



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2021 年 08 月 03 日

分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

月初流动性将明显转宽

——资金周报 20210802

■ 投资摘要

上周流动性有所收敛，但仍实现平稳跨月

上周公开市场有 500 亿元逆回购到期，而央行开展了 900 亿元逆回购，全周净投放 400 亿元。时隔月末，央行后两个交易日逆回购由 100 亿元加码至 300 亿元，跟 6 月末采取了同样的操作，显示了央行对月末流动性的呵护之心。另外央行还进行了 700 亿元的国库定存招标，期限为 3 个月，利率为 3.6%，较上次利率下降 41BP。而上一次的 3 个月的国库定存招标还在 2019 年 5 月，这次利率的大幅下降，也体现了当前利率水平较 19 年的时期的下降。由于跨月因素，资金利率整体有所回升，宽松程度有所收敛，但仍实现了平稳跨月。

月初流动性将明显转宽

本周资金面到期规模有限，一级市场净融资增加规模不大，月初干扰因素下降。且月初资金面惯性宽松，央行干预的必要向下降，或将恢复至每日 100 亿元的模式，最终净回笼资金，也避免了流动性的过剩，货币市场利率在跨月后整体也将出现明显回落，DR007 将位于 2.2 偏下区间。

目 录

一、上周市场流动性概览	3
1. 银行体系流动性状况	3
2. 货币市场有所波动	4
3. 资金利率整体回升	4
二、流动性变动原因分析	5
1. 逆回购加码	5
2. 国库定存	6
3. 一级市场	6
三、流动性变动对债券市场的影响	7
1. 资金拆借需求有所回落	7
2. 债券收益率全线下行	7
四、本周流动性展望	8
1. 重要影响因素盘点	8
2. 流动性展望及市场表现	9

图

图 1 DR007 走势（%，日）	3
图 2 SHIBOR 隔夜与 7 天走势（%，日）	3
图 3 SHIBOR1 月与 3 月走势（%，日）	3
图 4 (SHIBOR-FR007:7D)变动（BP，日）	4
图 5 (SHIBOR-FR007:7D)趋势（BP，平滑 n=5）	4
图 6 银行间同业拆借短期利率变动（%，日）	5
图 7 银行间质押式回购短期利率变动（%，日）	5
图 8 银行间同业拆借长期利率变动（%，日）	5
图 9 银行间质押式回购长期利率变动（%，日）	5
图 10 公开市场操作变动（亿元，周）	6
图 11 银行间资金拆借周度日均成交量变动（拆借-右轴，亿元）	7
图 12 银行间短期国债收益率变动（%，日）	8
图 13 银行间长期国债收益率变动（%，日）	8
图 14 银行间短期企债收益率变动（%，日）	8
图 15 银行间长期企债收益率变动（%，日）	8

表

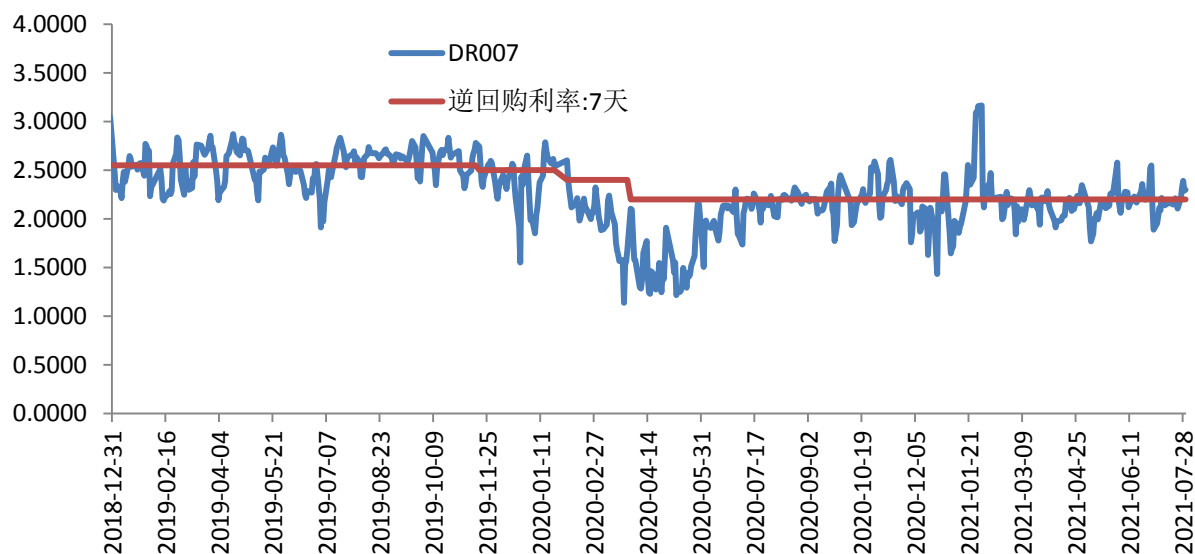
表 1 近期国库定存招标和到期情况（亿元）	6
表 2 上周发行与到期情况（亿元）	7
表 3 本周重要事件提醒	9
表 4 本周计划发行与到期情况（亿元）	9

一、上周市场流动性概览

1. 银行体系流动性状况

我们观察市场流动性发现，上周 DR007 走势先升后降，全周下行 19.18BP 至 2.298%。由于跨月因素，资金利率有所回升，但仍实现平稳跨月。

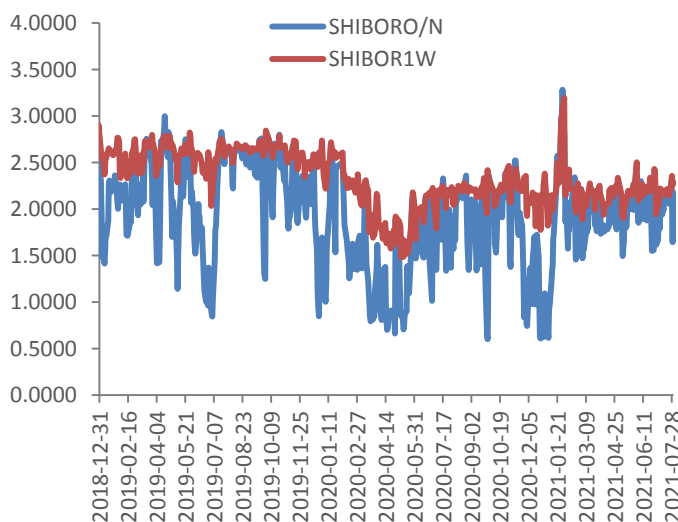
图 1 DR007 走势（%，日）



数据来源：Wind，上海证券研究所

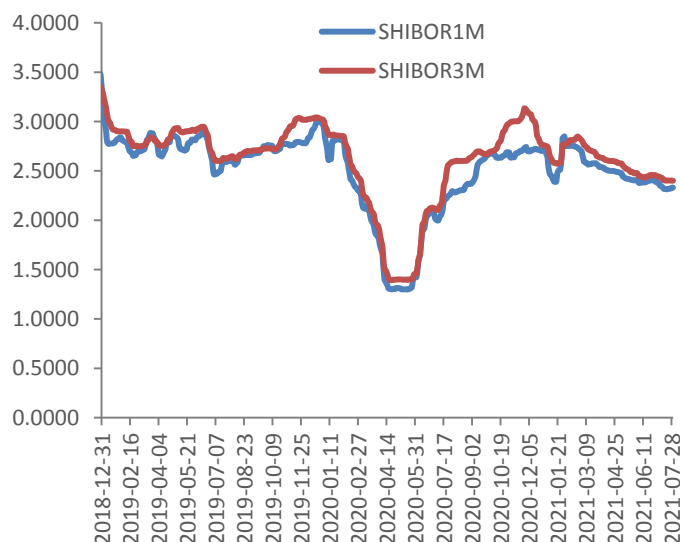
上周 Shibor 隔夜与 7 天利率均有所回升，而隔夜曾一度跌破 2，低至 1.6，后由于跨月有所回升。1 月期与 3 月期利率则变动不大，但已处在近期的低位，银行资金成本偏低。

图 2 SHIBOR 隔夜与 7 天走势（%，日）



数据来源：WIND、上海证券研究所

图 3 SHIBOR1 月与 3 月走势（%，日）

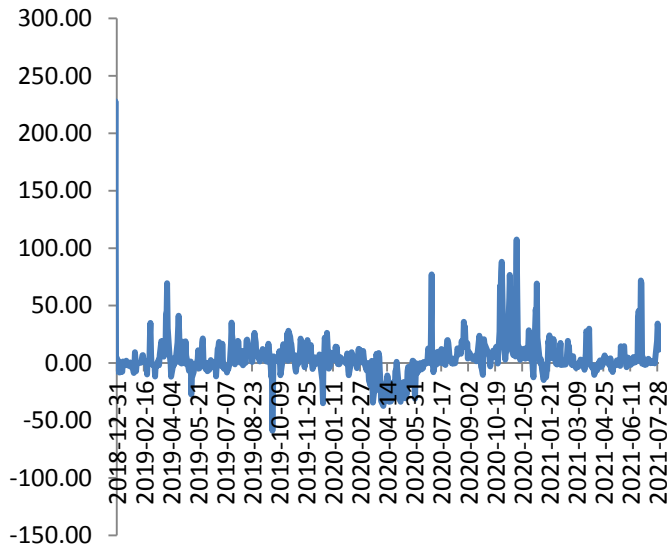


数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 货币市场有所波动

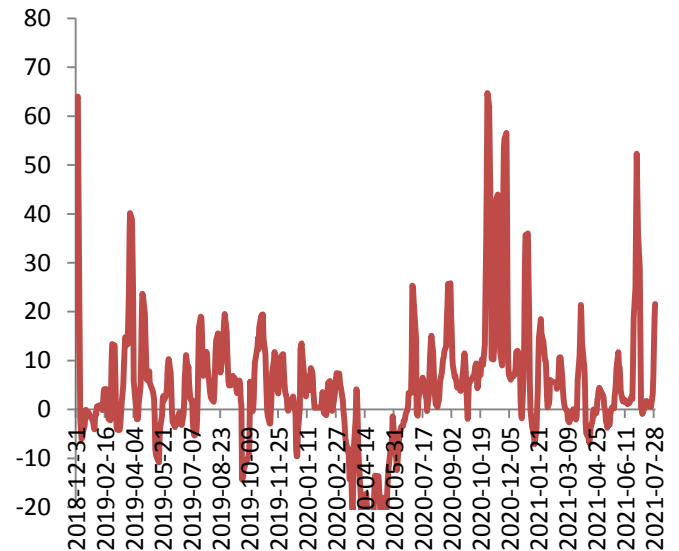
上周 Shibor 与 FR007 利差整体有所回升, 反映出跨月引起的货币市场流动性波动。

图 4 (SHIBOR-FR007:7D)变动 (BP, 日)



数据来源: WIND、上海证券研究所

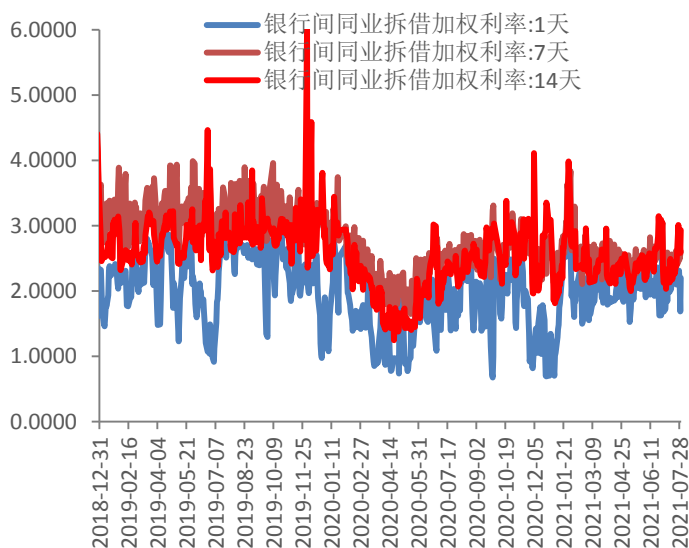
图 5 (SHIBOR-FR007:7D)趋势 (BP, 平滑 n=5)



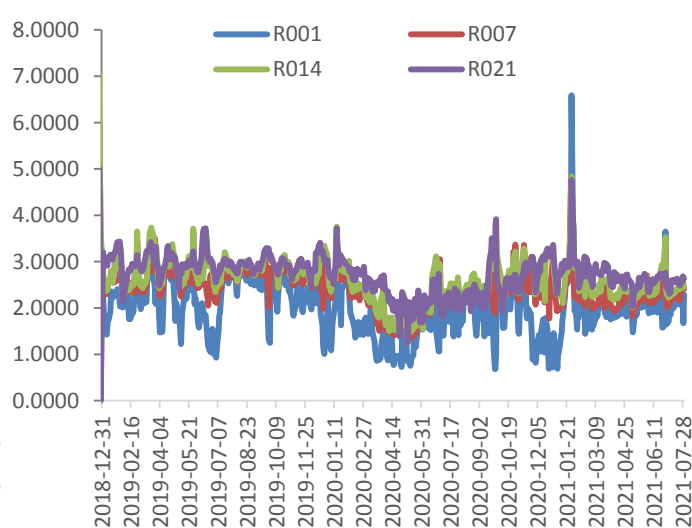
数据来源: WIND、上海证券研究所

3. 资金利率整体回升

货币市场方面, 上周资金面受跨月因素影响, 有所波动, 资金利率整体回升。具体来看, 1 天期同业拆借利率上行 10.01BP 至 2.1992% 的水平, 7 天期同业拆借利率上行 22.15BP 至 2.6069% 的水平, 14 天期同业拆借利率上行 53.85BP 至 2.932% 的水平; 1 天期银行间质押式回购利率上行 21.98BP 行至 2.2916%, 7 天期银行间质押式回购利率上行 25.43BP 至 2.4135% 的水平, 14 天期质押式回购利率上行 4.88BP 至 2.4559% 的水平, 21 天期质押式回购利率上行 15.59BP 至 2.6375% 的水平。

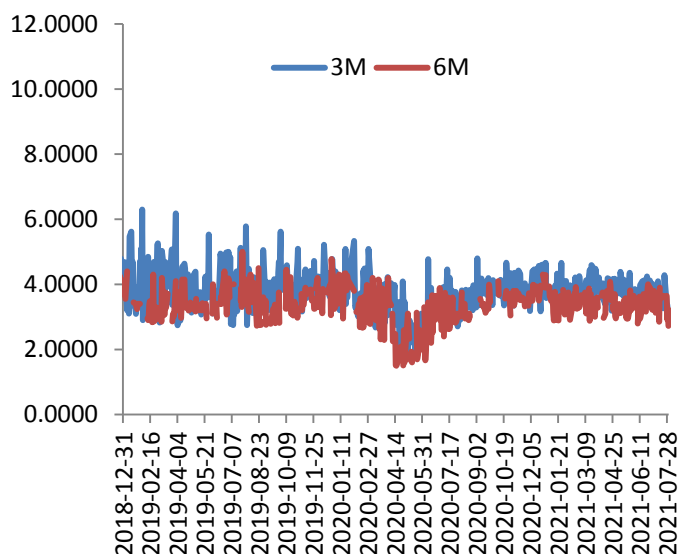
图 6 银行间同业拆借短期利率变动（%，日）


数据来源：WIND、上海证券研究所

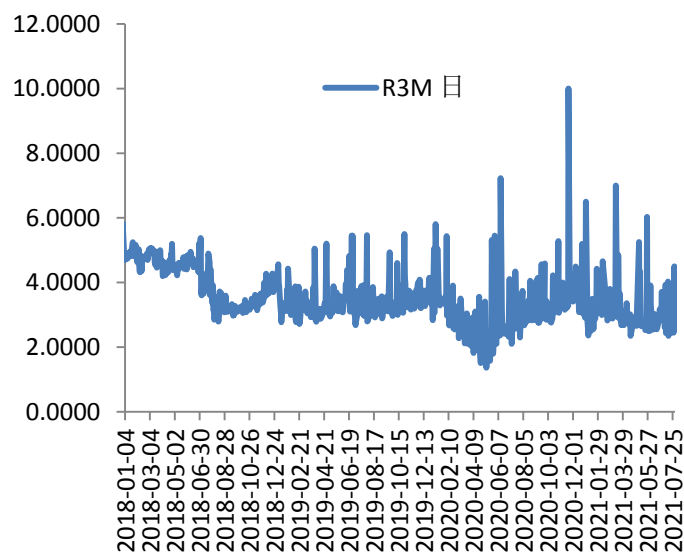
图 7 银行间质押式回购短期利率变动（%，日）


数据来源：WIND、上海证券研究所

长期利率方面，同业拆借利率和质押式回购利率表现分化。具体来看，3 个月银行间同业拆借回购利率下行至 3.0943% 的水平，3 个月银行间质押式回购利率略回升至 2.5487% 的水平。

图 8 银行间同业拆借长期利率变动（%，日）


数据来源：WIND、上海证券研究所

图 9 银行间质押式回购长期利率变动（%，日）


数据来源：WIND、上海证券研究所

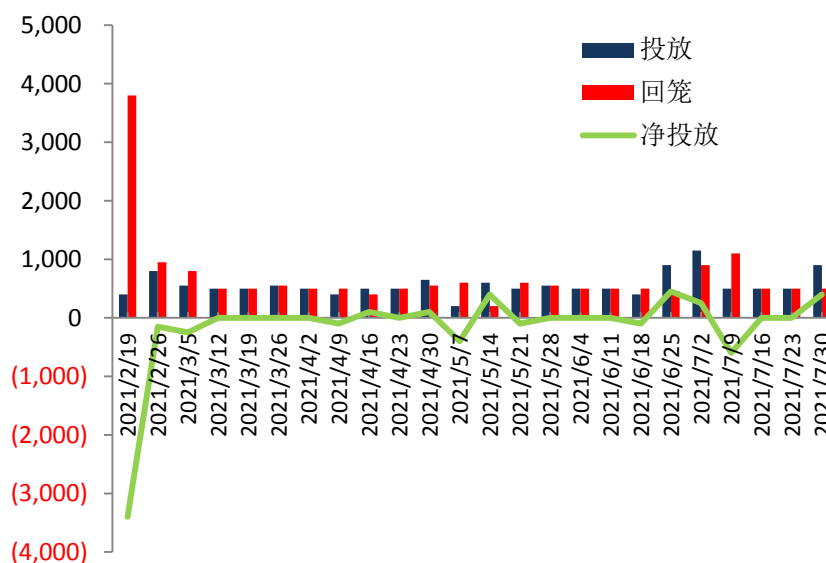
二、流动性变动原因分析

1. 逆回购加码

上周公开市场有 500 亿元逆回购到期，而央行开展了 900 亿元逆回购，全周净投放 400 亿元。时隔月末，央行后两个交易日逆回

购由 100 亿元加码至 300 亿元，跟 6 月末采取了同样的操作，显示了央行对月末流动性的呵护之心。

图 10 公开市场操作变动（亿元，周）



数据来源：Wind，上海证券研究所

2. 国库定存

上周进行了 700 亿元的国库定存招标，期限为 3 个月，利率为 3.6%，较上次利率下降 41BP。而上一次的 3 个月的国库定存招标还在 2019 年 5 月，这次利率的大幅下降，也体现了当前利率水平较 19 年的时期的下降。

表 1 近期国库定存招标和到期情况（亿元）

	招投标规模	到期规模	利率(%)	利率变动(bp)	期限(天)
2021-04-16	700	0	3.0000	5.00	28
2021-05-14	0	700	3.0000	5.00	28
2021-05-20	700	0	3.1000	10.00	28
2021-06-09	700	0	3.3500	25.00	28
2021-06-17	0	700	3.1000	10.00	28
2021-07-07	0	700	3.3500	25.00	28
2021-07-28	700	0	3.6000	-41.00	91

数据来源：Wind，上海证券研究所

3. 一级市场

上周，一级共发行地方债 2254.51 亿元，政策性银行债 1658.9 亿元，到期国债 393 亿元、地方债 700.26 亿元、政策性银行债 1649.6 亿元，全周实现净融资 1170.55 亿元。上周虽然地方债的发行加快，但由于国债没有发行，且政金债到期量上升，因此净融资额反而有

所下降，因此影响有限。

表 2 上周发行与到期情况（亿元）

日期	国债		地方债		政策性银行债		净融资额
	发行	到期	发行	到期	发行	到期	
7.26		153	966.43		130	70	873.43
7.27			297.14	171.73	973.7	1,579.60	-480.49
7.28			632.49		264.7		897.19
7.29				18.54	290.5		271.96
7.30			358.45	59.78			298.67
7.31		240					-240.00
8.1				450.21			-450.21
合计	0	393	2254.51	700.26	1658.9	1649.6	1170.55

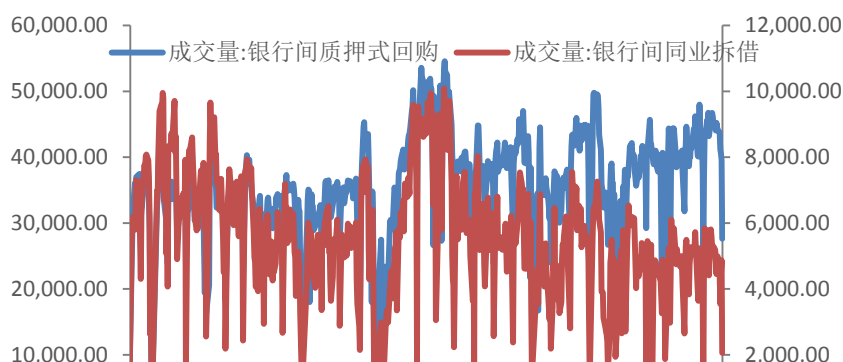
数据来源：wind，上海证券研究所

三、流动性变动对债券市场的影响

1. 资金拆借需求有所回落

上周资金拆借需求继续回落，或与月末因素有关，也体现出跨月资金实际并不偏紧。银行间质押式回购日均规模在 3.8 万亿左右的水平，银行同业拆借规模在 3800 亿元左右的水平。

图 11 银行间资金拆借周度日均成交量变动（拆借-右轴，亿元）



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_24673

