

短期内天平向债市倾斜

——流动性周度观察（2020年第30周）

报告摘要：

货币市场：上周央行通过逆回购净回笼 1700 亿元，并投放国库现金定存 500 亿元，利率下调 48BP 至 2.7%，意在降低银行融资成本，适当补充流动性。因税期扰动结束，资金面有所改善，上周 R007、DR007 分别下行 37.15BP、13.71BP。中长端资金利率明显上行，与央行到期收紧中长期流动性有关。上周 1 个月、3 个月 SHIBOR 利率分别上行 4.70BP、20.10BP。习近平主席在企业家座谈会上的讲话提到，“实施更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性”，表明当前货币政策仍保持当前的宽松基调，宽松环境退出尚早。

实体经济：上周 6 个月国债利率转贴现利率上行 19.19BP 至 2.9143%。上周中票各期限利率大幅回落，信用利差大幅收窄 10BP 左右。

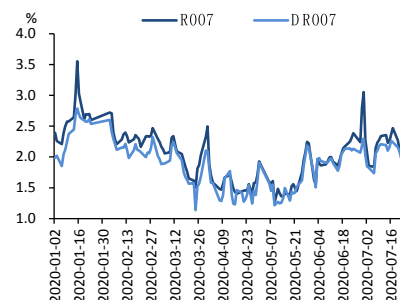
债券市场：上周利率债净供给规模环比增加 232 亿元，发行规模回落 602 亿元。同业存单发行规模大幅增加 4775 亿元，显示出资金需求明显增加。上周国债利率走势分化，资金利率抬升带动 1 年期国债小幅上行 1.9BP，股市走弱叠加避险需求推升中长端利率明显回落，5 年/10 年期国债利率分别下行 10.2BP/9.0BP。上周股债跷跷板效应再现，天平正逐步向债市倾斜，在中美关系和减持压力的因素之下，股市面临调整的压力不小。近期债市的利多因素逐步增加，短期内利率具备进一步的下行空间。一是中美关系冲突加剧，全球疫情仍在反复，预计短期内市场避险情绪将持续存在，带动风险偏好回落；二是债基理财向股市搬家的情况缓解，定开债发行需求也加强了债市的配置力量。三是近期领导人发言表明货币政策短期内仍保持宽松基调，预计月末政治局会议表态维持货币中性偏松的概率较大。但从流动性角度来看，8、9 月份的债市面临的供给压力不小，中长期资金利率预计继续抬升，收益率曲线将继续走平。

股票市场：资金流入放缓。杠杆资金流入 304 亿（环比-37 亿）；北向资金流出 248 亿（环比+56 亿）；新发偏股型基金 652 亿（环比-380 亿）。资金需求方面，股市募集资金 347 亿（环比-477 亿）；限售股解禁 3318 亿（环比+1431 亿）；重要股东净减持 290 亿（环比+83 亿）。

海外市场：上周美元指数持续回落，收于 94.34，人民币汇率震荡走弱，人民币对美元中间价小幅调贬 105 点，收于 6.99。避险需求推升 10 年期美债利率回落 5BP 至 0.59%。

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

《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

《货币政策退出尚早，债市具备安全边际——流动性周度观察（2020年第25周）》

20200621

《央行释放呵护信号，压降结构性存款影响有限——流动性周度观察（2020年第24周）》

20200614

证券分析师：沈新风

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：货币宽松基调不改，中长端资金利率逐步上行	4
1.1. 公开市场操作：资金面小幅回笼，中长期流动性逐步收紧	4
1.2. 资金利率：短端利率大幅回落，中长端利率继续上行	4
2. 实体流动性：票据利率继续上行，信用利差大幅缩窄	5
2.1. 票据利率：转贴现利率继续上行	5
2.2. 信用利差：中票利率整体下行，信用利差大幅收窄	6
3 债市流动性：存单需求大幅增加，国债收益率明显回落	7
3.1. 一级市场：利率债净供给增加，同业存单发行量大幅上升	7
3.2. 二级市场：利率债成交有所回落，中长端国债收益率整体下行	8
4. 股市流动性：资金流入大幅减少，解禁压力不减	10
4.1. 资金供给：杠杆资金流入放缓，北向资金大幅流出	10
4.2. 资金需求：股市募资规模明显回落，减持压力上升	11
5. 海外：避险需求导致人民币震荡走弱，美债利率明显回落	12
5.1. 汇率：美元指数持续回落，人民币汇率震荡走弱	12
5.2. 债市：避险需求推升美债利率回落，德日国债利率继续上行	12

图表目录

图 1: 公开市场操作与到期情况	4
图 2: MLF 利率与同业存单利率	4
图 3: 隔夜利率同步回落	5
图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率继续上行	5
图 5: 7 天质押式回购利率下行	5
图 6: 中长端同业存单到期收益率继续小幅上行	5
图 7: 票据转贴现利率继续上行	6
图 8: 各期限中票利率同步回落	6
图 9: 各期限中票信用利差大幅收窄	6
图 10: 利率债发行量环比小幅回落	7
图 11: 利率债净供给环比下降	7
图 12: 同业存单发行量大幅上升	8
图 13: 同业存单发行利率继续上行	8
图 14: 利率债成交量环比下降	8
图 15: 同业存单成交量环比继续上升	8
图 16: 10 年期国债收益率小幅回落	9

图 17: 10 年期国开债收益率小幅下行.....	9
图 18: 国债收益率曲线走平.....	9
图 19: 理财产品收益率整体下行.....	9
图 20: 杠杆资金流入放缓.....	10
图 21: 融资买入额大幅减少.....	10
图 22: 北向资金大幅流出.....	10
图 23: 机构资金流入规模放缓.....	10
图 24: IPO 与再融资新增规模环比回落.....	11
图 25: 本周限售股解禁规模大幅上升.....	11
图 26: 重要股东净减持规模持续增加.....	11
图 27: 人民币汇率维持震荡.....	12
图 28: 美元指数继续走弱.....	12
图 29: 10 年期美债收益率小幅下行.....	13
图 30: 中美利差保持高位.....	13
图 31: 10 年期德国国债利率小幅上行.....	13
图 32: 10 年期日本国债利率小幅上行.....	13
表 1: 上周美国重要政策新闻回顾.....	12

1. 货币市场：货币宽松基调不改，中长端资金利率逐步上行

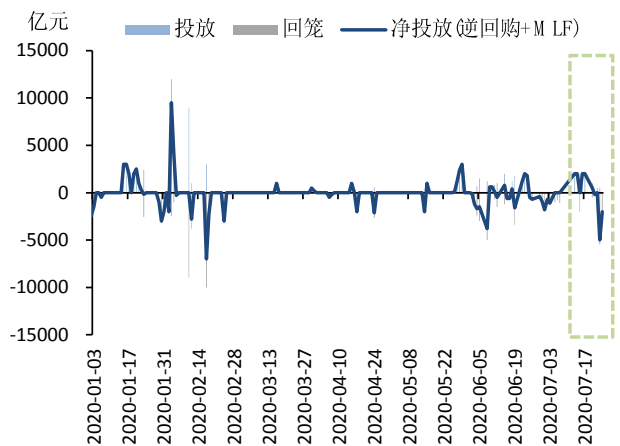
1.1. 公开市场操作：资金面小幅回笼，中长期流动性逐步收紧

上周(7月18日-7月24日)，7天逆回购共投放1600亿元，到期3300亿元，净回笼1700亿元。同时，上周央行投放国库现金定存500亿元，利率下调48BP至2.7%，意在降低银行融资成本，适当补充流动性。同时，上周分别有2000亿MLF和2977亿TMLF到期，央行已经于月中进行一次续作。下周共有1700亿元逆回购到期。

7月21日，习近平主席在企业家座谈会上的讲话提到，“实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性”，表明当前货币政策仍保持当前的宽松基调，宽松环境退出尚早。

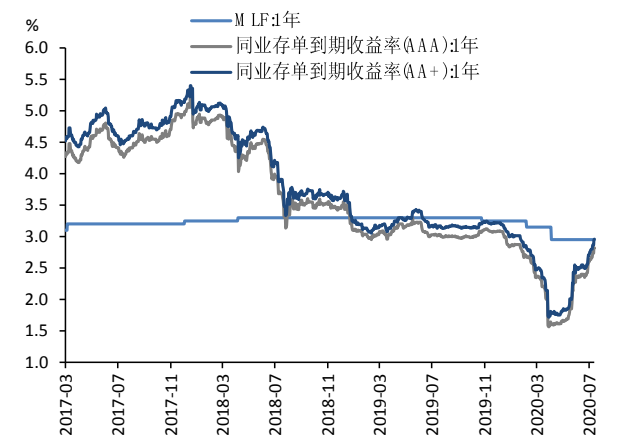
银保监会年中工作会议要求，要牢牢守住不发生系统性金融风险底线，继续推动金融系统向企业让利1.5万亿。提早谋划应对银行业不良资产大幅增长，按照实质重于形式的原则，严格资产质量分类，做实利润、提足拨备、补充资本，增强风险抵御能力。坚决防止影子银行死灰复燃、房地产贷款乱象回潮和盲目扩张粗放经营卷土重来。综合采取坚决整治不当收费、合理降低费率、加大贷款优惠等措施，降低企业融资成本，推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元。此外，最高人民法院提出要修改完善民间借贷司法解释，大幅度降低民间借贷利率司法保护上限，也是降低实体经济融资成本的一环。

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：短端利率大幅回落，中长端利率继续上行

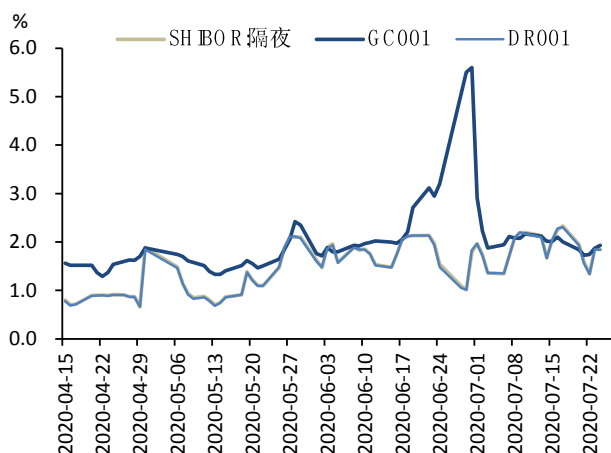
税期扰动结束，资金面改善，银行间资金利率明显下行。上周SHIBOR隔夜、DR001分别下行48.50BP、47.29BP至1.8430%、1.8342%，GC001继续下行7.10BP至1.9320%。

上周7天质押式回购利率同步下行，非银资金面流动性改善。上周R007、DR007分别下行37.15BP、13.71BP至2.0954%、2.1025%。

上周中长端资金利率继续上行，与央行收紧中长期流动性有关。上周1个月、3个月 SHIBOR 利率较前一周上行 4.70BP、20.10BP 至 2.2450%、2.5570%。

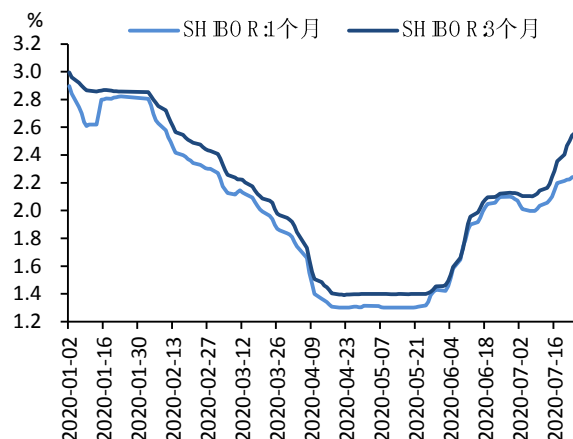
上周中长期同业存单到期收益率继续小幅上行。上周1个月、3个月、6个月 AAA 同业存单到期收益率较前一周分别上行 2.00BP、5.55BP、3.06BP 至 2.2200%、2.5301%、2.6647%。

图 3: 隔夜利率同步回落



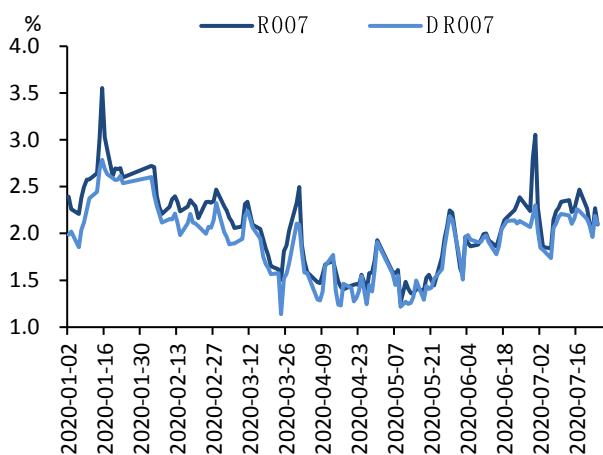
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率继续上行



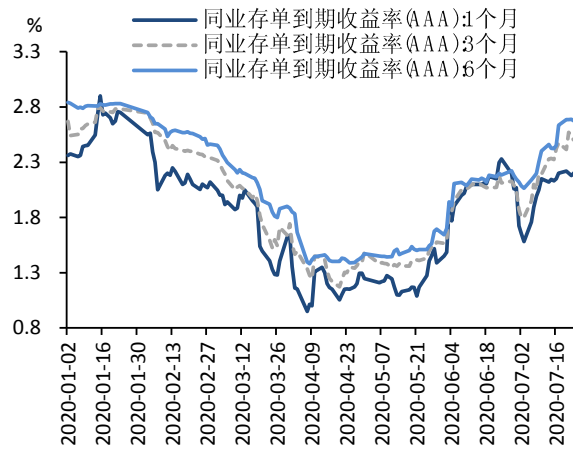
数据来源: 东北证券, Wind

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小幅上行



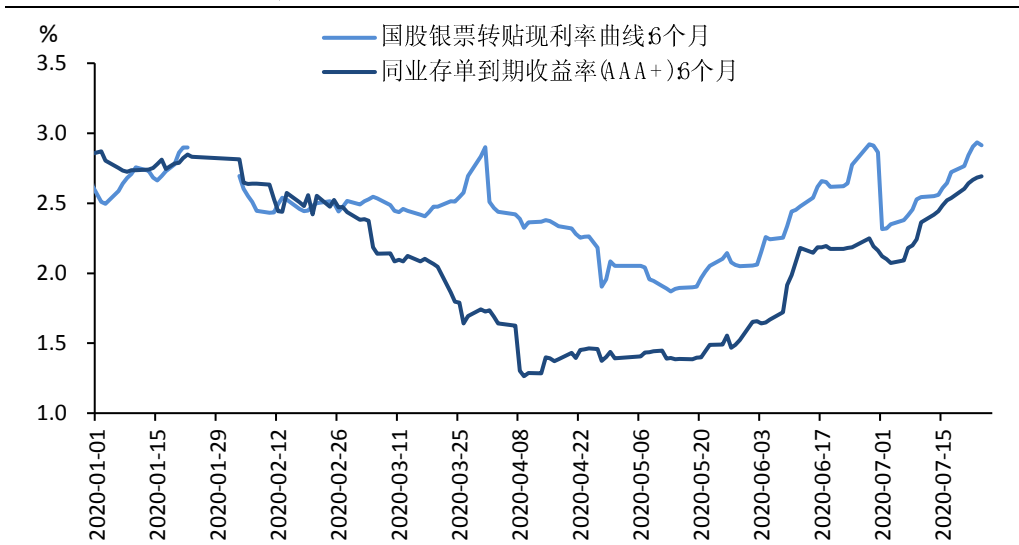
数据来源: 东北证券, Wind

2. 实体流动性: 票据利率继续上行, 信用利差大幅缩窄

2.1. 票据利率: 转贴现利率继续上行

上周票据转贴现利率继续上行。截至 7 月 24 日, 6 个月国股银票转贴现利率较前一周上行 19.19BP 至 2.9143%, 同期限 AAA+ 同业存单利率上行 15.69BP 至 2.6931%。

图 7: 票据转贴现利率继续上行

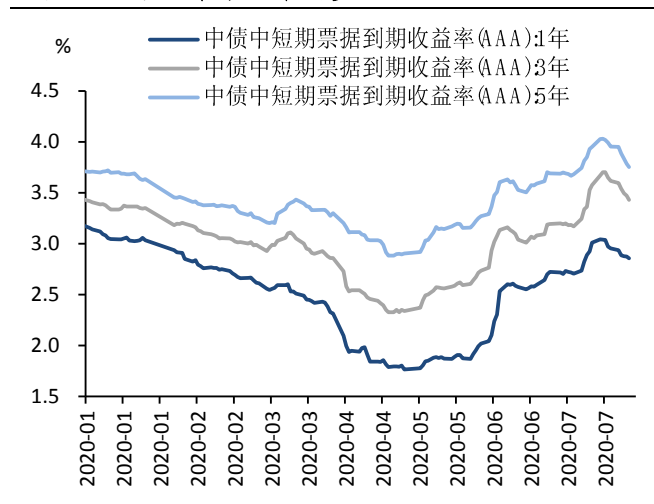


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 信用利差：中票利率整体下行，信用利差大幅收窄

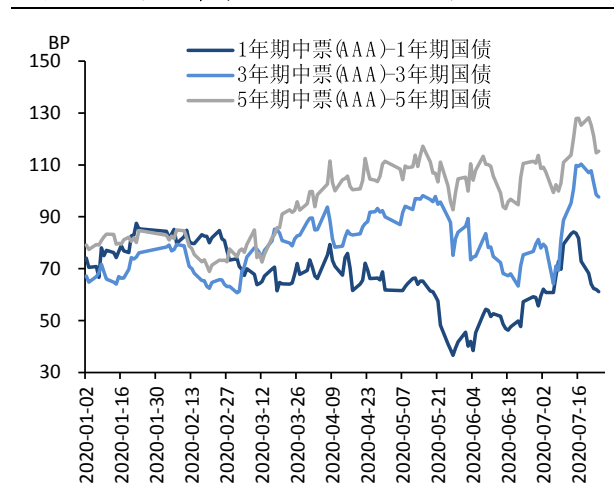
上周中票各期限利率大幅回落。上周 1/3/5 年期 AAA 中票到期收益率分别下行 9.87BP、18.60BP、20.23BP。上周国债利率走势分化，短端利率小幅上行，中长端利率大幅下行。1 年期国债收益率上行 1.90BP，3 年期、5 年期国债收益率下行 5.85BP、10.23BP。上周各期限中票信用利差均收窄。上周 1 年期 AAA 中票信用利差较前一周收窄 11.77BP，3 年期、5 年期 AAA 中票信用利差较前一周分别收窄 12.75BP、10.00BP。

图 8: 各期限中票利率同步回落



数据来源：东北证券，Wind

图 9: 各期限中票信用利差大幅收窄



数据来源：东北证券，Wind

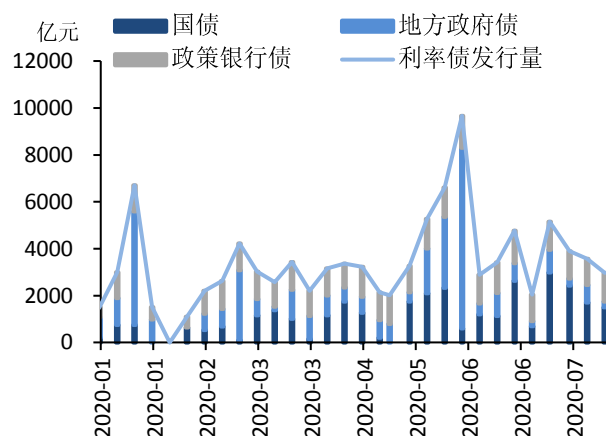
3. 债市流动性：存单需求大幅增加，国债收益率明显回落

3.1. 一级市场：利率债净供给增加，同业存单发行量大幅上升

上周利率债净供给规模环比增加，发行规模持续回落。上周利率债共发行 2963.95 亿元，到期 652.61 亿元，净融资额为 2311.34 亿元。较前一周相比，发行量环比减少 601.80 亿元，净融资额环比增加 231.69 亿元。分品种来看，上周国债发行 1501.00 亿元，到期 200.00 亿元；政策银行债发行 1217.60 亿元，到期 100.00 亿元；地方政府债发行 245.35 亿元，到期 352.61 亿元。

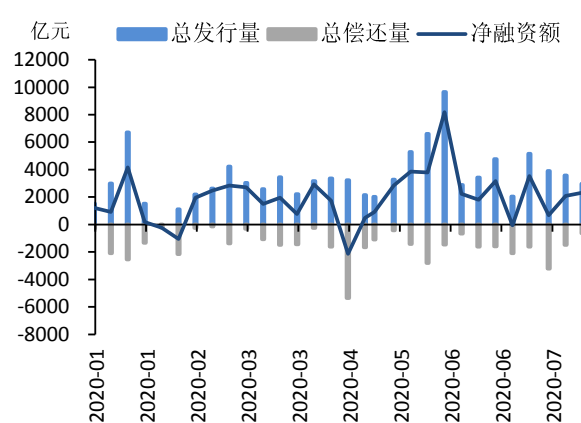
下周利率债共计发行 2383.82 亿元。其中，国债计划发行 1400.00 亿元，政策银行债计划发行 200.00 亿元，地方债计划发行 783.81 亿元。

图 10：利率债发行量环比小幅回落



数据来源：东北证券，Wind

图 11：利率债净供给环比下降

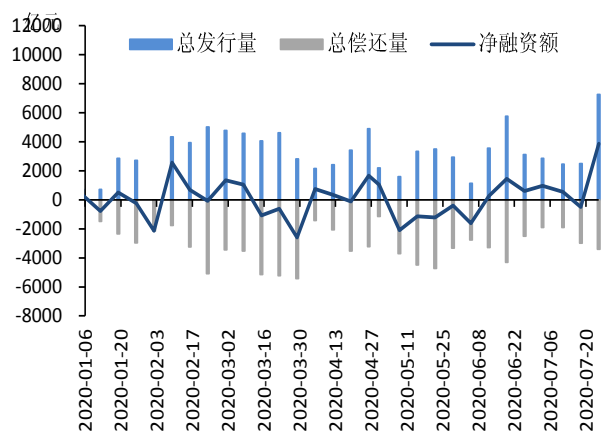


数据来源：东北证券，Wind

上周同业存单发行量大幅上升，净融资规模环比增加。上周同业存单发行 7270.30 亿元（环比增加 4775.20 亿元），到期 3437.40 亿元（环比增加 443.3 亿元），净融资为 3832.90 亿元（环比增加 4331.90 亿元）。

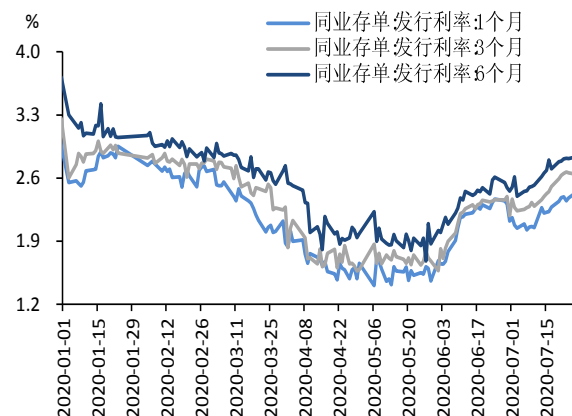
受存单发行量大幅上升影响，上周同业存单发行利率也随之快速上行。截至 7 月 24 日，1 个月、3 个月、6 个月同业存单发行利率为 2.3809%、2.6580%、2.8160%，较前一周分别上行 10.25BP、15.23BP、11.27BP。

图 12: 同业存单发行量大幅上升



数据来源：东北证券，Wind

图 13: 同业存单发行利率继续上行



数据来源：东北证券，Wind

3.2. 二级市场：利率债成交有所回落，中长端国债收益率整体下行

上周利率债成交量有所回落。上周利率债成交量为 38333.23 亿元，较前一周相比，成交量环比下降 2187.83 亿元。分品种来看，上周国债成交 10271.10 亿元（环比下降 1735.37 亿元）；政策银行债成交 23008.11 亿元（环比下降 1045.53 亿元）；地方政府债成交 5054.02 亿元（环比上升 593.07 亿元）。上周同业存单成交量环比继续上升。上周同业存单成交量为 13899.58 亿元，较前一周相比，环比增加 2154.29 亿元。

图 14: 利率债成交量环比下降

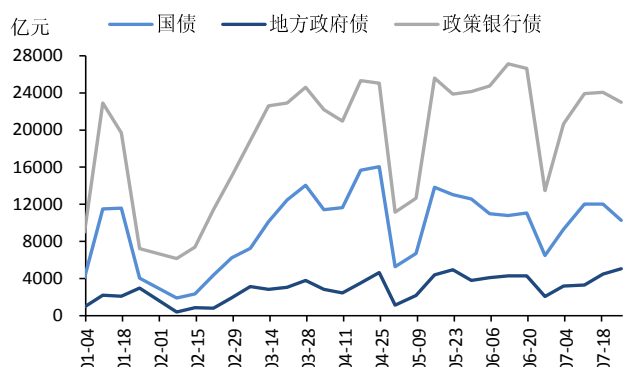
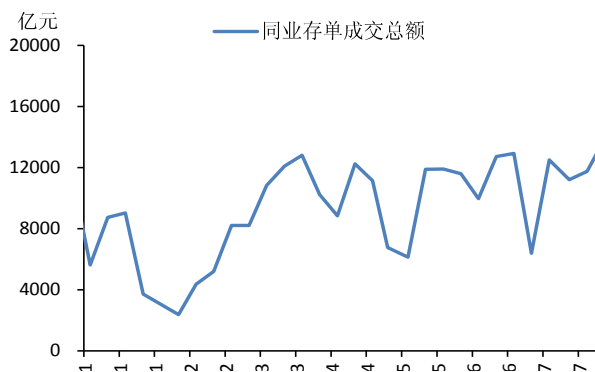


图 15: 同业存单成交量环比继续上升



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_3689

