

2019年09月01日

固定收益研究

研究所

证券分析师:

靳毅 S0350517100001

021-68930187

jinyi01@ghzq.com.cn

联系人:

吕剑宇 S0350119010018

021-60338175

lvjy@ghzq.com.cn

资金平稳跨月，国债与政金债走势分化

利率与流动性周报

投资要点:

相关报告

《银行观察双周报（20190812-20190825）：徽商银行理财子公司获批，同业存单发行增加》——2019-08-27

《固定收益信用周报（20190819-20190825）：企业融资利率继续下行，净融资额有所回落》——2019-08-25

《利率与流动性周报：月末流动性略有宽松，利率债收益率小幅上行》——2019-08-25

《固定收益转债双周报（20190805-20190818）：转债市场好于权益市场，转股溢价率继续抬升》——2019-08-19

《固定收益信用周报（20190812-20190818）：发行利率多数下行，企业融资环境持续改善》——2019-08-18

《地产拐点与贸易战叠加，6月PMI显示经济下行压力仍存》——2019-06-23

《利率与流动性周报：资金利率普遍上行，利率债市场持续震荡》——2019-06-16

《固定收益信用周报（20190610-20190616）：企业融资利率多数上行，风险事件持续发生》——2019-06-16

《利率与流动性周报：同业存单市场继续低迷，利率债收益率普遍下行》——2019-06-09

《固定收益信用周报（20190603-20190609）：企业融资利率多数下行，净融资额有所回升》——2019-06-09

■ **本周流动性跟踪** 资金平稳跨月，央行全口径净回笼 2090 亿元。截至 8 月 30 日，相较于上周五(8 月 23 日，下同)，银行间质押式回购利率方面，R001 上行 0.71BP，R007 上行 9.36BP，R014 上行 5.41BP。存款类质押式回购利率方面，DR001 下行 1.31BP，DR007 上行 2.63BP，DR014 下行 4.64BP。**SHIBOR 走势平稳**。8 月 30 日，SHIBOR 隔夜为 2.5720%，下行 1.40BP；1 月期 SHIBOR 报收 2.6610%，下行 0.20BP；3 月期 SHIBOR 报收 2.7010%，上行 1.10BP。同业存单净融资额连续三周为正。同业存单总发行量为 3416.50 亿元，总偿还量为 2723.16 亿元，净融资额为 693.34 亿元，净融资额较上周减少 604.53 亿元。

■ **本周一二级市场** 利率债净融资额缩减。本周一二级市场共发行 64 支利率债，实际发行总额为 3054.94 亿元，较上周减少 1324.98 亿元；总偿还量为 478.14 亿元，较上周减少 586.38 亿元；净融资额为 2576.80 亿元，较上周减少 738.60 亿元。**中短期利率债较受欢迎，3 个月期国债投标倍数超 4 倍**。二级市场方面，国债、国开利率走势分化，国债利率平稳。1 年期国债收益率为 2.6179%，较上周五下行 0.16BP；10 年期国债收益率报 3.0573%，下行 0.71BP。国开利率上行。1 年期国开债收益率报 2.7808%，较上周五上行 3.65BP；10 年期国开债收益率报 3.4709%，上行 4.13BP。

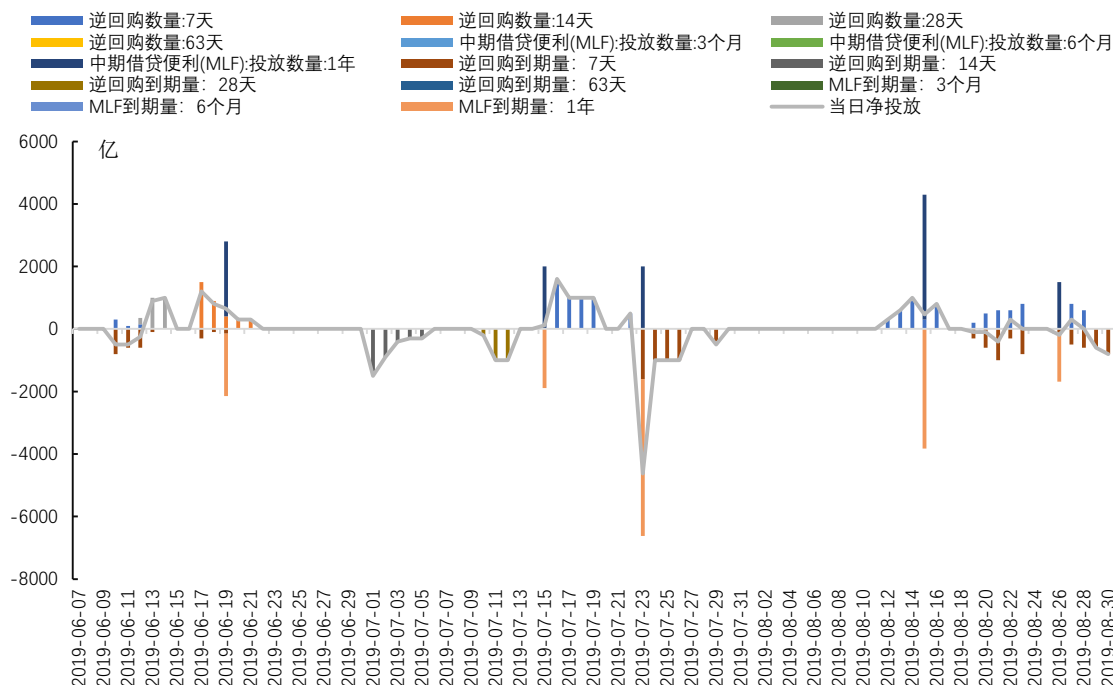
■ **风险提示** 贸易战风险；银行间信用风险；通胀超预期。

1、流动性跟踪

1.1、公开市场操作

本周央行少量投放逆回购，对冲资金到期。本周周二（8月27日）、周三（8月28日），央行分别进行800亿、600亿7天逆回购操作。全周共投放1400亿元逆回购，同时有2700亿元逆回购到期，逆回购净回笼1300亿元。除此之外，周一（26日）、周四（29日）分别有1490亿元MLF与800亿元国库现金定存到期，央行于周一续作1500亿元1年期MLF。本周全口径资金净回笼2090亿元，下周有1400亿元逆回购到期。

图 1：公开市场操作与到期（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

1.2、货币市场利率

银行间资金利率小幅上涨、银存间保持平稳。截至8月30日，相较于上周五(8月23日，下同)，银行间质押式回购利率方面，R001上行0.71BP，R007上行9.36BP，R014上行5.41BP。存款类质押式回购利率方面，DR001下行1.31BP，DR007上行2.63BP，DR014下行4.64BP。

SHIBOR走势平稳。8月30日，SHIBOR隔夜为2.5720%，下行1.40BP；SHIBOR1周为2.6650%，上行1.40BP；1月期SHIBOR报收2.6610%，下行0.20BP；3月期SHIBOR报收2.7010%，上行1.10BP。

表 1: 货币市场利率

品种		2019/8/30	2019/8/23	涨跌幅 (BP)
R	1D	2.6363	2.6292	0.71
	7D	2.8098	2.7162	9.36
	14D	2.9215	2.8674	5.41
DR	1D	2.5733	2.5864	-1.31
	7D	2.6690	2.6427	2.63
	14D	2.6954	2.7418	-4.64
SHIBOR	ON	2.5720	2.5860	-1.40
	1W	2.6650	2.6510	1.40
	1M	2.6610	2.6630	-0.20
	3M	2.7010	2.6900	1.10

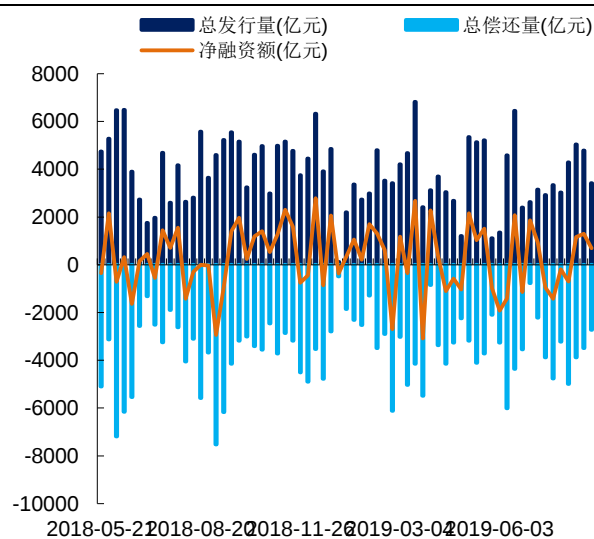
资料来源: WIND、国海证券研究所

1.3、同业存单发行

同业存单净融资额连续三周为正。本周, 同业存单总发行量为 3416.50 亿元, 总偿还量为 2723.16 亿元, 净融资额为 693.34 亿元, 净融资额较上周减少 604.53 亿元。

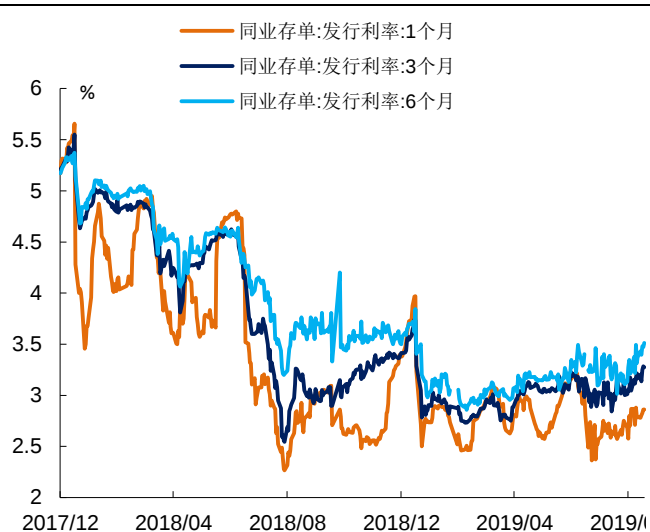
同业存单各期限发行利率有所上涨。截至 8 月 30 日, 1 月期品种发行利率为 2.8607%, 较上周五上行 7.28BP; 3 月期品种利率为 3.2743%, 上行 10.83BP; 6 月期品种利率为 3.5132%, 上行 14.06BP。

图 2: 同业存单发行与到期



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 3: 同业存单发行利率

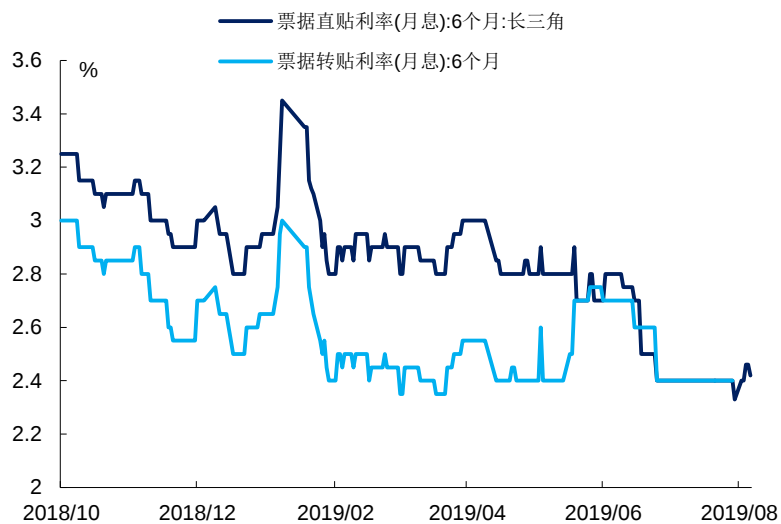


资料来源: WIND、国海证券研究所

1.4、实体经济流动性

票据直贴利率小幅上涨。根据最新数据，截至 8 月 30 日，长三角地区 6 个月的票据直贴利率为 2.42%，较 8 月 23 日上涨 9BP。

图 4：票据利率



资料来源：WIND、国海证券研究所

1.5、一周监管动态

表 2：一周监管动态

监管部门	日期	文件/事件	核心内容
人民银行	8 月 26 日	贷款市场报价利率（LPR）工作会议	易纲强调，各金融机构要抓紧推动 LPR 运用，尽快实现新发放贷款主要参考 LPR 定价，坚决打破贷款利率隐性下限，推动贷款实际利率进一步下降。
银保监会	8 月 27 日	《商业银行代理保险业务管理办法》	办法规定，商业银行代理销售意外伤害保险、健康保险、定期寿险、终身寿险、保险期间不短于 10 年的年金保险、保险期间不短于 10 年的两全保险、财产保险的保费收入之和不得低于保险代理业务总保费收入的 20%。
银保监会	8 月 29 日	窗口指导压降开发贷	部分银行被窗口指导压降开发贷，目前主要治理对象是“乱拿地”、“地王价”、开发商高负债融资、投资性购房和透支性购房等现象。银行人士证实房地产开发贷额度收紧，不能超过 3 月底的规模。另有银行称其表内额度已非常有限，正在做表内转表外。
证监会	8 月 29 日	机构监管情况通报	近期指导相关证监局对今年以来股票质押规模增幅较大的 9 家证券公司进行了现场核查，并拟对发现的问题依法采取相关监管措施。
银保监会	8 月 30 日	《关于完善人身保险业责任准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》	经测算，人身保险业需要增提责任准备金 1200 亿元，占责任准备金余额中的 1%，有利于全行业更好地履行未来保险赔付责任，保护消费者权益。

资料来源：WIND、国海证券研究所

2、利率债

2.1、一级市场发行及中标

利率债净融资额缩减。本周一二级市场共发行 64 支利率债，实际发行总额为 3054.94 亿元，较上周减少 1324.98 亿元；总偿还量为 478.14 亿元，较上周减少 586.38 亿元；净融资额为 2576.80 亿元，较上周减少 738.60 亿元。

图 5：利率债发行及净融资

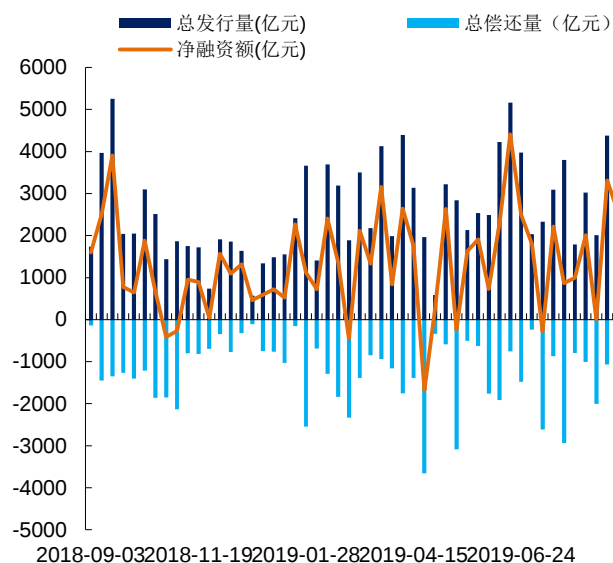
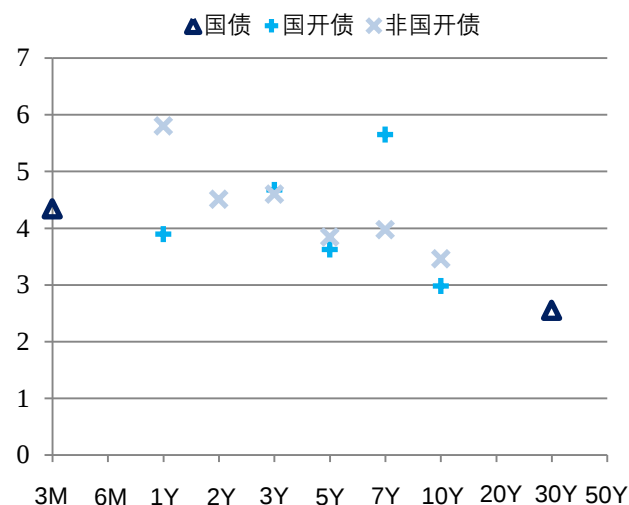


图 6：本周利率债发行招标倍数



资料来源：WIND、国海证券研究所

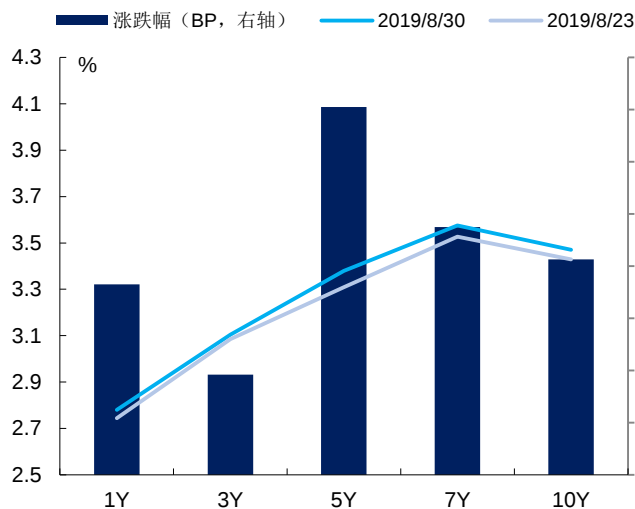
资料来源：WIND、国海证券研究所

2.2、利率债到期收益率

国债收益率走势平稳。截至 8 月 30 日，1 年期国债收益率为 2.6179%，较上周五下行 0.16BP；3 年期国债收益率为 2.7798%，上行 0.13BP；5 年期国债收益率报 2.9627%，下行 0.07BP；7 年期国债收益率报 3.0896%，下行 0.02BP；10 年期国债收益率报 3.0573%，下行 0.71BP。

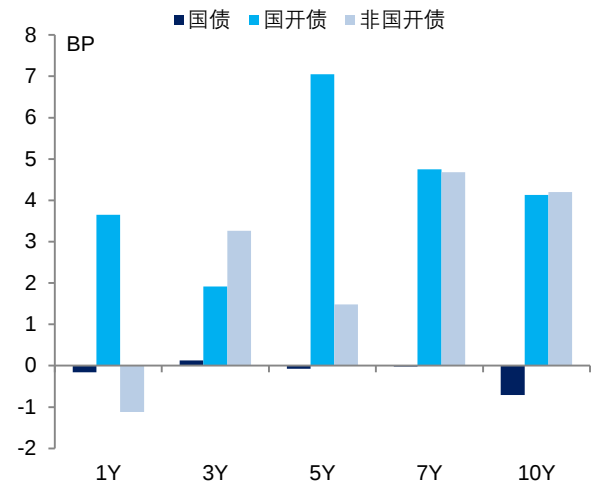
国开债各期限收益率普遍上行。截至 8 月 30 日，1 年期国开债收益率报 2.7808%，较上周五上行 3.65BP；3 年期国开债收益率报 3.1039%，上行 1.92BP；5 年期国开债收益率报 3.3789%，上行 7.05BP；7 年期国开债收益率报 3.5750%，上行 4.75BP；10 年期国开债收益率报 3.4709%，上行 4.13BP。

图 7: 国开债收益率曲线变化



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 8: 周内利率债收益率涨跌幅 (BP)



资料来源: WIND、国海证券研究所

2.3、利率债利差

各期限利差有所下行。截至 8 月 30 日,与上周五相比,10Y-1Y 利差收窄 0.55BP, 10Y-5Y 利差收窄 0.64BP, 10Y-7Y 利差下行 0.69BP。

表 3: 本周国债期限利差变动

品种	2019/8/30	2019/8/23	涨跌幅 (BP)
10Y-1Y	43.94	44.49	-0.55
10Y-5Y	9.46	10.10	-0.64
10Y-7Y	-3.23	-2.54	-0.69

资料来源: WIND、国海证券研究所

国开债不同期限隐含税率明显上升。截止 8 月 30 日,5 年期国债、国开债利差

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_10428

