

2019年04月21日

固定收益研究

研究所

证券分析师:

021-68930187

联系人 :

021-60338175

靳毅 S0350517100001

jiny01@ghzq.com.cn

吕剑宇 S0350119010018

lvjy@ghzq.com.cn

月中税期高峰已过，债市继续震荡走弱

利率与流动性周报

投资要点:

相关报告

《固定收益信用周报（20190408-20190414）：
企业融资利率微幅上行，融资环境继续改善》
——2019-04-14

《利率与流动性周报：资金利率逐渐攀升，利率
债市场持续偏弱》——2019-04-14

《利率与流动性周报：跨季后资金面宽松，中
长期债收益率大幅上扬》——2019-04-07

《固定收益信用周报（20190401-20190407）：
企业净融资规模有所回升，信用利差收窄明显》
——2019-04-07

《利率与流动性周报：资金面平稳跨季，利率
债收益率普降》——2019-03-31

■ **本周流动性跟踪** 本周央行公开市场释放流动性，对冲 MLF 到期与税期因素。税期高峰已过，银行间资金利率开始回落。截至 4 月 19 日较上周五（4 月 12 日），银行间质押式回购利率方面，R001 下行 0.09 BP，R007 上行 3.08 BP，R014 下行 0.81 BP。存款类质押式回购利率方面，DR001 上行 0.55 BP，DR007 上行 1.68 BP，DR014 上行 7.10BP。SHIBOR 隔夜利率成本变化不大，长期利率上行较多。4 月 19 日，SHIBOR 隔夜为 2.6610%，上行 0.90 BP；SHIBOR1 周为 2.6920%，上行 2.30BP；1 月期 SHIBOR 报收 2.7900%，上行 10.40 BP，3 月期 SHIBOR 报收 2.8170%，上行 5.60 BP。

■ **本周一二级市场** 本周一二级市场共发行 28 只利率债，实际发行总额为 2905.79 亿元，较上周减少 1489.11 亿元；总偿还量 1387.07 亿元，较上周减少 367.19 亿元；净融资为 1518.72 亿元，净融资较上周减少 1121.92 亿元。下周预计有 1298.64 亿地方债发行，总偿还量 368.53 亿元，净融资额为 930.11 亿元。本周市场配置热情一般，一级市场投标均未超 5 倍，中长期债投标情况相对较好。二级市场方面，国债收益率普遍上行，国开各期收益率涨跌互现，一年期收益率上行较多，债市继续震荡走弱。截至 4 月 19 日，1 年期国债收益率为 2.6797%，较上周五（4 月 12 日）上行 15.97BP；10 年期国债收益率报 3.3741%，上行 4.07BP。1 年期国开债收益率为 2.7278%，较上周五（4 月 12 日）上行 6.89BP；10 年期国开债收益率报 3.8064%，下行 0.20BP。

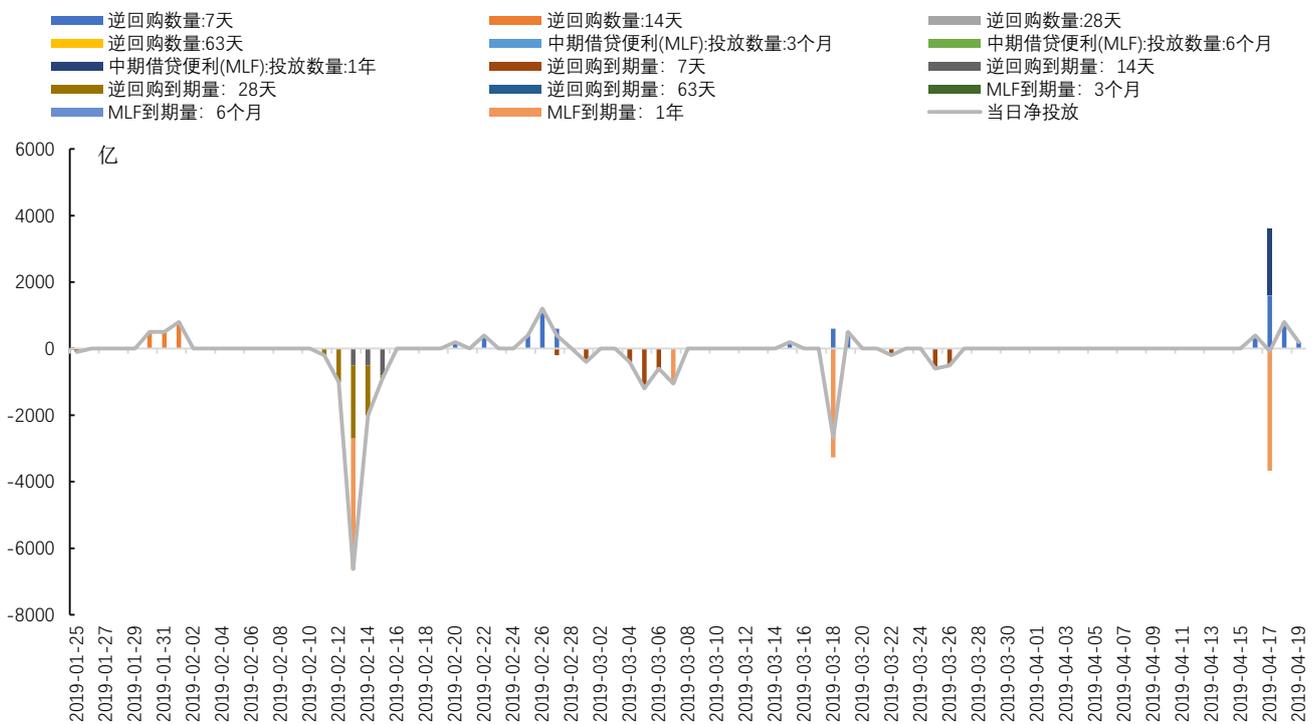
■ **风险提示** 地缘政治风险超预期；贸易战风险超预期；通胀超预期。

1、流动性跟踪

1.1、公开市场操作

本周央行公开市场释放流动性，对冲 MLF 到期与税期因素。本周，央行公开市场操作分别于 4 月 16 日、17 日、18 日和 19 日逆回购 400 亿元、1600 亿元、800 亿元和 200 亿元，逆回购共计投放货币 3000 亿元，无逆回购到期。4 月 17 日 MLF 投放 2000 亿元并有 3665 亿 MLF 到期，本周全口径公开市场操作净投放 1335 亿元。下周，于本周内投放的 3000 亿元逆回购将到期。

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

税期高峰已过，银行间资金利率开始回落。截至 4 月 19 日，相较于上周五(4 月 12 日，下同)，银行间质押式回购利率方面，R001 下行 0.09 BP，R007 上行 3.08 BP，R014 下行 0.81 BP。存款类质押式回购利率方面，DR001 上行 0.55 BP，DR007 上行 1.68 BP，DR014 上行 7.10BP。

SHIBOR 隔夜利率成本变化不大，长期利率上行较多。4 月 19 日，SHIBOR 隔夜为 2.6610%，上行 0.90 BP；SHIBOR1 周为 2.6920%，上行 2.30BP；1 月期 SHIBOR 报收 2.7900%，上行 10.40 BP，3 月期 SHIBOR 报收 2.8170%，上行 5.60 BP。

表 1: 货币市场利率

品种		4/19/2019	4/12/2019	涨跌幅 (BP)
R	1D	2.6935	2.6944	-0.09
	7D	2.7562	2.7254	3.08
	14D	2.8905	2.8986	-0.81
DR	1D	2.6540	2.6485	0.55
	7D	2.6859	2.6691	1.68
	14D	2.8715	2.8005	7.10
SHIBOR	ON	2.6610	2.6520	0.90
	1W	2.6920	2.6690	2.30
	1M	2.7900	2.6860	10.40
	3M	2.8170	2.7610	5.60

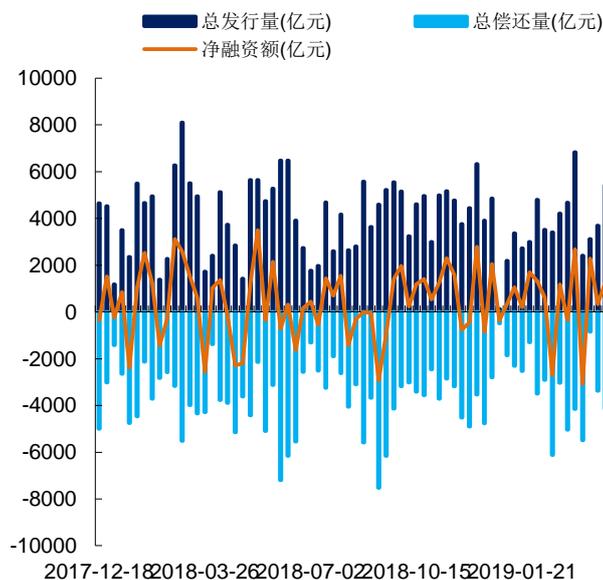
资料来源: WIND、国海证券研究所

1.3、 同业存单发行

本周, 同业存单总发行量为 5415.80 亿元, 总偿还量为 4139.10 亿元, 净融资额为 1276.70 亿元, 净融资较上周增加 948.4 亿元。

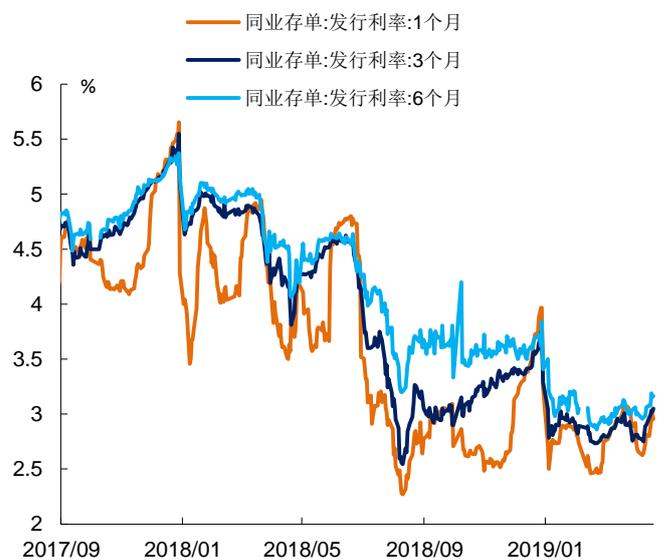
货币政策边际收紧预期, 推动同业存单各期发行利率开始回升。截至 4 月 19 日, 1 月期品种发行利率为 2.9538%, 较上周五 (4 月 12 日) 上行 14.19BP; 3 月期品种利率为 3.0489%, 上行 14.89BP; 6 月期品种利率为 3.1642%, 上行 10.19BP。

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、转贴利率回升。截至4月19日，长三角地区6个月的票据直贴利率和6个月的票据转贴利率分别为2.95%和2.50%，均较上周五上升15BP。

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
深交所	4月19日	2019年一季度股票质押风险初步缓解，高比例质押控股股东的信用风险仍然相对突出	防范化解股票质押风险特别是高比例质押控股股东的信用风险具有一定长期性和复杂性，各方必须敬畏风险，坚持市场化、法治化原则，统筹考虑，精准施策，运用科学方法，采取一揽子措施整体纾困。深沪交易所需要继续强化股票质押风险监测，提升信息披露的及时性、完整性，支持股票质押风险化解产品创新，与各方协力打好防范化解重大金融风险攻坚战。
证监会	4月19日	电影票款等不得作为资产证券化产品的基础现金流来源	证监会发布了资产证券化的监管问答，明确了基础设施收费等未来经营收入类资产证券化产品的现金流来源，包括PPP项目、基础设施运营维护，或者来自具备特许经营或排他性质的市政设施、交通设施、公共服务形成的债券或其他权利。电影票款、不具有垄断性和排他性的入园凭证等未来经营性收入，物业服务费、缺乏实质抵押品的商业物业租金，不得作为资产证券化产品的基础资产现金流来源。
中金所	4月19日	进一步优化股指期货交易运行，促进市场功能发挥	一是自2019年4月22日结算时起，将中证500股指期货交易保证金标准调整为12%； 二是自2019年4月22日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约500手，套期保值交易开仓数量不受此限； 三是自2019年4月22日起，将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点四五。
国务院	4月16日	大力支持符合条件的养老服务企业上市融资	意见提出，鼓励商业银行探索向产权明晰的民办养老机构发放资产（设施）抵押贷款和应收账款质押贷款。大力支持符合条件的市场化、规范化程度高的养老服务企业上市融资。民政部本级和地方各级政府用于社会福利事业的彩票公益金，要加大倾斜力度，到2022年要将不低于55%的资金用于支持发展养老服务。2019年6月底前，各省级人民政府公布本行政区域现行养老服务扶持政策措施清单、养老服务供需信息或投资指南。全面落实外资举办养老服务机构国民待遇。
人民银行	4月15日	4月12日召开第一季度例会	会议强调，要综合运用多种货币政策工具，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期，打好防范化解金融风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险的底线。增强忧患意识，保持战略定力，坚持逆周期调节，进一步加强货币、财政与其他政策之间的协调，适时预调微调，注重在稳增长的基础上防风险。

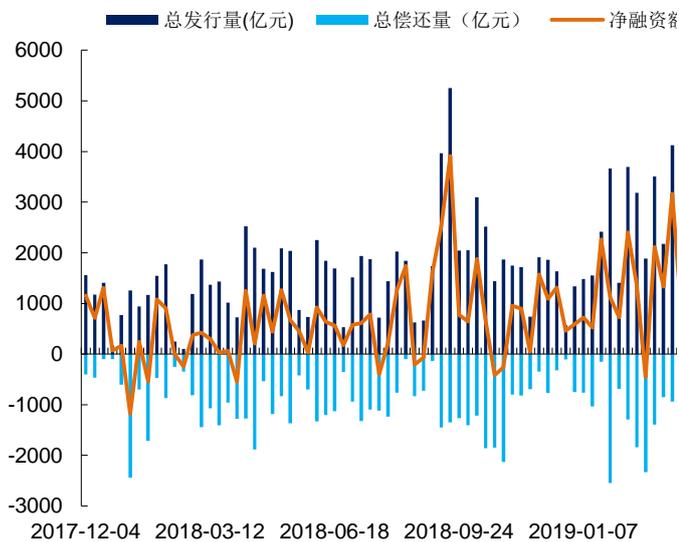
资料来源：人民银行、国务院、深交所、证监会、中金所、国海证券研究所

2、利率债

2.1、一级市场发行及中标

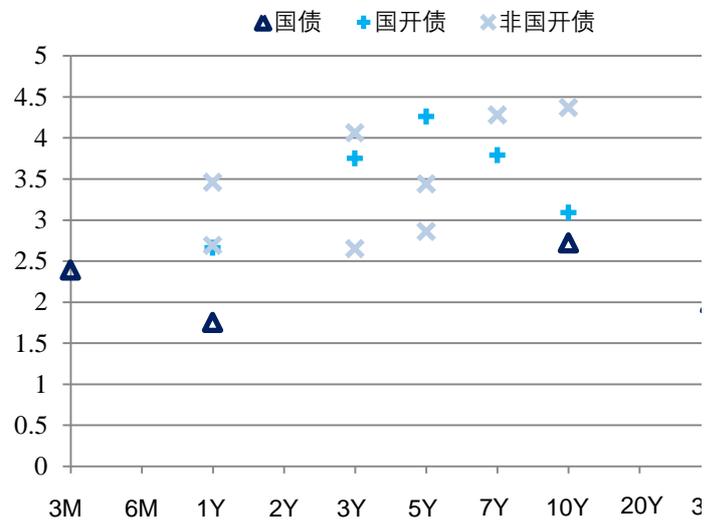
本周一级市场共发行 28 只利率债，实际发行总额为 2905.79 亿元，较上周减少 1489.11 亿元；总偿还量 1387.07 亿元，较上周减少 367.19 亿元；净融资为 1518.72 亿元，净融资较上周减少 1121.92 亿元。下周预计有 1298.64 亿地方债发行，总偿还量 368.53 亿元，净融资额为 930.11 亿元。

图 5：利率债发行及净融资



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 6：本周利率债发行招标倍数



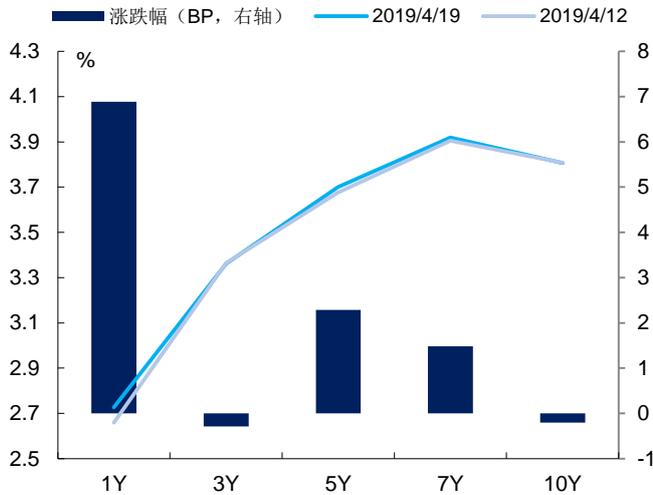
资料来源：WIND、国海证券研究所

2.2、利率债到期收益率

国债各期限收益率普遍上行。截至 4 月 19 日，1 年期国债收益率为 2.6797%，较上周五（4 月 12 日）上行 15.97BP。3 年期国债收益率报 2.9916%，上行 4.63BP。5 年期国债收益率报 3.2024%，上行 2.46BP。7 年期国债收益率报 3.3818%，上行 5.88BP。10 年期国债收益率报 3.3741%，上行 4.07BP。

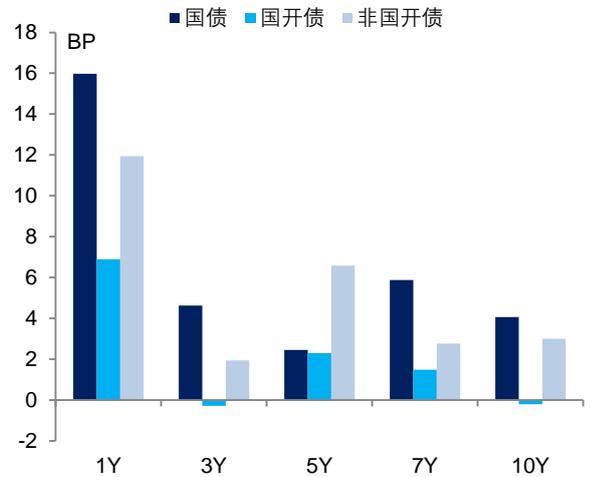
国开债各期限利率涨跌互现，短期上行较多。截至 4 月 19 日，1 年期国开债收益率为 2.7278%，较上周五（4 月 12 日）上行 6.89BP。3 年期国开债收益率报 3.3616%，下行 0.29BP。5 年期国开债收益率报 3.7001%，上行 2.29BP。7 年期国开债收益率报 3.9193%，上行 1.48BP。10 年期国开债收益率报 3.8064%，下行 0.20BP。

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

10Y-1Y 期限利差大幅收窄。截至 4 月 19 日, 与上周五相比, 10Y-1Y 利差收窄 11.90BP, 10Y-5Y 利差走阔 1.61BP, 10Y-7Y 利差收窄 1.81BP。

表 3: 本周国债期限利差变动

品种	2019/4/19	2019/4/12	涨跌幅 (BP)
10Y-1Y	69.44	81.34	-11.90
10Y-5Y	17.17	15.56	1.61
10Y-7Y	-0.77	1.04	-1.81

资料来源: WIND、国海证券研究所

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_13026



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn