

证券研究报告 / 宏观数据

政策利率预计平稳，短期债市延续震荡

——流动性周度观察（2020年第32周）

报告摘要：

货币市场：上周央行净回笼 2700 亿元，利率保持不变。上周央行发布 2020 年二季度货币政策执行报告，我们认为央行整体表态偏中性，并非释放货币进一步收紧信号。短期内政策利率大概率保持平稳，市场利率也将保持平稳波动，未来继续上行空间不大。上周短端利率先降后升，中长端利率保持平稳。DR007 下行 3.55BP，3 个月 SHIBOR、AAA 同存利率分别上行 1BP、2BP。

实体经济：上周 6 个月国股银票转贴现利率上行 22.55BP 至 2.76%。上周 1 年期 AAA 中票到期收益率下行 2.25BP，3 年期、5 年期分别上行 3.13BP、10.40BP。同期信用利差分别收窄 0.22BP、14.05BP、2.49BP。

债券市场：上周地方债发行加速，8 月迎来发行小高峰。上周净供给规模环比增加 2502.33 亿元，发行规模增加 1927.85 亿元。下周利率债共计发行 6432.61 亿元。上周同业存单发行回落，净融资规模环比减少 888.20 亿元。

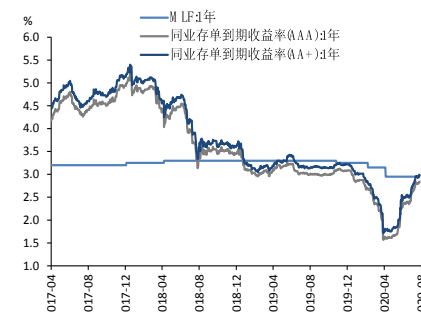
上周国债利率走势分化。资金面宽松带动短端国债利率小幅回落。基本面回暖、货币政策表态中性叠加风险偏好的回升，带动中长端国债利率继续向上调整。1 年期国债利率下行 2.03BP，10 年期国债利率上行 2.54BP。我们认为债市短期内仍将延续震荡格局。央行暂未释放进一步宽松信号，基本面也继续确认回暖态势，债市难有趋势性机会。考虑到资金利率预计保持平稳、近期外资等市场配置力量有所升温、信用投放最快的时期已过、7 月以来风险偏好的快速抬升对债市的压制作用可能也将有所减缓，预计短期内利率上行有顶，短期 10 年期国债利率上看至 3.1%。

股票市场：资金流入分化。杠杆资金流入 472 亿（环比+101 亿）；北向资金流出 44 亿（环比-2 亿）；新发偏股型基金 181 亿（环比-342 亿）。资金需求方面，股市募集资金 573 亿（环比+275 亿）；限售股解禁 1724 亿（环比减少 1595 亿）；重要股东净减持 107 亿（环比+11 亿）。

海外市场：上周美元指数继续回落，收于 93.41。上周人民币汇率继续升值，人民币对美元中间价调升 440 点至 6.94。10 年期美债利率低位上行，较前一周增加 2BP 至 0.57%。上周日本、德国 10 年期国债利率均小幅上行。

风险提示：中美关系持续恶化，货币政策进一步收紧。

相关数据



相关报告

《8 月资金面或将继续收紧，回归政策利率区间——7 月流动性观察及展望》

20200802

《短期内天平向债市倾斜——流动性周度观察（2020 年第 30 周）》

20200726

《债市快速调整的压力已过——流动性周度观察（2020 年第 29 周）》

20200719

《如何理解央行最新政策信号？——流动性周度观察（2020 年第 28 周）》

20200712

《风险偏好抬升，债市再度承压——流动性周度观察（2020 年第 27 周）》

20200705

《7 月中下旬流动性缺口走阔，降准概率有所加大——6 月流动性观察及 7 月展望》

20200628

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 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：货币政策表态中性，中长端资金利率保持平稳.....	5
1.1. 公开市场操作：资金面小幅回笼，货币政策表态中性.....	5
1.2. 资金利率：短端利率先降后升，中长端利率保持平稳.....	5
2. 实体流动性：票据利率转为上行，信用利差同步缩窄.....	6
2.1. 票据利率：转贴现利率转为上行.....	6
2.2. 信用利差：中票利率走势分化，信用利差同步收窄.....	7
3. 债市流动性：利率债供给高峰将至，国债收益率小幅上行.....	7
3.1. 一级市场：地方债发行加速，同业存单发行放缓.....	7
3.2. 二级市场：利率债、存单成交升温，中长端国债收益率整体上行.....	9
4. 股市流动性：资金流入分化，解禁压力回落.....	10
4.1. 资金供给：杠杆资金流入加快，北向资金小幅流出.....	10
4.2. 资金需求：股市募资规模明显上升，解禁压力回落.....	11
5. 海外：美元指数低位回落，美债利率小幅上行.....	12
5.1. 汇率：美元指数持续回落，人民币汇率继续升值.....	12
5.2. 债市：美债利率小幅抬升，德日国债利率同步上行.....	13

图表目录

图 1: 公开市场操作与到期情况	5
图 2: MLF 利率与同业存单利率	5
图 3: 隔夜利率走势分化	6
图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率小幅变动	6
图 5: 7 天质押式回购利率下行	6
图 6: 中长端同业存单到期收益率继续走势分化	6
图 7: 票据转贴现利率转为上行	7
图 8: 各期限中票利率走势分化	7
图 9: 各期限中票信用利差同步收窄	7
图 10: 利率债发行加速	8
图 11: 利率债净供给大幅增加	8
图 12: 同业存单发行量下降	8
图 13: 同业存单发行利率走势分化	8
图 14: 利率债成交量环比上行	9
图 15: 同业存单成交量环比继续上升	9
图 16: 10 年期国债收益率小幅回升	10
图 17: 10 年期国开债收益率小幅上行	10
图 18: 国债收益率曲线继续走平	10
图 19: 理财产品收益率走势分化	10
图 20: 杠杆资金流入加快	11
图 21: 融资买入额上升	11
图 22: 北向资金继续流出	11
图 23: 机构资金流入规模放缓	11
图 24: IPO 与再融资新增规模环比上升	12
图 25: 本周限售股解禁规模大幅上升	12
图 26: 重要股东净减持规模持续增加	12
图 27: 人民币汇率维持震荡	13
图 28: 美元指数继续走弱	13
图 29: 10 年期美债收益率小幅上行	14
图 30: 中美利差保持高位	14
图 31: 10 年期德国国债利率小幅上行	14

图 32: 10 年期日本国债利率小幅上行.....	14
表 1: 上周美国重要政策新闻回顾.....	13

1. 货币市场：货币政策表态中性，中长端资金利率保持平稳

1.1. 公开市场操作：资金面小幅回笼，货币政策表态中性

上周(8月3日-8月7日)，7天逆回购共投放100亿元，到期2800亿元，净回笼2700亿元。上周一至周四，逆回购资金连续四天到期，央行均未展开续作。周五当日到期200亿元逆回购，央行公告称，“为维护银行体系流动性合理充裕”，当日投放100亿元。

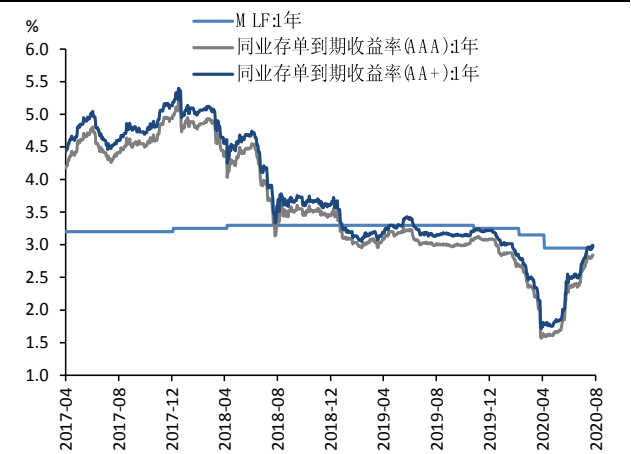
央行发布2020年二季度货币政策执行报告，指出“稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，维持流动性合理充裕，引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运行，用改革的办法推动综合融资成本明显下降。”我们认为央行整体表态偏中性，并非释放货币进一步收紧信号。短期内政策利率大概率保持平稳，市场利率也将保持平稳波动，未来继续上行空间不大。

图 1：公开市场操作与到期情况



数据来源：东北证券，Wind

图 2：MLF 利率与同业存单利率



数据来源：东北证券，Wind

1.2. 资金利率：短端利率先降后升，中长端利率保持平稳

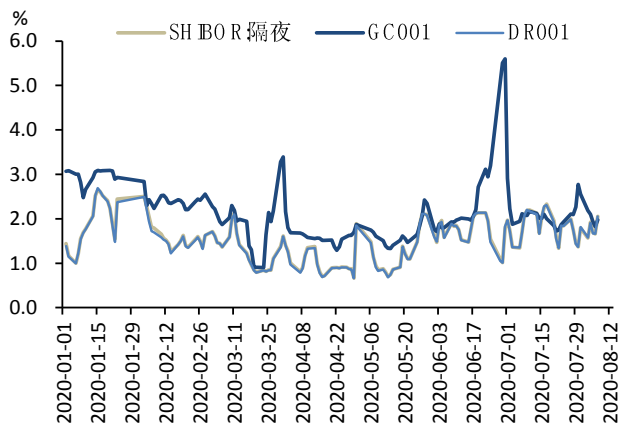
上周隔夜利率保持上行。上周SHIBOR 隔夜利率、DR001分别上行26.90BP、23.67BP至2.0570%、2.0532%，GC001继续下行58.60BP至1.9730%。

上周7天质押式回购利率先降后升。上周R007、DR007分别下行10.35BP、3.55BP至2.2219%、2.2012%。

上周中长端资金利率保持平稳。上周1个月SHIBOR利率较前一周下行0.90BP至2.2860%，3个月SHIBOR利率较前一周上行1BP至2.6030%。

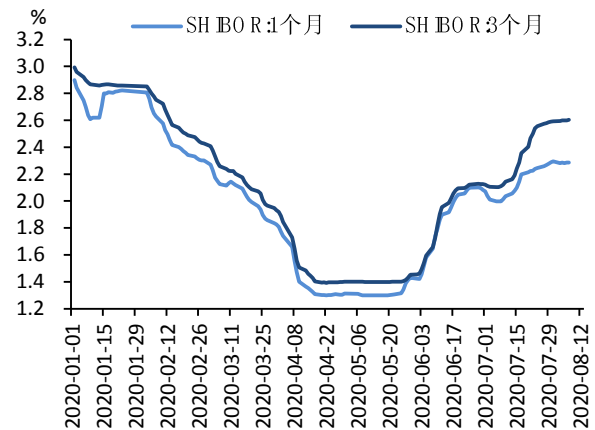
上周中长期同业存单到期收益率走势分化，短端下行，中长端小幅上行。上周1个月AAA同业存单到期收益率较前一周下行7.28BP至2.1208%，3个月、6个月AAA同业存单到期收益率较前一周分别上行2.61BP、2.01BP至2.5301%、2.7524%。

图 3: 隔夜利率走势分化



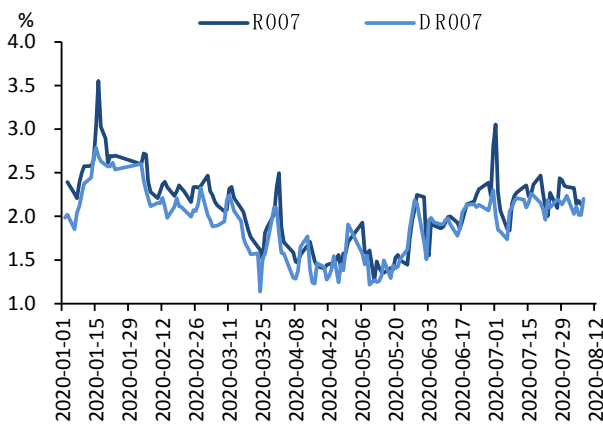
数据来源：东北证券，Wind

图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率小幅变动



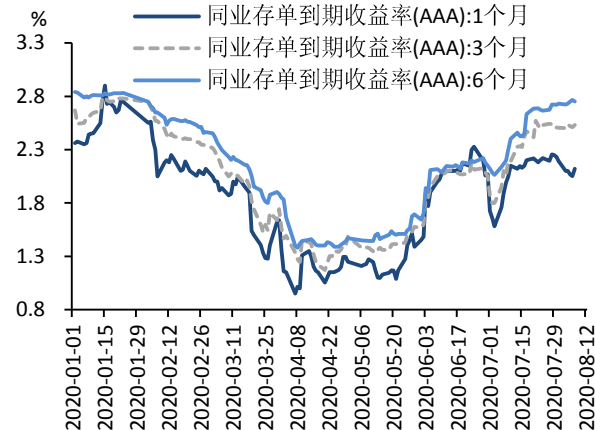
数据来源：东北证券，Wind

图 5: 7 天质押式回购利率下行



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 中长端同业存单到期收益率继续走势分化



数据来源：东北证券，Wind

2. 实体流动性：票据利率转为上行，信用利差同步缩窄

2.1. 票据利率：转贴现利率转为上行

上周票据转贴现利率转为上行。截至8月7日，6个月国股银票转贴现利率较前一周上行22.55BP至2.7587%，同期限AAA+同业存单利率上行1.13BP至2.7796%。

图 7: 票据转贴现利率转为上行

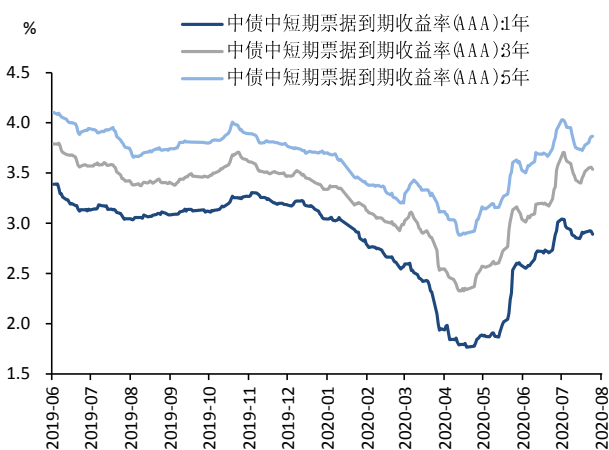


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 信用利差: 中票利率走势分化, 信用利差同步收窄

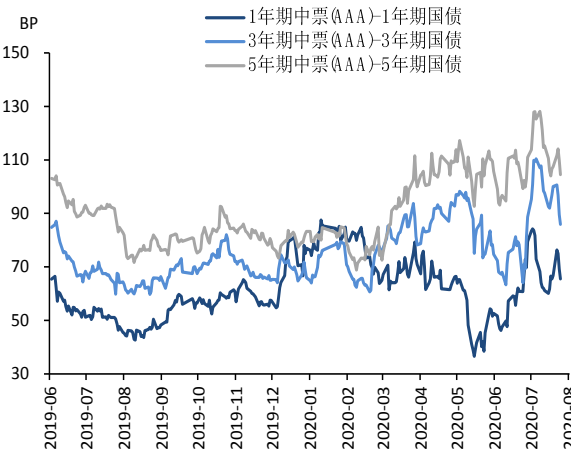
上周中票各期限利率走势分化。截至 8 月 7 日, 1 年期 AAA 中票到期收益率下行 2.25BP, 3 年期、5 年期 AAA 中票到期收益率分别上行 3.13BP、10.40BP。上周国债利率走势分化, 短端利率小幅下行, 中长端利率小幅上行。1 年期国债收益率下行 2.03BP, 3 年期、5 年期国债收益率上行 17.18BP、12.89BP。上周各期限中票信用利差均收窄。上周 1 年期、3 年期、5 年期 AAA 中票信用利差较前一周分别收窄 0.22BP、14.05BP、2.49BP。

图 8: 各期限中票利率走势分化



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 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: 利率债供给高峰将至, 国债收益率小幅上行

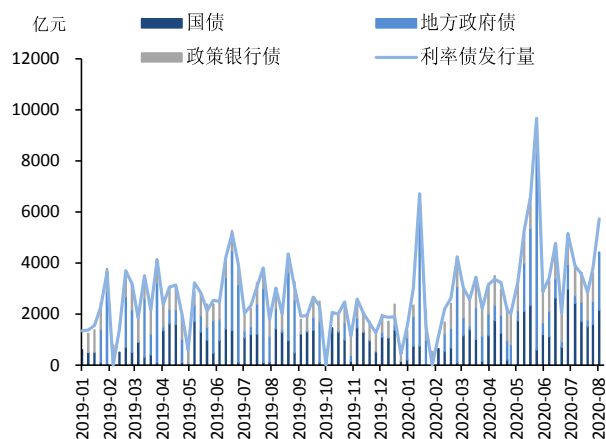
3.1. 一级市场: 地方债发行加速, 同业存单发行放缓

上周地方债发行加速, 8 月迎来发行小高峰。上周利率债共发行 5723.82 亿元, 到

期 1438.41 亿元,净融资额为 4285.41 亿元。较前一周相比,发行量环比增加 1927.85 亿元,净融资额环比增加 2502.33 亿元。分品种来看,上周国债发行 2154.60 亿元,到期 304.40 亿元;地方政府债券发行 2270.12 亿元,到期 479.01 亿元;政策银行债发行 1299.10 亿元,到期 655.00 亿元。

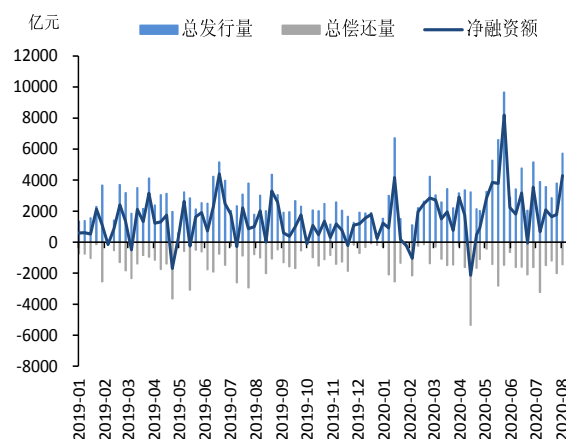
下周利率债共计发行 6432.61 亿元。其中,国债计划发行 2360.00 亿元,政策银行债计划发行 290.00 亿元,地方债计划发行 3849.19 亿元。

图 10: 利率债发行加速



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 利率债净供给大幅增加



数据来源: 东北证券, Wind

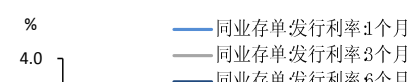
上周同业存单发行回落,净融资规模小幅走低。上周同业存单发行 6216.40 亿元(环比下降 1053.90 亿元),到期 3240.30 亿元(环比减少 165.70 亿元),净融资为 2976.10 亿元(环比减少 888.20 亿元)。

上周同业存单发行利率走势分化,短端下行,中长端小幅上行。截至 8 月 7 日,1 个月同业存单发行利率较前一周下行 4.90BP 至 2.3397%,3 个月、6 个月同业存单发行利率分别较前一周上行 2.38BP、1.75BP 至 2.6743%、2.9308%。

图 12: 同业存单发行量下降



图 13: 同业存单发行利率走势分化



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_3330

