

证券研究报告 / 宏观数据

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）

报告摘要：

货币市场：上周央行暂未展开公开市场操作，预计下周四 MLF 到期后，央行将续作并调降政策利率以带动 LPR 报价的下移。上周隔夜利率回落至1%以下，中长端利率继续走平。DR001、GC001分别下行102.04BP、26.40BP。1个月及3个月 SHIBOR 分别下行1.4BP、0.1BP。央行一季度货币政策执行报告出炉，预计未来货币政策依旧延续前期宽松态势，更加重视经济增长和就业目标，降息降准均会适时适度进行，但其节奏和力度要根据疫情防控和经济形势采取阶段性调整。由于当前经济已处在逐步修复的过程中，预计货币政策未来超预期宽松的概率较小。

实体经济：上周票据转贴现利率继续下行，6个月国股银票转贴现利率较前一周下行10.70BP。各期限中票利率明显回升，上周1年期、3年期、5年期AAA中票到期收益率分别上行8.74BP、16.08BP、13.34BP。中票信用利差走势分化，1年期、3年期分别走阔2.42BP、3.62BP，5年期收窄2.48BP。

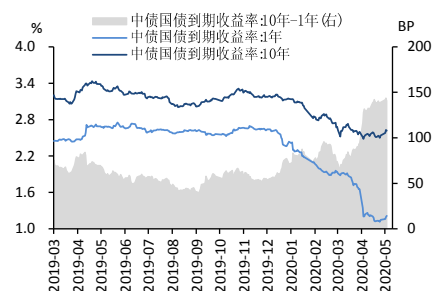
债券市场：上周利率债净供给环比上升1916.58亿元，利率债成交量环比上升3950.79亿元。各期限国债利率普遍上行10BP左右，5年期国债利率回升幅度最大，为15.82BP。5月地方债供给压力显现、国内经济逐步修复、各地疫情防控等级下调、以及两会超预期财政政策出台的不确定性，导致市场情绪较为谨慎。我们认为，当前基本面的持续修复成为制约债市走牛的主要矛盾，货币宽松的边际贡献将逐步走弱，两会召开前期，预计债市仍将处于震荡调整格局。

股票市场：上周资金供给小幅增加。其中，杠杆资金增加194.08亿元（环比+366.72亿）；北向资金当周净流入28.57亿元（环比-21.18亿）；新发偏股型基金77.12亿元（环比-60.72亿）。上周资金需求下降。股票市场募集资金48.55亿元（环比-29.52亿）；限售股解禁规模为255.21亿元（环比-249.79亿）；重要股东净减持123.08亿元（环比+95.06亿）。

海外市场：上周美元指数继续高位波动收于99.75，人民币兑美元中间价调贬217点收于7.0788。上周10年期美债收益率上行5BP至0.69%，中短端收益率继续下降，中美利差继续保持高位。10年期德国国债收益率下行5BP，10年期日本国债收益率上行3.6BP。

风险提示：货币政策宽松幅度不及预期，外需持续承压。

相关数据



相关报告

《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

《期限利差高企，收益率曲线有所走平——流动性周度观察（2020年第17周）》

20200426

《流动性回归充裕，长端国债利率低位震荡——流动性周度观察（2020年第16周）》

20200419

《国债期限利差走阔，关注存款利率的市场化改革——流动性周度观察（2020年第15周）》

20200412

《降息降准落地，4月流动性继续向好——流动性周度观察（2020年第14周）》

20200405

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：流动性继续保持充裕，货币政策延续宽松基调.....	5
1.1. 公开市场操作：关注下周降息窗口期.....	5
1.2. 资金利率：隔夜利率回落至 1%以下，中长端利率走平	5
2. 实体流动性：票据利率继续下行，长端信用利差维持高位.....	6
2.1. 票据利率：转贴现利率继续下行.....	6
2.2. 信用利差：中票利率大幅回升，信用利差走势分化.....	7
3. 债市流动性：利率债净供给回升，国债收益率大幅上行.....	8
3.1. 一级市场：利率债净供给回升，同业存单发行利率震荡下行.....	8
3.2. 二级市场：利率债成交量回升，国债收益率大幅上升.....	9
4. 股市流动性：资金供给小幅增加，资金需求下降.....	10
4.1. 资金供给：杠杆、北向资金继续流入，机构资金大幅下降.....	10
4.2. 资金需求：股权融资、限售股解禁规模环比下降.....	11
5. 海外：美元指数小幅回升，美债长端收益率上行.....	12
5.1. 汇率：美元指数小幅回升，人民币汇率继续承压.....	12
5.2. 债市：美日国债长端利率回升，德国国债长端利率下行.....	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: 隔夜利率回调	6
图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率走平	6
图 5: 7 天质押式回购利率回调	6
图 6: 同业存单到期收益率小幅下行	6
图 7: 票据转贴现利率继续下行	7
图 8: 各期限中票利率明显回升	7
图 9: 中票信用利差走势分化	7
图 10: 利率债发行量环比上升	8
图 11: 利率债净供给回升	8
图 12: 同业存单净供给环比下降	8
图 13: 同业存单发行利率震荡下行	8
图 14: 利率债成交量回升	9
图 15: 同业存单成交量小幅回落	9
图 16: 国债收益率整体上行	10
图 17: 国债收益率曲线	10
图 18: 理财产品收益率保持刚性	10
图 19: 3 个月理财产品收益率小幅下降	10
图 20: 两融余额环比回升	11
图 21: 融资买入额环比回落	11
图 22: 北向资金继续流入	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下降	12
图 25: 限售股解禁规模环比下降	12
图 26: 重要股东净减持规模环比上升	12
图 27: 人民币对美元中间价小幅贬值	13
图 28: 美元指数高位震荡	13
图 29: 美债收益率曲线	14
图 30: 中美利差小幅上行	14
图 31: 10 年期德国国债利率下行	14

图 32: 10 年期日本国债利率上行.....	14
图 33: Ted 利差.....	14
图 34: 美国高收益债利差.....	14
表 1: 上周美国重要政策新闻回顾.....	13

1. 货币市场：流动性继续保持充裕，货币政策延续宽松基调

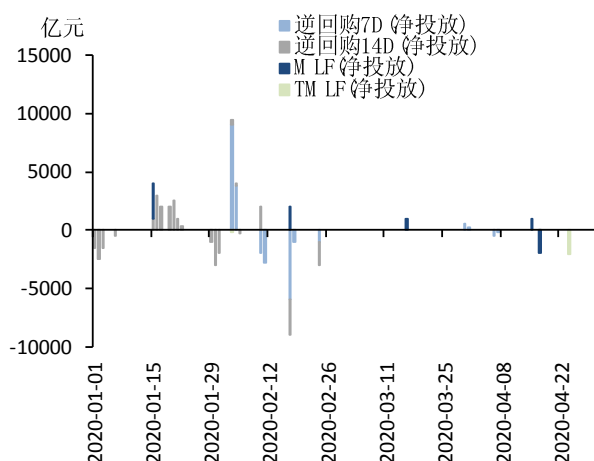
1.1. 公开市场操作：关注下周降息窗口期

上周央行未展开公开市场操作。下周四（5月14日），有一笔2000亿元MLF到期，预计央行将会到期续作，MLF利率将会继续下调带动LPR报价的下移。

5月10日，央行一季度货币政策执行报告指出，“下一阶段，稳健的货币政策要更加灵活适度，把握好政策出台的力、节奏和重点，处理好稳增长、保就业、调结构、防风险、控通胀的关系，保持M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配并略高，以适度的货币增长支持经济高质量发展；充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务；持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，疏通货币政策传导机制，引导贷款市场利率下行。”

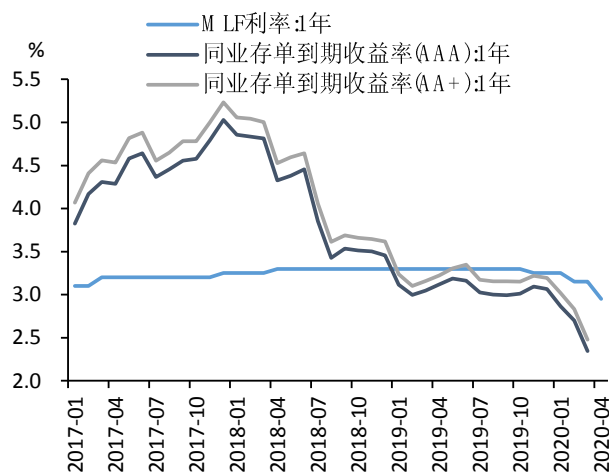
本次报告中强调，“更加重视经济增长、就业等目标，以更大的政策力度对冲疫情影响，为有效防控疫情、支持实体经济恢复发展营造适宜的货币金融环境”，预计未来货币政策依旧延续前期宽松态势，降息降准均会适时适度进行，但其节奏和力度要根据疫情防控和经济形势采取阶段性调整。由于当前经济社会运行逐步趋于正常，消费也出现边际修复，预计货币政策未来超预期宽松的概率较小。本次报告中还强调“发挥好市场利率定价自律机制作用，规范存款利率定价行为”，预计基准利率短期内出台概率较小，当前降息还是延续MLF-LPR的轨道进行。

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

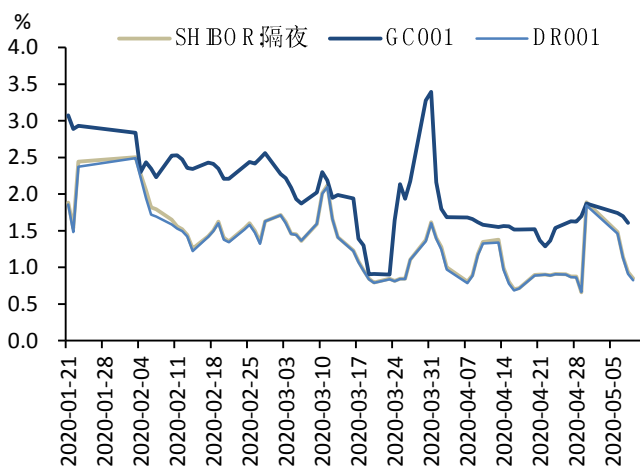
1.2. 资金利率：隔夜利率回落至 1% 以下，中长端利率走平

上周 SHIBOR 隔夜利率回落至 1% 以下。由于五一节前资金流动性较紧张，隔夜利率水平大幅上升，五一节后流动性回归正常，隔夜利率回归 1% 以下。上周 SHIBOR 隔夜、DR001、GC001 分别下行 103.80BP、102.04BP、26.40BP 至 0.8500%、0.8246%、1.6090%。上周 7 天质押式回购利率整体下行。上周 R007 及 DR007 下行至 1.2570%、1.2167%，当周分别下行 67.27BP、69.13BP。

上周中长端资金利率走平。上周 1 个月 SHIBOR 利率较前一周下行 1.4BP 至 1.3000%，3 个月 SHIBOR 利率小幅下行 0.1BP 至 1.3990%。

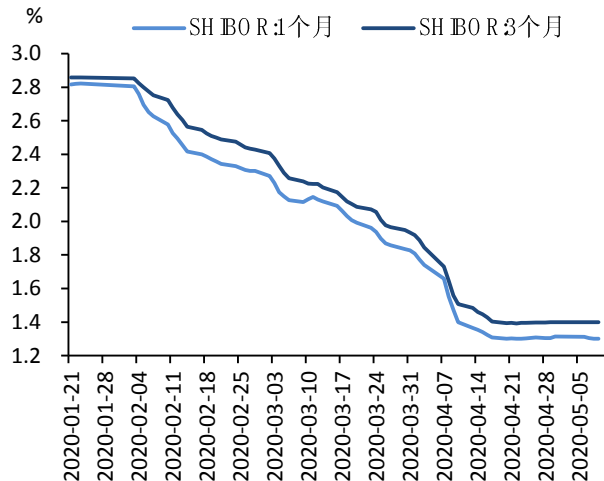
上周同业存单到期收益率继续下行，3 个月品种下行幅度较深。上周 1 个月、3 个月、6 个月 AAA 同业存单到期收益率较前期(4 月 30 日)分别下行 2.47BP、10.42BP、2.83BP 至 1.2723%、1.3799%、1.4427%。

图 3: 隔夜利率回调



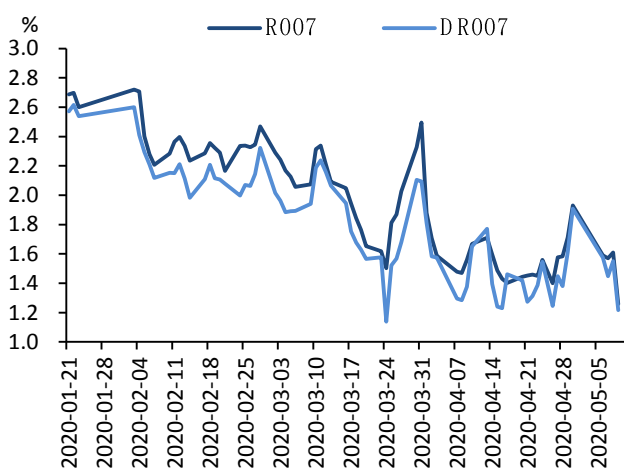
数据来源：东北证券，Wind

图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率走平



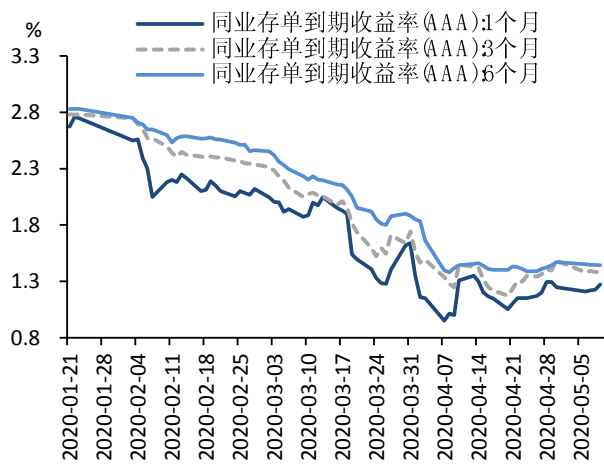
数据来源：东北证券，Wind

图 5: 7 天质押式回购利率回调



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 同业存单到期收益率小幅下行



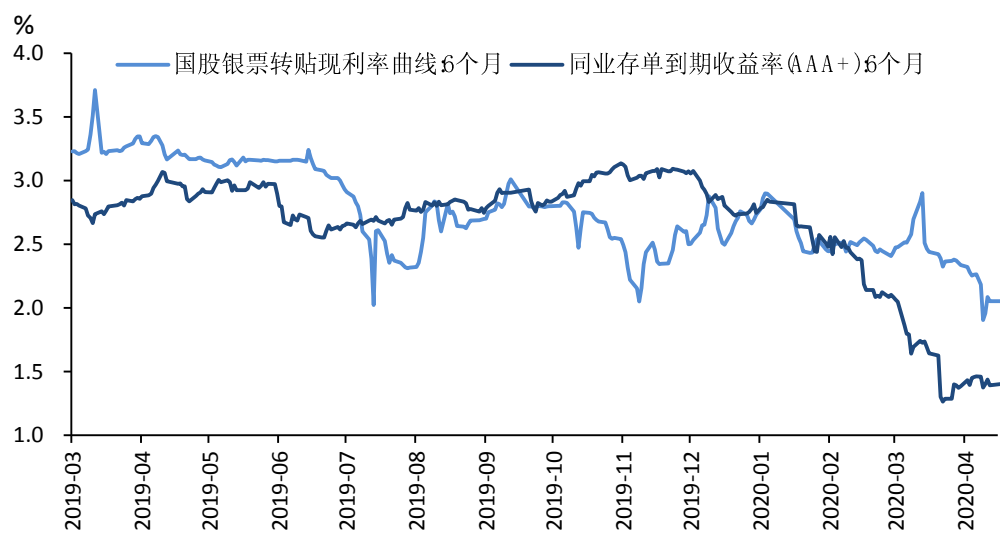
数据来源：东北证券，Wind

2. 实体流动性：票据利率继续下行，长端信用利差维持高位

2.1. 票据利率：转贴现利率继续下行

上周票据转贴现利率继续下行。截至 5 月 9 日，6 个月国股银票转贴现利率较前一周下行 10.70BP 至 1.9456%，同期限 AAA+ 同业存单利率上行 4.93BP 至 1.4418%。

图 7: 票据转贴现利率继续下行



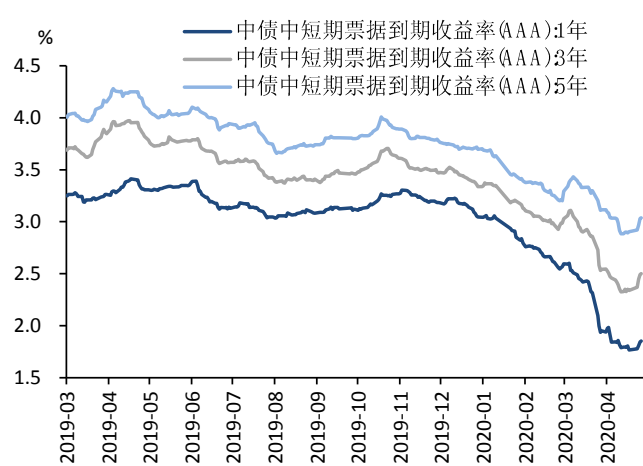
数据来源：东北证券，Wind

2.2. 信用利差：中票利率大幅回升，信用利差走势分化

上周各期限中票利率回升。上周 1 年期、3 年期、5 年期 AAA 中票到期收益率分别上行 8.74BP、16.08BP、13.34BP。对应的国债收益率也明显走高，当周分别上行 6.32BP、12.46BP、15.82BP。

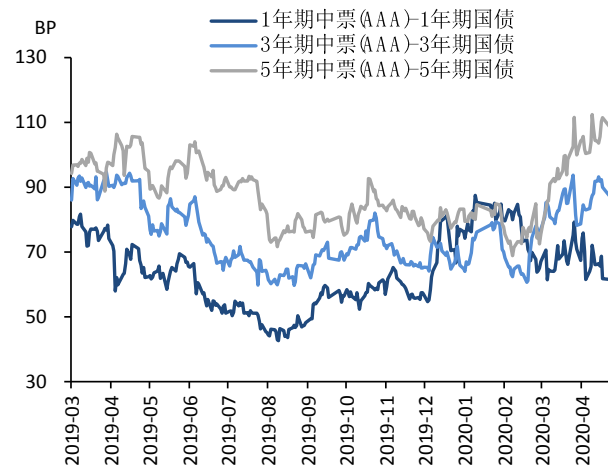
中票信用利差走势分化。截至 5 月 9 日，1 年期、3 年期中票信用利差较前一周分别走阔 2.42BP、3.62BP 至 64.25 BP、93.63BP，5 年期中票信用利差较前一周收窄 2.48BP 至 108.98BP。

图 8: 各期限中票利率明显回升



数据来源：东北证券，Wind

图 9: 中票信用利差走势分化



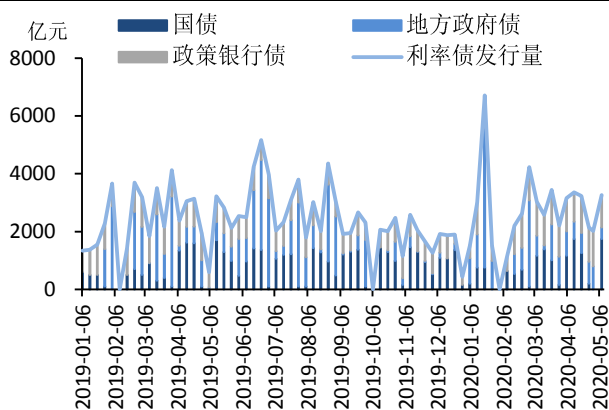
数据来源：东北证券，Wind

3. 债市流动性：利率债净供给回升，国债收益率大幅上行

3.1. 一级市场：利率债净供给回升，同业存单发行利率震荡下行

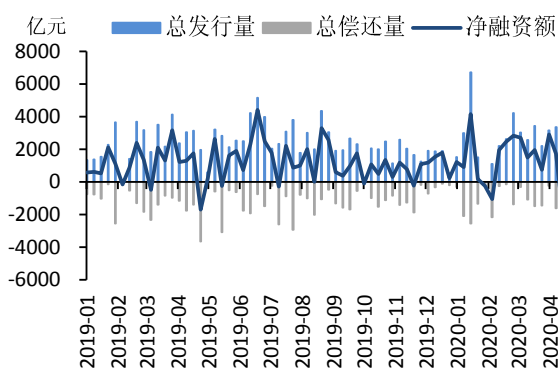
上周利率债发行量环比大幅下行，净供给规模回升。上周利率债共发行 3263.83 亿元，到期 432.54 亿元，净融资额为 2831.29 亿元。较前一周（4 月 27 日-4 月 30 日）相比，发行量环比上升 1242.55 亿元，净融资额环比上升 1916.58 亿元。分品种来看，上周国债发行 1740.00 亿元，到期 300.00 亿元；政策银行债发行 1125.40 亿元，无到期；地方政府债发行 398.43 亿元，到期 132.54 亿元，下周计划发行 1896.66 亿元。5 月 6 日，国常会又提出，在年初已发行地方政府专项债 1.29 万亿元基础上，再提前下达 1 万亿元专项债新增限额，力争 5 月底发行完毕。

图 10: 利率债发行量环比上升



数据来源：东北证券，Wind

图 11: 利率债净供给回升



数据来源：东北证券，Wind

上周同业存单发行量环比增加，净融资规模环比回落。上周同业存单发行 1536.60 亿元（环比下降 643.90 亿元），到期 3697.90 亿元（环比上升 2557.10 亿元），净融资为-2161.30 亿元（环比下降 3201.00 亿元）。

上周同业存单发行短端利率继续下行，中长端利率周内震荡下行。截至 5 月 9 日，1 个月、3 个月、6 个月同业存单发行利率为 1.5860%、1.7046%、2.0231%，较前一周分别下行 17.51BP、2.16BP、7.92BP。

图 12: 同业存单净供给环比下降

亿元

图 13: 同业存单发行利率震荡下行

%

—— 同业存单发行利率-1个月

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_5327

