有5000亿元MLF到期，1年期MLF利率仍维持在2.75%。

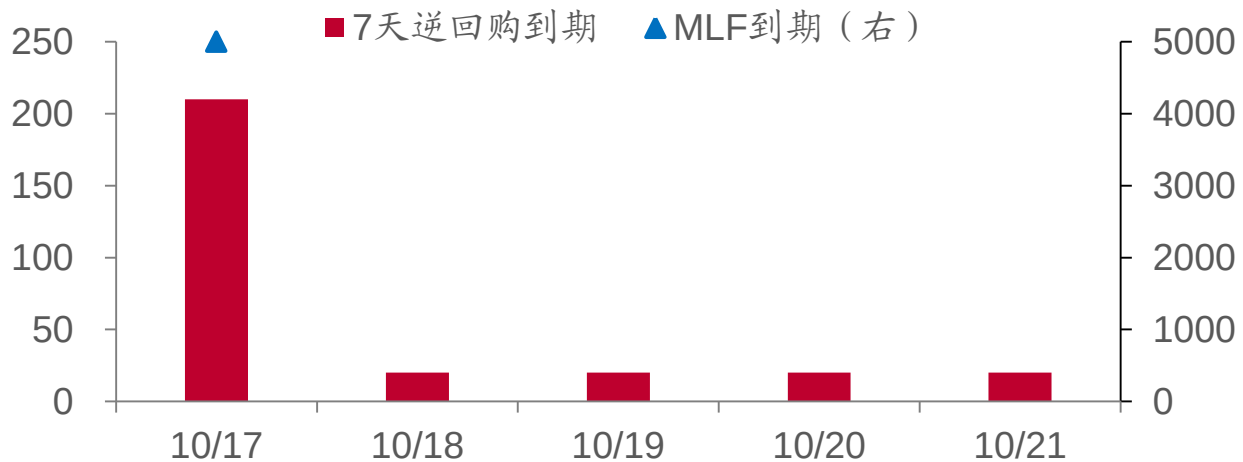
利率走廊下的市场利率变化 (%)



公开市场：投放资金节后回笼

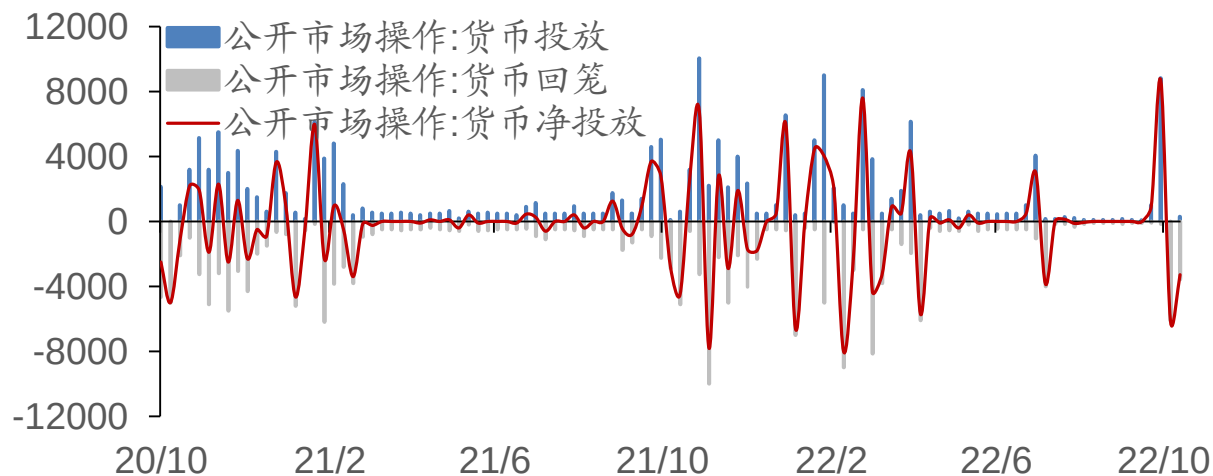
- 本周央行公开市场操作净回笼3470亿元。本周央行公开市场共进行了100亿元7天期逆回购，同时累计有3570亿元14天期逆回购到期，因此本周央行公开市场操作净回笼3470亿元。
- 下周央行公开市场共有290亿元7天期逆回购到期和5000亿元MLF到期。

下周央行公开市场到期情况（亿元）



来源：WIND，中泰证券研究所

公开市场操作与净投放（亿元）



来源：WIND，中泰证券研究所

DR利率：利率下行，7天期降幅突出

- 本周DR001周度均值下行26.5bp，DR007周度均值下行40.0bp，DR014周度均值下行88.1bp，DR021周度均值下行77.1bp，DR1M周度均值下行45.7bp。

DR系列

回购	本周均值（%）	9.26-9.30均值（%）	增减（BP）	年初以来走势
DR001	1.13	1.40	-26.5	
DR007	1.48	1.88	-40.0	
DR014	1.44	2.32	-88.1	
DR021	1.45	2.22	-77.1	
DR1M	1.54	2.00	-45.7	

R利率：利率全面下行，14天期幅度较大

- 本周R001周度均值下行26.4bp，R007周度均值下行37.9bp，R014周度均值下行121.4bp，R021周度均值下行94.7bp，R1M周度均值下行62.2bp。

R系列

回购	本周均值（%）	9.26-9.30均值（%）	增减（BP）	年初以来走势
R001	1.22	1.49	-26.4	
R007	1.62	2.00	-37.9	
R014	1.63	2.84	-121.4	
R021	1.65	2.60	-94.7	
R1M	1.72	2.34	-62.2	

SHIBOR: 利率短降长升

- 本周隔夜Shibor利率周度均值环比下行27.2bp，7天期限利率周度均值环比下行27.5bp，1个月期限利率周度均值环比下行5.2bp，3个月期限利率均值环比上行2.7bp，6个月期限利率周度均值环比上行0.8bp。

SHIBOR关键期限走势

期限	本周均值（%）	9.26-9.30均值（%）	增减（BP）	年初以来走势
1天	1.16	1.43	-27.2	
7天	1.60	1.87	-27.5	
1个月	1.63	1.68	-5.2	

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_47384

