

证券研究报告 / 宏观数据

资金利率大幅抬升，债市持续承压

——流动性周度观察（2020年第23周）

报告摘要：

货币及债券市场：上周逆回购到期 6700 亿元，央行缩量续作 2200 亿元，净回笼 4500 亿元，7 天逆回购利率维持 2.2% 不变。上周各期限国债收益率大幅上行，中短端调整幅度最大。1 年、5 年、10 年期国债收益率分别大幅上行 48BP、30BP、14BP。央行推出的两项创新直达货币政策工具是导致本轮债市快速调整的导火索。直达的货币政策工具意在推动宽信用的扩张，打击资金空转套利的现象，使得投资者对于流动性收紧的恐慌情绪加剧。同时，近期资金中枢明显抬升，各品种利率已经恢复至 4 月初的水平，上周 3 个月同业存单到期收益率上行 37.32 BP 至 1.95%。从国内外经济基本面因素来看，对债市的利空因素在逐步增加，当前内外需改善也难以支持债市持续的低利率环境。5 月 PMI 数据继续释放国内经济持续复苏的信号。此前市场较为担忧的外需不确定性也在逐渐消退，上周美国失业率数据出现好转，10 年期美债利率也向上大幅调整 26BP，显示出全球经济复苏预期明显升温。短期债市的走向还是继续关注央行表态，究竟是边际持续收紧还是选择适时适度放松。6 月 8 日有一笔 5000 亿元 MLF 到期，若届时央行不进行续作或少量续作，并维持利率不变，将继续增加国债利率的上行压力。

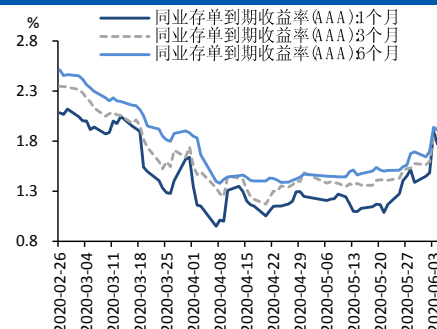
实体经济：上周 6 个月国股银票转贴现利率较前一周上行 19.30BP。上周各期限中票利率大幅上行，短端抬升幅度较大。上周 1 年期、3 年期、5 年期 AAA 中票到期收益率分别上行 51.54BP、39.86BP、33.57BP。1 年期、5 年期中票信用利差分别被动走阔 3.63BP、3.40BP，3 年期中票信用利差继续收窄 9.32BP。

股票市场：上周资金供给继续增加。杠杆资金增加 197.46 亿元（环比+196.85 亿）；北向资金当周净流入 240.51 亿元（环比+88.07 亿）；新发偏股型基金 121.39 亿元（环比-213.19 亿）。上周资金需求环比增加。股市募集资金 167.90 亿元（环比+59.63 亿）；限售股解禁规模为 259.56 亿元（环比+59.39 亿）；重要股东净减持 138.38 亿元（环比+51.63 亿）。

海外市场：上周美元指数继续下探收于 96.94，人民币兑美元中间价调升 351 点收于 7.10。上周长端美债遭抛售，10 年期美债收益率大幅上行 26BP 至 0.91%，近期失业数据的改善或意味着美国最糟糕的时刻已经过去，避险情绪明显降温。10 年期德国国债收益率上行 7BP，10 年期日本国债收益率上行 2.5BP。

风险提示：货币政策边际收紧，内外需修复不及预期。

相关数据



相关报告

《6 月降准降息可期，短期债市维持牛平格局——5 月流动性观察及 6 月展望》

20200531

《债市多空矛盾仍存，未来利率震荡有顶——流动性周度观察（2020 年第 21 周）》

20200524

《债市维持震荡，收益率曲线将进一步陡峭化——流动性周度观察（2020 年第 20 周）》

20200517

《债市迎来大幅调整，短期步入震荡格局——流动性周度观察（2020 年第 19 周）》

20200510

《5 月流动性缺口走高，二季度再将降准可期——4 月流动性观察及 5 月展望》

20200505

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

联系人：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003

15216889116 liuxingc@nesc.cn

目 录

1. 货币市场：资金空转套利治理效果初现.....	5
1.1. 公开市场操作：直达实体货币政策工具出台，打击资金空转套利.....	5
1.2. 资金利率：各期限利率中枢抬升，同业存单收益率大幅上行.....	6
2. 实体流动性：票据利率大幅上行，信用利差走势分化.....	7
2.1. 票据利率：转贴现利率大幅上行.....	7
2.2. 信用利差：中票利率大幅上行，信用利差走势分化.....	7
3. 债市流动性：利率债供给压力较小，国债收益率大幅上行.....	8
3.1. 一级市场：利率债供给大幅下降，同业存单发行利率低位震荡.....	8
3.2. 二级市场：利率债成交小幅降温，收益率曲线走平.....	9
4. 股市流动性：资金供给持续增加，需求环比小幅上升.....	11
4.1. 资金供给：杠杆、北向资金继续流入，机构资金流入放缓.....	11
4.2. 资金需求：资金需求环比小幅上升.....	12
5. 海外：美元指数持续回落，美日德长端国债利率明显上行.....	13
5.1. 汇率：美元指数持续回落，人民币汇率贬值压力减缓.....	13
5.2. 债市：全球风险偏好抬升，美日德长端国债利率明显上行.....	14

图表目录

图 1: 公开市场操作与到期情况	6
图 2: MLF 利率与同业存单利率	6
图 3: 隔夜利率中枢上行	6
图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率明显抬升	6
图 5: 7 天质押式回购利率中枢上行	7
图 6: 同业存单到期收益率大幅上行	7
图 7: 票据转贴现利率大幅上行	7
图 8: 各期限中票利率大幅上行	8
图 9: 中票信用利差走势分化	8
图 10: 利率债发行量环比下降	8
图 11: 利率债净供给环比小下降	8
图 12: 同业存单净供给环比下降	9
图 13: 同业存单发行利率继续上行	9
图 14: 利率债成交量小幅下降	9
图 15: 同业存单成交量环比下降	9
图 16: 国债收益率大幅上行	10
图 17: 国债收益率曲线表现出“熊平”态势	10
图 18: 理财产品收益率走势分化	11
图 19: 3 个月理财产品收益率环比下降	11
图 20: 杠杆资金持续流入	11
图 21: 融资买入额环比上升	11
图 22: 北向资金大规模流入	12
图 23: 机构资金流入规模放缓	12
图 24: IPO 与再融资新增规模环比上升	12
图 25: 限售股解禁规模环比小幅增加	12
图 26: 重要股东净减持规模环比增加	13
图 27: 人民币对美元贬值压力缓解	13
图 28: 美元指数继续下探	13
图 29: 10 年期美债收益率大幅上行	14
图 30: 中美利差小幅下行	14
图 31: 10 年期德国国债利率上行	15

图 32: 10 年期日本国债利率上行.....	15
表 1: 上周美国重要政策新闻回顾.....	14

1. 货币市场：资金空转套利治理效果初现

1.1. 公开市场操作：直达实体货币政策工具出台，打击资金空转套利

上周(6月1日-6月5日)逆回购到期6700亿元，投放2200亿元，净回笼4500亿元。其中，周二至周五分别有100亿元、1200亿元、2400亿元、3000亿元7天逆回购到期。前两次逆回购到期央行暂无续作，后两笔分别缩量续作700亿元、1500亿元，逆回购利率维持2.2%不变。

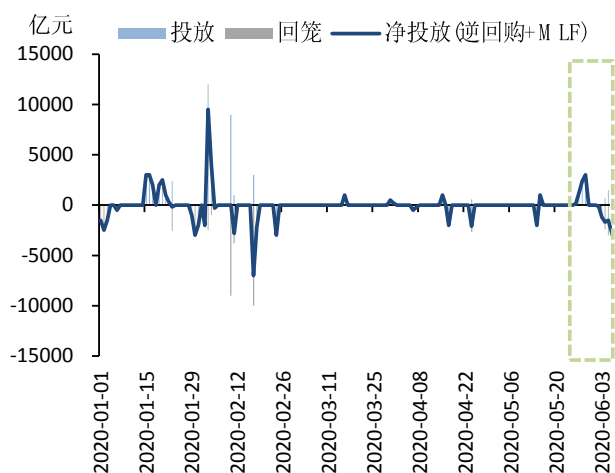
下周一(6月8日)及6月19日分别有5000亿元、2400亿元MLF到期。届时关注央行操作，或采取缩量续作的形式补充流动性。

6月1日，央行推出了两项创新型货币政策工具，向中小微企业直接输送流动性，具有很强的目的性和直达性，直接推动宽信用的扩张，保证了精准调控，间接地打击了资金空转套利。央行同时也表示，由于上述宽信用数量较大，短期之内对银行的流动性可能产生一定的影响，人民银行将综合运用货币政策工具，保持银行流动性的合理充裕。

一是创设普惠小微企业贷款延期支持工具，提供400亿元再贷款资金用于向地方法人银行提供激励，预计支持地方法人银行延期贷款本金约3.7万亿元。相较于3月1日推出的临时性延期还本付息政策，本次政策有四个特点：1)期限更长，普惠小微贷款本金和应付利息最长可延至明年3月底；2)力度更大，对于普惠小微贷款“应延尽延”，预计延期政策可覆盖普惠小微企业贷款本金约7万亿元；3)明确稳就业要求，可要求企业提供稳岗承诺书，贷款延期期间应保持就业岗位基本稳定；4)强化政策激励，人民银行对地方法人银行给予其办理的延期还本普惠小微贷款本金的1%作为激励。

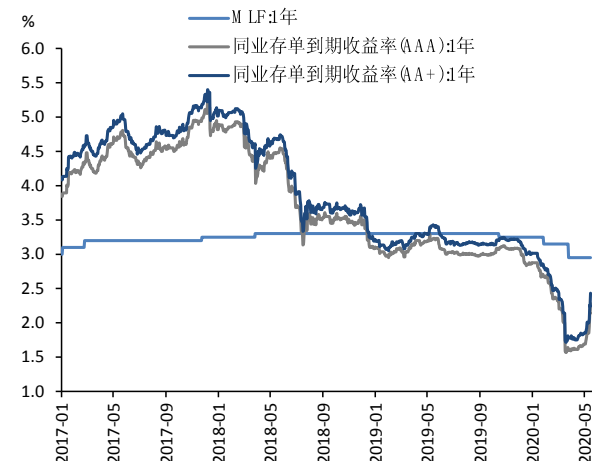
二是创设普惠小微企业信用贷款支持计划，提供4000亿元再贷款资金，预计可带动地方法人银行新发放普惠小微企业信用贷款约1万亿元。针对2020年3月1日至12月31日新发放的期限不少于6个月的普惠小微企业信用贷款，向地方法人银行提供其实际发放信用贷款本金的40%，期限1年。人民银行通过货币政策工具购买上述贷款后，委托放贷银行管理，风险收益均由放贷银行承担，于购买之日起满一年时按原金额返还。

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

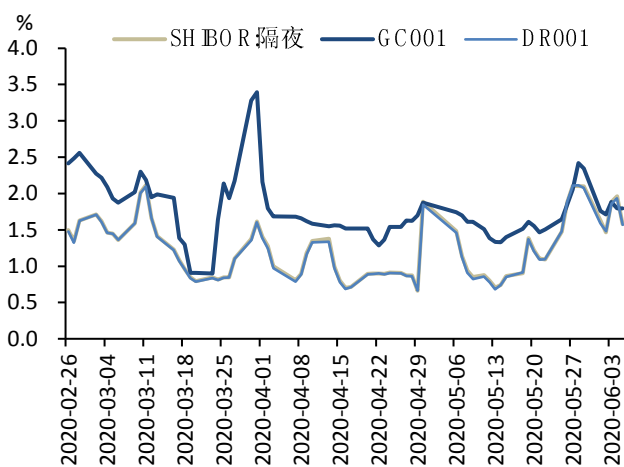
1.2. 资金利率：各期限利率中枢抬升，同业存单收益率大幅上行

上周跨月因素消除，周初隔夜利率大幅下行，周三资金利率一度收紧近 2%，整体中枢呈上行趋势。上周 SHIBOR 隔夜、GC001、DR001 分别下行 51.50BP、55.00BP、51.03BP 至 1.5820%、1.7960%、1.5687%。上周 7 天质押式回购利率整体大幅下行，上周 R007 及 DR007 下行至 1.8635%、1.9351%，当周分别下行 35.76BP、21.09BP。

上周中长端资金利率明显抬升。上周 1 个月、3 个月 SHIBOR 利率与前一周大幅上行 15.20BP、14.10BP，利率分别为 1.5820%、1.5940%。

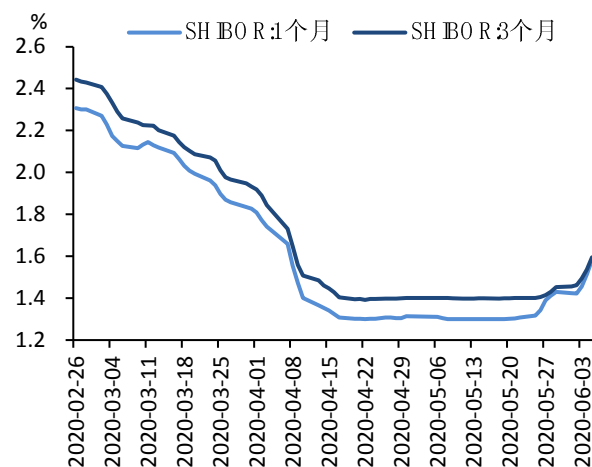
上周同业存单收益率大幅上行。上周 1 个月、3 个月、6 个月 AAA 同业存单到期收益率较前一周分别上行 51.40 BP、37.32 BP、41.47 BP 至 1.9035%、1.9499%、2.1082%。

图 3: 隔夜利率中枢上行



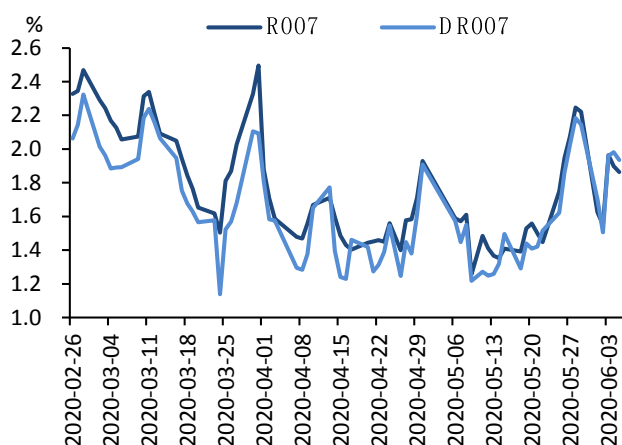
数据来源：东北证券，Wind

图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率明显抬升



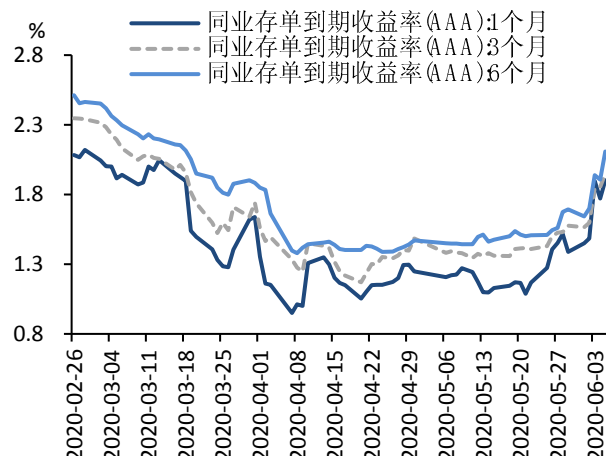
数据来源：东北证券，Wind

图 5: 7 天质押式回购利率中枢上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 同业存单到期收益率大幅上行



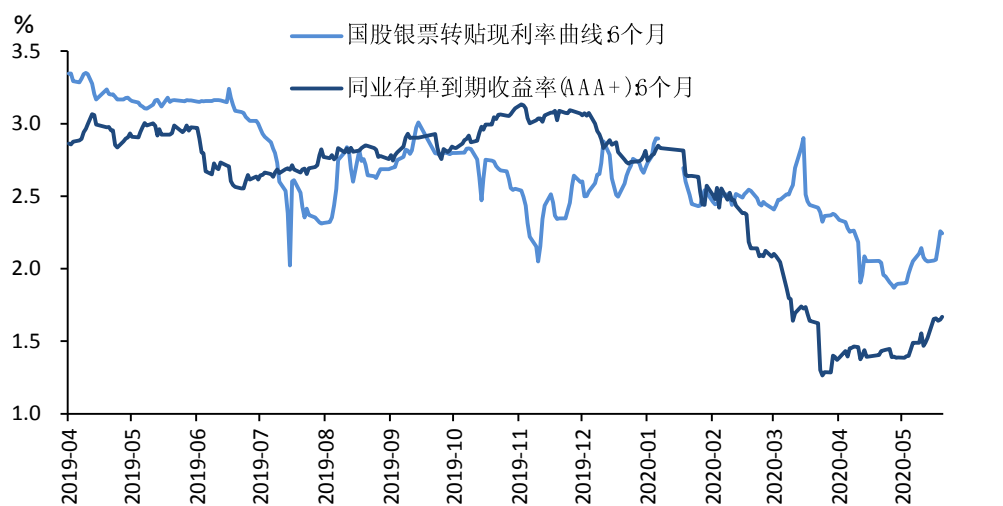
数据来源: 东北证券, Wind

2. 实体流动性: 票据利率大幅上行, 信用利差走势分化

2.1. 票据利率: 转贴现利率大幅上行

上周票据转贴现利率上行。截至 6 月 5 日, 6 个月国股银票转贴现利率较前一周上行 19.30BP 至 2.2429%, 同期限 AAA+ 同业存单利率大幅上行 14.42BP 至 1.6678%。

图 7: 票据转贴现利率大幅上行



数据来源: 东北证券, Wind

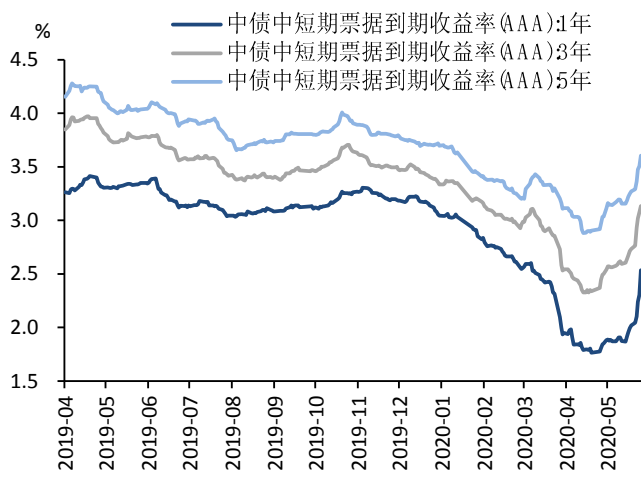
2.2. 信用利差: 中票利率大幅上行, 信用利差走势分化

上周各期限中票利率大幅上行, 短端抬升幅度较大。上周 1 年期、3 年期、5 年期 AAA 中票到期收益率分别上行 51.54BP、39.86BP、33.57BP。对应的国债收益率也大幅走高, 当周分别上行 47.91BP、49.18BP、30.17BP。

中票信用利差走势分化。上周 1 年期、5 年期中票信用利差较前一周分别被动走阔

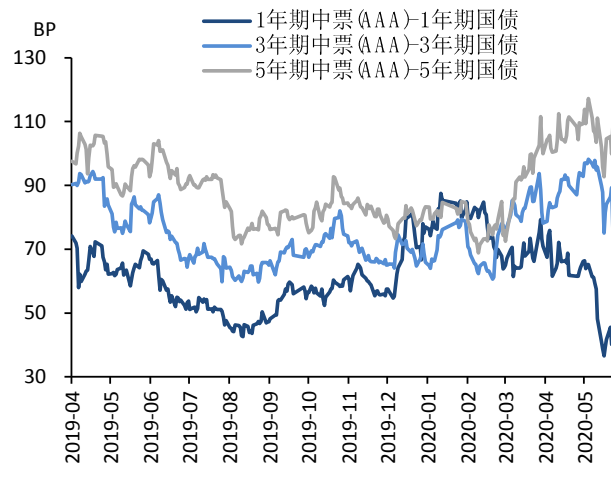
3.63BP、3.40BP 至 45.36BP、108.01BP, 3 年期中票信用利差较前一周继续收窄 9.32BP 至 74.79BP。

图 8: 各期限中票利率大幅上行



数据来源：东北证券，Wind

图 9: 中票信用利差走势分化



数据来源：东北证券，Wind

3. 债市流动性：利率债供给压力较小，国债收益率大幅上行

3.1. 一级市场：利率债供给大幅下降，同业存单发行利率低位震荡

上周利率债净供给规模环比大幅下降，主要原因是上月末发行量剧增，且月初普遍发行规模较小。上周利率债共发行 2881.98 亿元，到期 655.86 亿元，净融资额为 2226.12 亿元。较前一周（5 月 25 日-5 月 29 日）相比，发行量环比下降 6783.30 亿元，净融资额环比下降 5967.96 亿元。分品种来看，上周国债发行 1200.00 亿元，到期 100.00 亿元，下周计划发行 1020.00 亿元；政策银行债发行 1217.50 亿元，无到期，下周计划发行 1477.80 亿元；地方政府债发行 464.48 亿元，到期 555.86 亿元，下周计划发行 984.30 亿元。

图 10: 利率债发行量环比下降

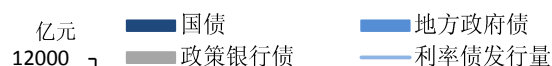
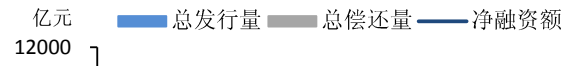


图 11: 利率债净供给环比小下降



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_4708

