

证券研究报告 / 宏观数据

跨年效应逐步消散，隔夜利率低位回升

---流动性周度观察（2021年第1周）

报告摘要：

货币市场：前半周资金面宽松主要来源于跨年效应，随着上周央行净回笼5050亿元，后两日隔夜利率开始回升，但存单利率继续保持回落。考虑到1月份流动性缺口不小，1月下旬集中缴税将带动资金面收紧，未来资金利率低位回升的概率较大。

实体经济：上周6个月国股银票转贴现利率较前一周上行26.18BP至2.78%，3个月、6个月理财产品收益率较前一周分别下行7.95BP和4.88BP至3.72%和3.69%。上周中票利率大幅回落，各期限信用利差明显走窄。

债券市场：上周国债到期量较大，利率债整体净融资为负，供给压力明显好于去年同期。上周国债发行2000亿元，到期2531.5亿元，地方政府债发行225亿元；下周国债、地方债分别计划发行1690亿元、944亿元。

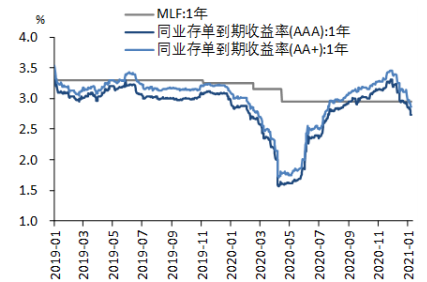
上周国债长短端走势分化，收益率曲线趋陡。1年期国债利率下行11.7BP至2.36%，10年期国债利率上行0.3BP至3.15%。一方面，跨年资金面宽松带动1年期国债利率持续走低，随着央行持续回笼流动性，周四周五隔夜利率开始回升，周五1年期国债利率也出现走平。另一方面，上周市场风险偏好抬升，民主党横扫两院叠加美联储释放未来政策退出信号，带动海外通胀预期及实际利率同步上行，国内外股市及商品均表现较好，长端国债相应承压。考虑到当前国内货币政策暂未退出，一季度仍然以稳为主，而海外经济的阶段性放缓，就业通胀环境不佳，也意味着未来美联储政策退出的速度较慢，整体流动性环境依然利于债市。近期需要关注可能的通胀交易以及美债利率上行幅度，预计短期内国债利率保持区间震荡，趋势性行情仍需等待。

股票市场：杠杆、北向及机构资金均加速流入。杠杆资金流入540亿（环比+464亿），北向资金净流入191亿（环比+55亿），新发偏股型基金507亿（环比+237亿）。上周资金需求回落。重要股东净减持87亿（环比-110亿），股市募资160亿（环比-186亿），限售股解禁2859亿（环比+525亿）。

海外市场：上周三美联储会议记录释放未来政策退出的预期信号。同时，民主党赢得参议院，市场预期拜登将会开展更大规模的财政刺激，基建计划推出概率也有所加大，意味着未来通胀预期抬升速度加快。同时，市场对未来经济复苏的预期加强，实际利率主导美债利率上行，10年期美债利率自2020年3月以来首次升破1%关口，较前一周上行20BP。其中，实际利率上行13BP，通胀预期上行7BP。中美利差较前一周下行19.73BP至201.56BP。同期，美元指数先下后上，回升至90以上，人民币汇率升破6.5。

风险提示：海外疫情持续反复，宏观政策超预期。

相关数据



相关报告

- 《资金利率能否进一步下行?》 --20210103
- 《如果民主党拿下了参议院》 --20210103
- 《产需两端更趋平衡，部分行业已开启补库》 --20210102
- 《黄金价格影响因素分析》 --20201231
- 《美国债务与财政循环》 --20201230

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 shenxf@nesc.cn

研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003
15216889116 liuxingc@nesc.cn

目 录

1.	货币市场：央行回笼流动性，隔夜利率低位回升	4
1.1.	公开市场操作：央行持续净回笼，跨年效应开始走弱	4
1.2.	资金利率：短端利率先降后升，中长端利率持续回落	4
2.	实体流动性：票据利率大幅上行，信用利差走窄	5
2.1.	票据&理财：票据转贴现利率、短期理财收益率上行	5
2.2.	信用利差：中票利率大幅下行，各期限信用利差同步收窄	5
3.	债市流动性：资金面宽松带动国债利率持续下行	6
3.1.	一级市场：利率债净融资为负，年初供给环境友好	6
3.2.	二级市场：国债长短端走势分化，收益率曲线趋陡	7
4.	股市流动性：资金流入加速，资金需求回落	8
4.1.	资金供给：杠杆、北向及机构资金均加速流入	8
4.2.	资金需求：股市募资、净减持规模大幅回落，解禁规模小幅增加	9
5.	海外：美国经济复苏预期升温，美元及美债利率双双上行	10
5.1.	汇率：美元指数回升至 90 以上，人民币汇率延续升值趋势	11
5.2.	债市：实际利率上行带动美债利率大幅抬升	11

图表目录

图 1：公开市场操作与到期情况	4
图 2：DR007 周度表现	4
图 3：DR001 与 GC001 同步下行	4
图 4：DR007 持续低于逆回购利率	4
图 5：银行和非银流动性分层情况大幅缓解	5
图 6：各期同业存单到期收益率同步回落	5
图 7：票据转贴现利率大幅上行	5
图 8：理财收益率多数回落	5
图 9：中票利率持续下行	6
图 10：各期限中票信用利差同步收窄	6
图 11：利率债发行规模回升	6
图 12：利率债净融资规模大幅回落	6
图 13：同业存单发行规模小幅回升	7
图 14：各期限同业存单发行利率大幅下降	7
图 15：利率债成交量大幅回升	7
图 16：同业存单成交量同步回升	7
图 17：10 年期国债利率先降后升	8
图 18：国债收益率曲线小幅趋陡	8
图 19：两融余额流入加速	8

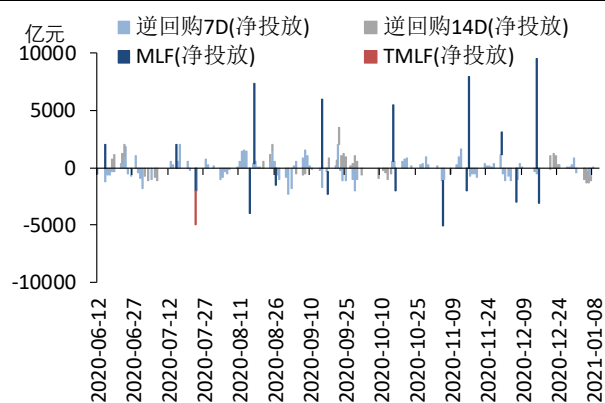
图 20: 融资买入额明显上升	8
图 21: 上周北向资金流入规模快速走高	9
图 22: 机构资金流入规模大幅回升	9
图 23: 股票市场募资规模小幅上升	9
图 24: 限售股解禁规模小幅增加	9
图 25: 重要股东净减持规模大幅回落	10
图 26: 人民币汇率升值趋势延续	11
图 27: 美元指数低位徘徊	11
图 28: 10 年期美债收益率趋陡	12
图 29: 中美利差大幅走窄	12
图 30: 10 年期德国国债利率震荡走平	12
图 31: 10 年期日本国债利率小幅上行	12

1. 货币市场：央行回笼流动性，隔夜利率低位回升

1.1. 公开市场操作：央行持续净回笼，跨年效应开始走弱

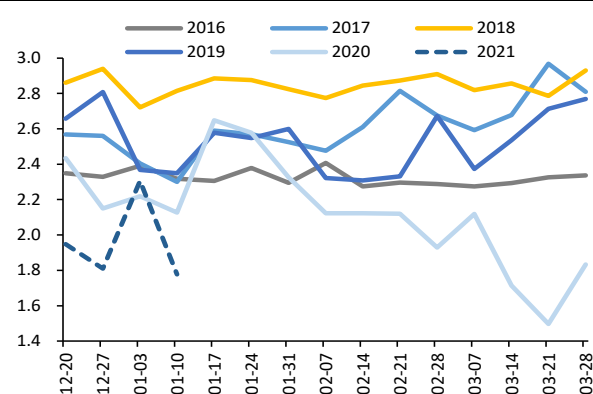
上周(1月4日-1月9日)，央行单周净回笼 5050 亿元(含国库现金)。这意味着，银行间市场资金面宽松主要来源于资金的跨年效应，从央行回笼流动性的操作来看，并非意在带动资金利率持续走低。往年来看，1-2 月份资金利率呈现倒 U 形态，年初效应褪去之后，上周后两日隔夜利率开始回升，考虑到 1 月份流动性缺口不小，1 月下旬集中缴税将带动资金面收紧，未来资金利率保持低位的概率不大。

图 1：公开市场操作与到期情况



数据来源：东北证券，Wind

图 2：DR007 周度表现



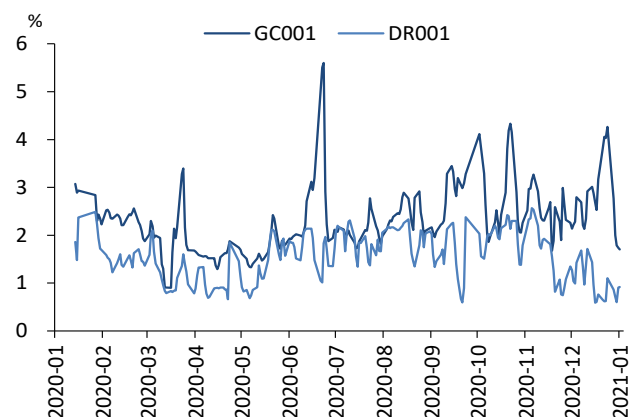
数据来源：东北证券，Wind

1.2. 资金利率：短端利率先降后升，中长端利率持续回落

上周银行间短端利率先降后升，资金面相对宽松。与前一周期相比，上周 DR001 下降 18.5BP 至 0.9153%，GC001 下行 255.9BP 至 1.7050%。流动性分层情况大幅缓解，R007 及 DR007 利差收窄至 -0.02BP。DR007 下行 47.7BP 至 1.9795%，R007 下 63.55BP 至 1.9588%。

上周中长端利率继续走低，各期限同业存单利率均保持回落。1 个月、3 个月、6 个月 AAA 同业存单到期收益率较前一周分别下行 10.90BP、6.83BP、17.50BP 至 1.9498%、2.3500%、2.6651%。

图 3：DR001 与 GC001 同步下行



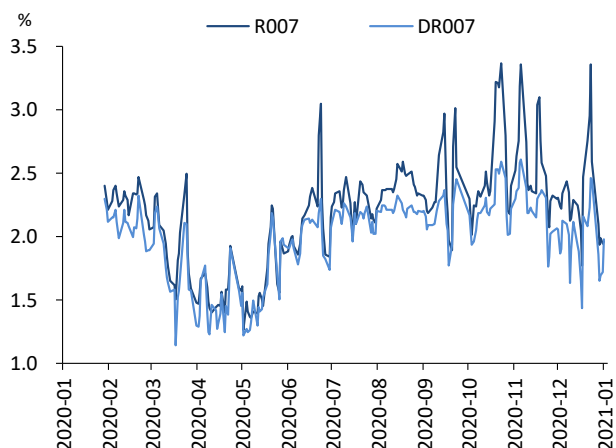
数据来源：东北证券，Wind

图 4：DR007 持续低于逆回购利率



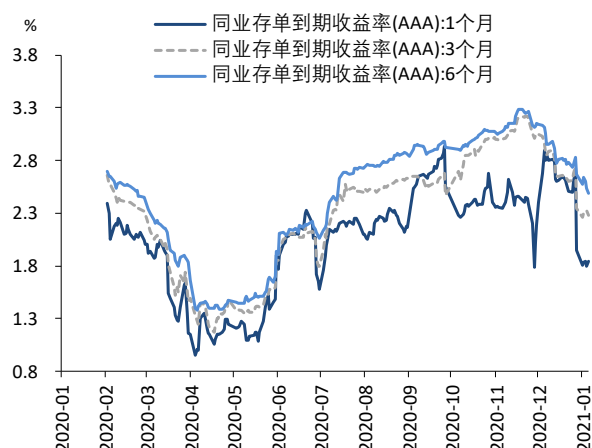
数据来源：东北证券，Wind

图 5: 银行和非银流动性分层情况大幅缓解



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 各期同业存单到期收益率同步回落



数据来源: 东北证券, Wind

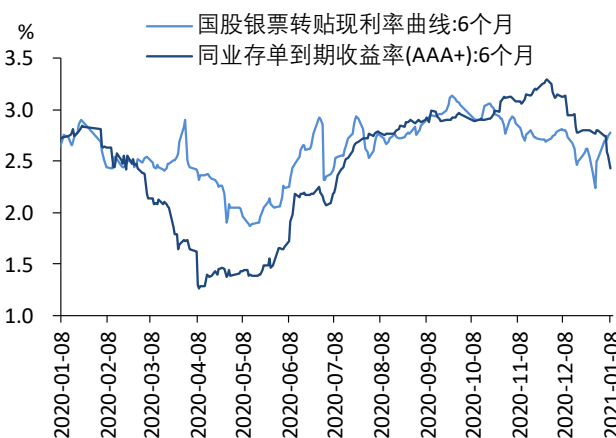
2. 实体流动性: 票据利率大幅上行, 信用利差走窄

2.1. 票据&理财: 票据转贴现利率、短期理财收益率上行

上周票据转贴现利率大幅上行。截至1月8日, 6个月国股银票转贴现利率较前一周上行26.18BP至2.7836%, 同期限AAA+同业存单利率下行36.52BP至2.4347%。

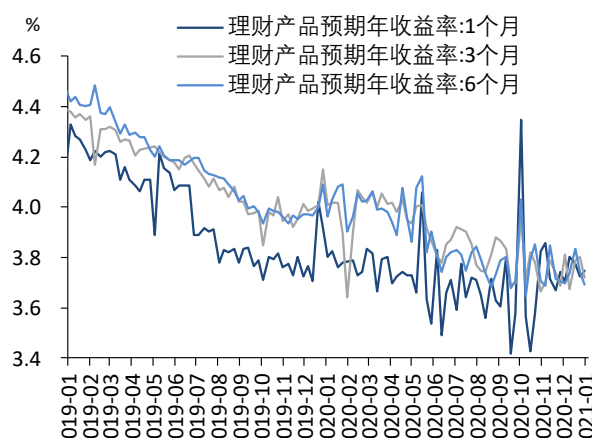
理财产品收益率多数回落。截至1月3日, 1个月理财产品收益率为3.7477%, 较前一周上行2.24BP。3个月、6个月理财产品收益率分别为3.7217%和3.6931%, 较前一周分别下行7.95BP和4.88BP。

图 7: 票据转贴现利率大幅上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 理财收益率多数回落



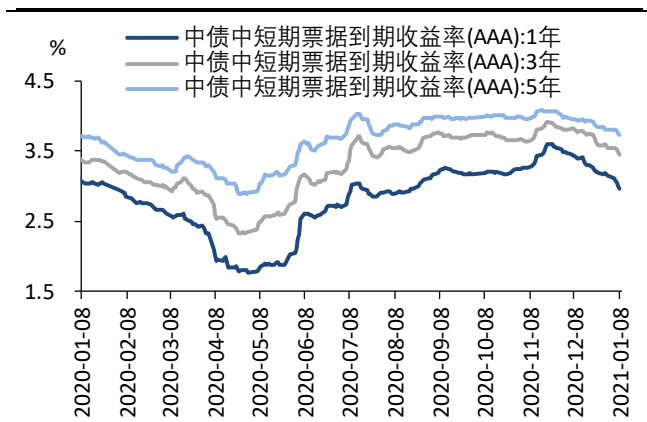
数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 信用利差: 中票利率大幅下行, 各期限信用利差同步收窄

上周中票利率大幅回落, 尤其是1年期品种, 对应各期限信用利差走窄。1年期、3年期、5年期中票信用利差走窄5.83BP、5.20BP、6.23BP。截至1月8日, 1年

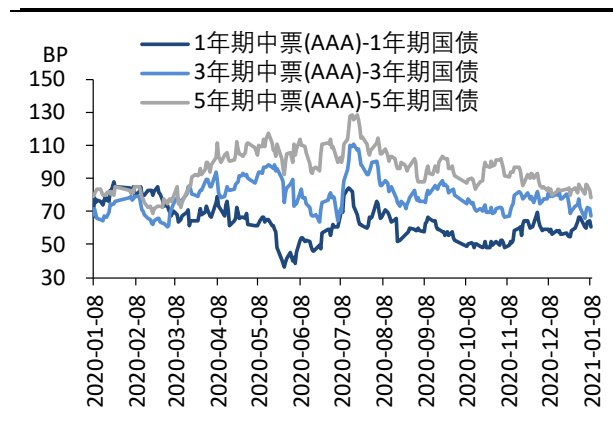
期、3 年期、5 年期 AAA 中票利率分别下行 17.54BP、9.26BP、6.64BP，对应 1 年期、3 年期、5 年期国债收益率分别下行 11.71BP、4.06BP、0.41BP。

图 9：中票利率持续下行



数据来源：东北证券，Wind

图 10：各期限中票信用利差同步收窄



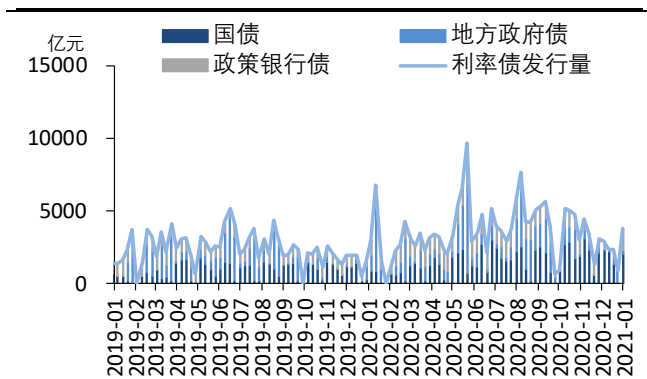
数据来源：东北证券，Wind

3. 债市流动性：资金面宽松带动国债利率持续下行

3.1. 一级市场：利率债净融资为负，年初供给环境友好

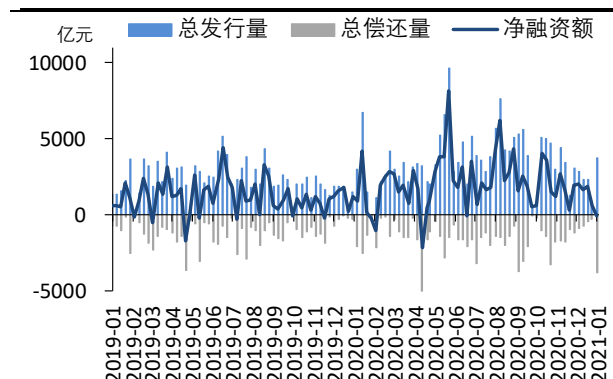
上周国债到期量较大，利率债整体净融资为负，供给压力明显好于去年同期。上周利率债共发行 3729.3 亿元，到期 3791.5 亿元，净融资额为 -62.2 亿元。较前一周相比，发行量环比增加 2849.84 亿元，净融资额环比下降 641.06 亿元。分品种来看，上周国债发行 2000 亿元，到期 2531.5 亿元；地方政府债发行 225 亿元，到期 0 亿元；政策银行债发行 1504.3 亿元，到期 1260 亿元。下周国债、地方债分别计划发行 1690 亿元、944 亿元。

图 11：利率债发行规模回升



数据来源：东北证券，Wind

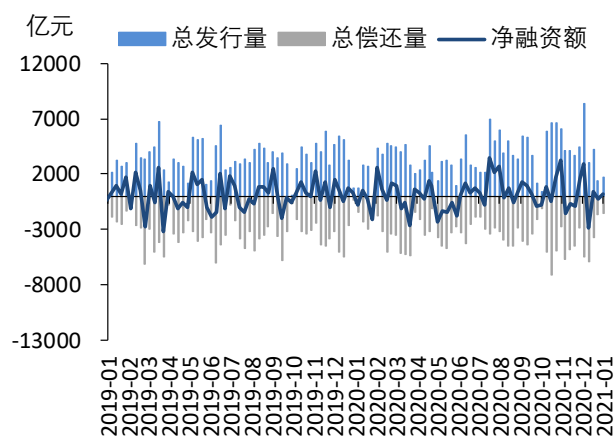
图 12：利率债净融资规模大幅回落



数据来源：东北证券，Wind

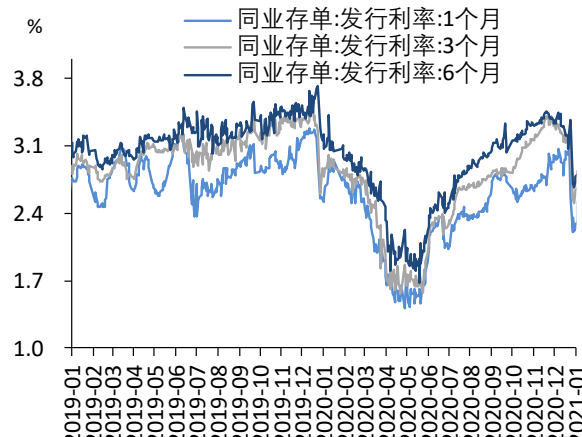
上周同业存单发行小幅升温，各期限存单利率大幅走低。上周同业存单发行 1756 亿元（环比增加 311.9 亿元），到期 1507 亿元（环比减少 140 亿元），净融资为 249 亿元（环比增加 451.9 亿元）。截至 1 月 8 日，1 个月、3 个月、6 个月同业存单发行利率较前一周分别回落 28.07BP、43.81BP、58.93BP 至 2.2833%、3.2987%、3.2260%。

图 13: 同业存单发行规模小幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 各期限同业存单发行利率大幅下降

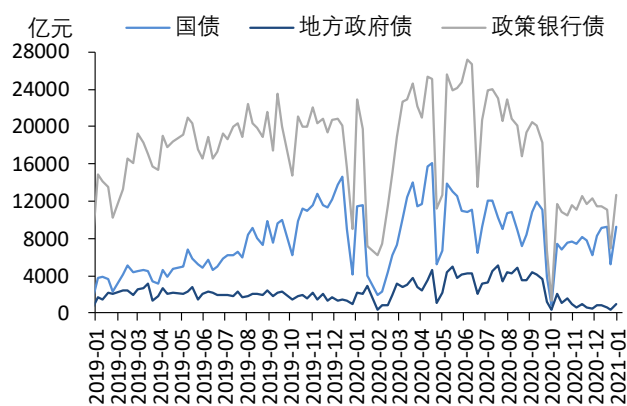


数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 二级市场: 国债长短端走势分化, 收益率曲线趋陡

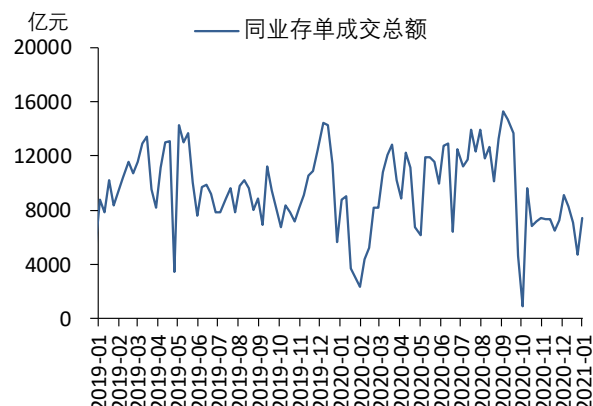
上周利率债、同业存单交易量大幅回升。上周利率债成交量为 22854.3 亿元, 较前一周成交量环比上升 10315.24 亿元。分品种来看, 上周国债成交 9213.75 亿元 (环比增加 4036.38 亿元); 地方政府债成交 955.14 亿元 (环比增加 539.61 亿元); 政策银行债成交 12685.41 亿元 (环比增加 5739.25 亿元)。上周同业存单成交量为 7403.62 亿元, 相比前一周增加 2665.45 亿元。

图 15: 利率债成交量大幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

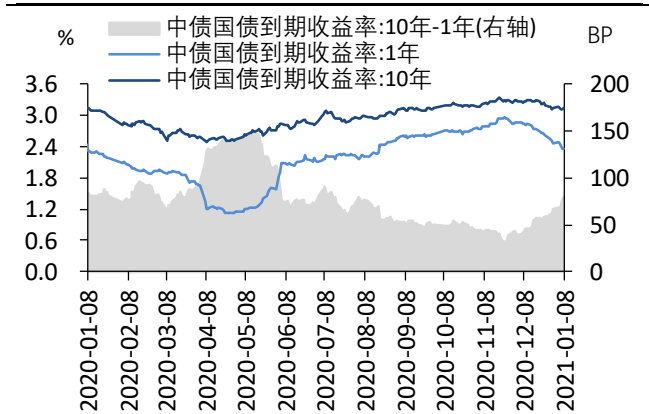
图 16: 同业存单成交量同步回升



数据来源: 东北证券, Wind

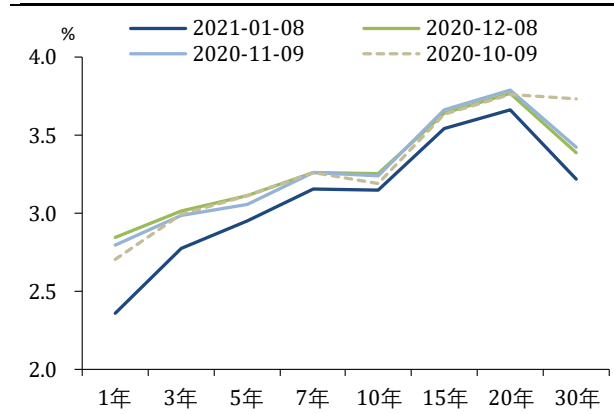
上周国债长短端走势分化, 收益率曲线趋陡。1 年期国债利率下行 11.71BP 至 2.36%, 10 年期国债利率上行 0.27BP 至 3.15%, 10Y-1Y 期限利差续升 11.98BP。一方面, 跨年资金面宽松带动 1 年期国债利率持续走低, 在央行持续回笼流动性的推动下, 周四周五隔夜利率开始回升, 周五 1 年期国债利率也出现走平。另一方面, 上周市场风险偏好抬升, 国内上证综指突破 3500 点, 民主党横扫两院叠加美联储释放未来政策退出信号, 带动海外通胀预期及实际利率同步上行, 股市及商品均表现较好, 长端国债相应承压。考虑到当前国内货币政策暂未退出, 一季度仍然以稳为主, 而海外经济的阶段性放缓, 就业通胀环境不佳, 也意味着未来美联储政策退出的速度较慢, 整体流动性环境依然利于债市。近期需要关注可能的通胀交易以及美债利率上行幅度, 预计短期内国债利率保持区间震荡, 趋势性行情仍需等待。

图 17: 10 年期国债利率先降后升



数据来源：东北证券，Wind

图 18: 国债收益率曲线小幅趋陡



数据来源：东北证券，Wind

4. 股市流动性：资金流入加速，资金需求回落

4.1. 资金供给：杠杆、北向及机构资金均加速流入

开年首周，杠杆资金加速流入，A 股成交规模大幅升温，融资买入额创 8 月以来新高。截止 1 月 9 日，融资融券余额增加 540.01 亿元，流入规模较前一周大幅增加 463.67 亿元；上周 A 股流通市值为 65.54 万亿，较前一周增加 2.3 万亿；上周融资融券余额占 A 股流通市值的 2.55%。上周日均融资买入额为 1227.36 亿元，较前一周大幅上升 422.65 亿元；上周 A 股日均成交额为 11673.65 亿元，较前一周上升 3060.18 亿元；上周融资买入额占 A 股成交额的 10.51%，环比增加 1.17%。

上周北向资金净流入规模大幅增加，周五单日流入量创 1 年以来新高。截至 1 月 8 日，北向资金当周净流入 191.27 亿元，流入规模较前一周增加 55.46 亿元。上周五北向资金单日净流入 206.15 亿元，创自 2019 年 12 月以来新高。

上周机构资金流入规模大幅回升。上周新发偏股型基金份额 507.5 亿元，较前一周环比大幅回升 237.04 亿元。

图 19: 两融余额流入加速

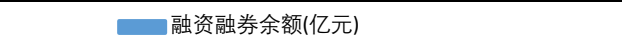


图 20: 融资买入额明显上升



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_321

