

政策平稳，短端利率略有回升

证券分析师：燕翔	010-88005325	yanxiang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080002
证券分析师：朱成成	0755-81982942	zhuchengcheng@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080010
证券分析师：许茹纯	021-60933151	xuruchun@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080007
联系人：金晗	010-88005150	jinhan@guosen.com.cn	

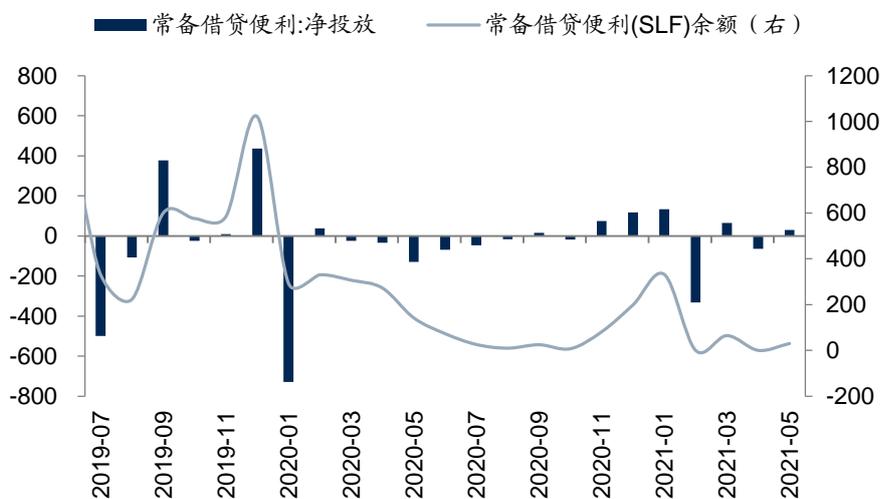
核心结论：

5月份金融市场流动性边际上略有趋紧。具体来看，5月份央行通过广义再贷款工具和公开市场逆回购操作小幅净回笼资金，从利率端来看，公开市场逆回购加权平均利率仍维持低位不变，不过货币市场上5月份以来SHIBOR隔夜利率、同业拆借平均利率等利率多有上行，债券市场上长短端国债利率自5月底以来同样有所回升。展望后市，我们认为后续随着经济复苏的持续推进，货币政策收紧或许难以避免，但目前来看国内货币政策依然较为稳健，今年2月份以来央行广义再贷款操作以及公开市场逆回购操作均十分平稳。从上周统计局公布的通胀数据来看，CPI同比目前仍在低位，并且当前全球部分地区疫情再起变数，经济复苏依然存在干扰，所以我们认为短期内央行货币政策难以出现大幅的收紧。

■ 基础货币：5月份央行小幅回笼基础货币

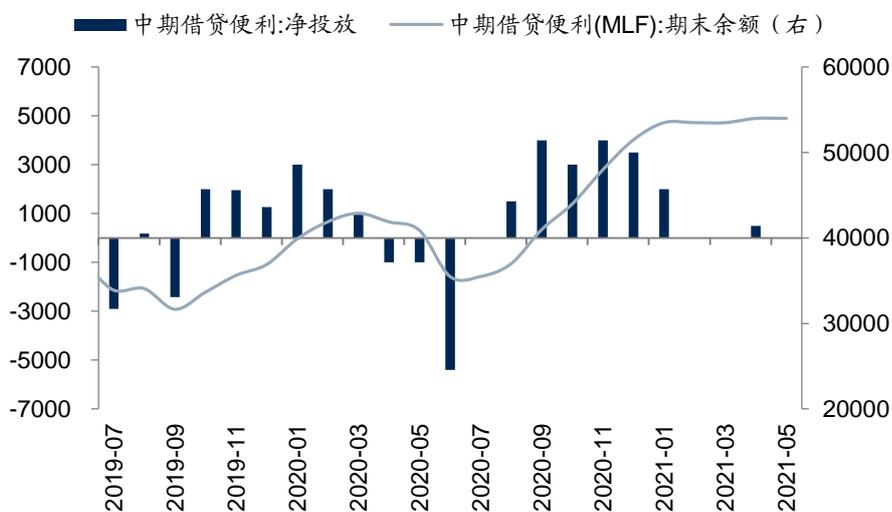
广义再贷款工具：5月份广义再贷款工具小幅净回笼资金。5月央行通过SLF操作小幅净投放基础货币30亿元，SLF期末余额升至30亿元；5月MLF到期1000亿元，央行投放1000亿元，因此MLF期末余额依然为54000亿元；PSL当月净回笼396亿元，期末余额降为31366亿元。整体来看，5月央行通过广义再贷款工具向市场小幅净回笼资金366亿元，趋势上看今年2月份以来央行广义再贷款操作较为平稳，资金投放/回笼规模整体有所降低。

图1：SLF操作及余额（亿元）



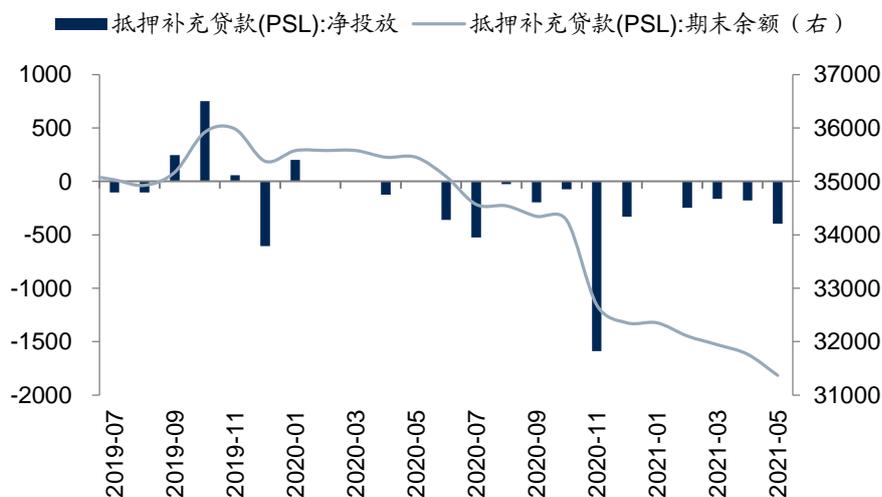
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: MLF 操作及余额 (亿元)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: PLF 操作及余额 (亿元)

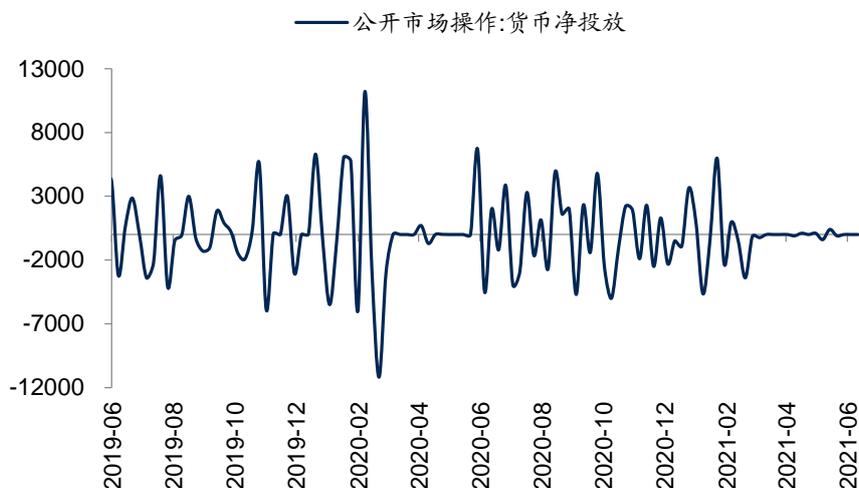


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

公开市场操作 (逆回购): 5 月份央行通过公开市场逆回购操作小幅净回笼基础货币。从具体金额来看, 5 月份央行通过逆回购投放货币 1950 亿元, 回笼基础货币 2050 亿元, 因此 5 月份央行通过公开市场逆回购操作小幅净投放资金 100 亿元。

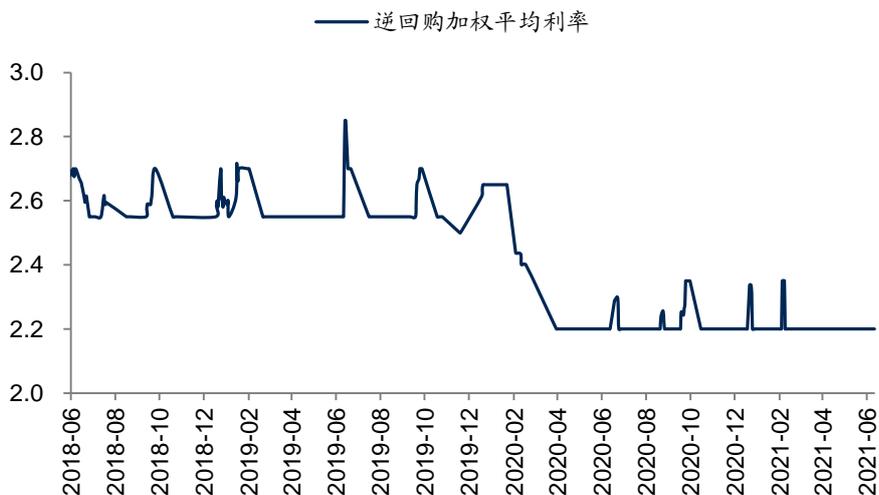
5 月份逆回购加权平均利率仍维持低位。 由于去年 3 月份以来央行逆回购操作多以 7 天期品种为主, 因此逆回购加权平均利率就持续维持在低位。虽然央行在去年 6 月中下旬连续 4 个交易日、8 月中下旬连续 3 个交易日、9 月中下旬连续 10 个交易日、12 月中下旬连续 5 个交易日以及今年 2 月初连续 3 个交易日开展 14 天期的逆回购操作, 使得逆回购操作加权利率阶段性抬升, 但总体来看, 央行依然是以 7 天期品种操作为主, 因此当前逆回购加权平均利率仍处于低位。

图 4：5 月份央行逆回购小幅净回笼资金（亿元）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：当前逆回购加权平均利率仍维持低位（%）



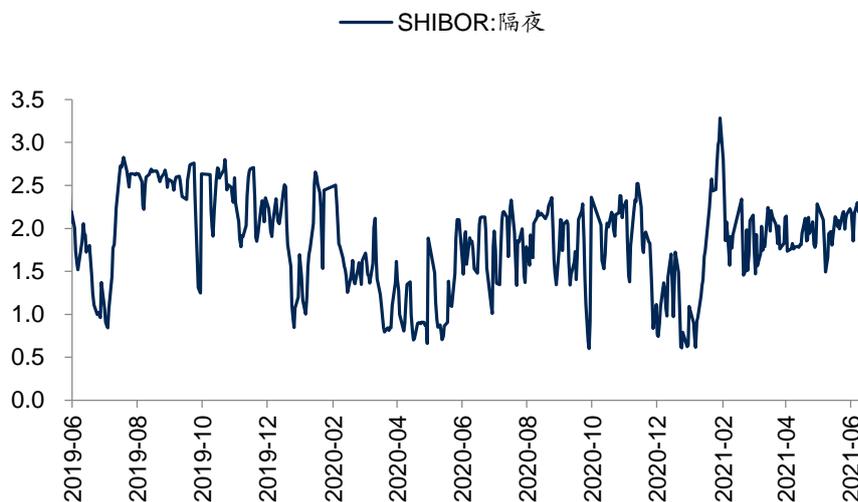
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 货币市场：货币市场利率多有回升

SHIBOR 隔夜利率：5 月份以来 SHIBOR 隔夜利率微幅上行。截至 6 月 14 日，SHIBOR 隔夜利率为 2.10%，本月至今平均 2.09%，5 月平均 2.00%。去年 5 月份开始，随着货币政策边际上开始转向，SHIBOR 利率开始触底回升，中枢不断抬升，期间爆发了像永煤信用债违约事件，进一步引起债市出现抛压以及债基大量赎回的现象，SHIBOR 利率于 11 月中旬一度达到阶段性高点，随后政策表态不急转弯，利率开始震荡回落。岁末年初随着市场资金面趋紧，SHIBOR 利率 12 月底以来再度出现了大幅的上行，不过自今年 2 月份开始，SHIBOR 隔夜利率高位回落，并维持震荡走势。

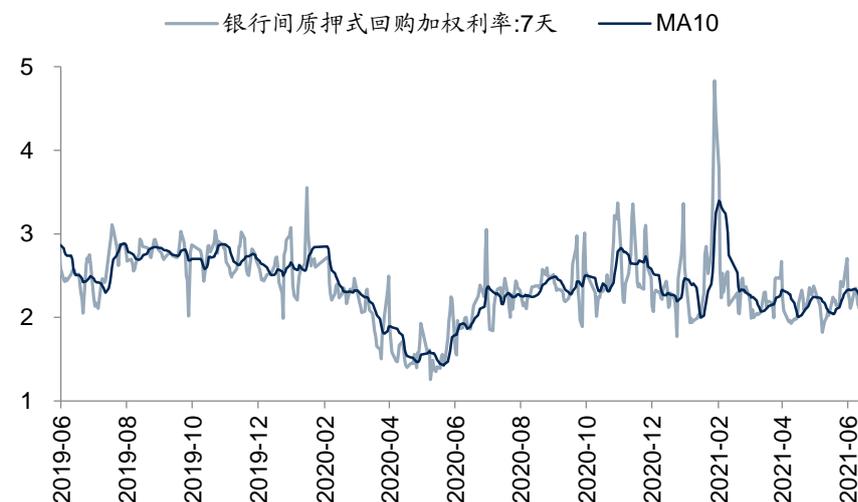
银行间质押式回购加权利率：5月底以来质押式回购利率小幅回落。截至6月14日，7天银行间质押式回购加权利率为2.11%，本月至今平均为2.22%，5月平均为2.18%。从变化趋势来看，今年年初随着市场资金面趋紧，去年底以来质押式回购利率震荡上行，在1月底达到峰值后，7天期质押式回购利率开始大幅下行，不过2月中下旬以来该利率基本维持震荡走势。

图6：5月份以来SHIBOR隔夜利率小幅上行（%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

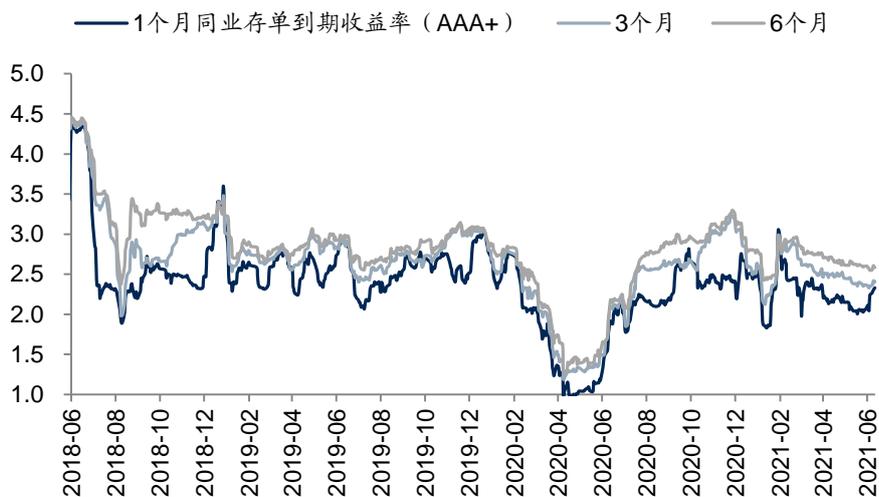
图7：5月底以来质押式回购利率小幅回落（%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

同业存单到期收益率：5月份以来短期限同业存单利率回升，中长期限同业存单利率持续下行。截至6月14日，1个月同存利率为2.33%，本月平均2.21%，上月平均2.06%，6个月同存利率为2.58%，本月平均2.58%，上月平均2.62%，1个月和6个月期限利差为258bp，较5月底缩窄26bp。日度高频数据显示，2019年11月开始，各期限同业存单利率出现较为显著的下行趋势，于去年4月底触及2017年中旬以来的新低，5月份开始，长短期同业存单利率持续走高，并在12月基本回升至历史中枢水平，今年2月份以来各期限同业存单利率自中枢位置再度集体走低。从利差的角度看，长短期存单利差波动较大，在去年12月初达到高点后震荡缩窄，今年2月份以来长短期存单利差开始触底回升，并在5月中旬达到阶段性高点后再度回落。

图 8：5 月份以来各期限同业存单利率持续走低（%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

银行间同业拆借加权平均利率：5 月份同业拆借平均利率环比小幅上升。5 月银行间同业拆借加权平均利率为 2.09%，环比小幅上升。去年年初该利率下行趋势显著，并在 4 月份达到低点，此后该利率自低位震荡回升，在 10 月份达到阶段性高点后再次持续下行，今年 1 月份开始同业拆借平均利率低位震荡回升。

图 9：5 月份同业拆借平均利率环比小幅上升（%）

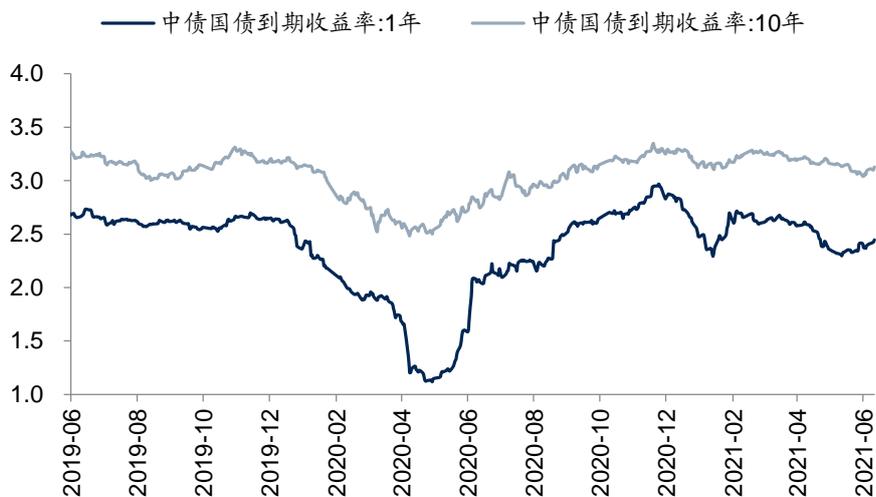


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 债券市场：5 月底以来长短期国债利率小幅回升

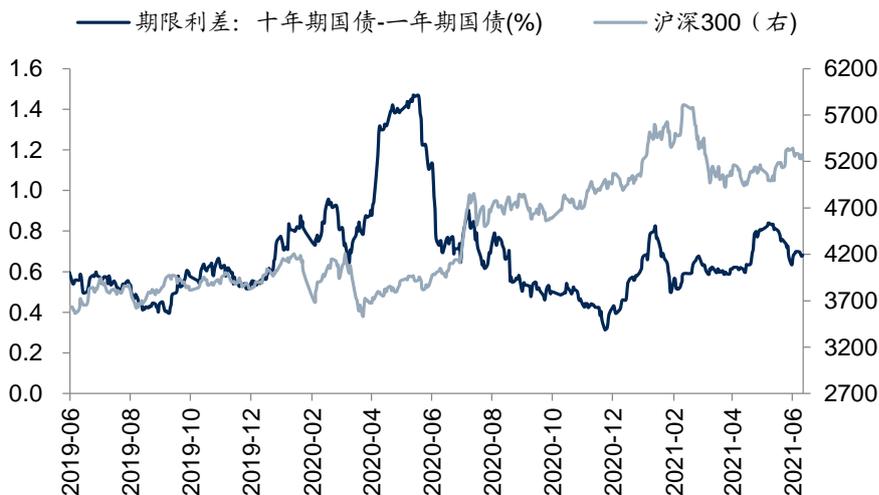
国债到期收益率：5 月底以来长短期国债利率小幅回升。截至 6 月 14 日，1 年期国债到期收益率为 2.45%，10 年期国债到期收益率为 3.13%，相比上月末，分别回升 3bp 和 8bp。日度高频数据显示，去年 4 月底 1 年期和 10 年期国债利率触底后强势反弹，期间受信用债违约事件影响，长短期国债利率持续上行。随后央行政策定调不急转弯，长短端国债利率出现回落，今年以来长短端国债利率走势整体略有下行。从期限利差的角度看，去年 5 月中下旬以来期限利差震荡下行，在 11 月份触底后，期限利差开始震荡回升，今年 5 月份以来期限利差再度震荡回落。截至 6 月 14 日，长短期期限利差为 68bp，相比于上月末小幅走扩。

图 10: 5 月底以来长短期国债利率小幅回升 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 5 月底以来期限利差小幅走扩 (日度)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

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_20112



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn