

证券研究报告 / 宏观数据

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）

报告摘要：

货币市场：上周一，LPR报价如期下调，1年期LPR报价下调20BP至3.85%，5年期报价下调10BP至4.65%，延续2月份非对称降息的节奏。上周五，TMLF到期2674亿元，央行缩量续作561亿元，利率相应下调20BP至2.95%，与MLF利率保持一致。TMLF缩量续作同上周MLF缩量续作的逻辑相同。由于当前同业存单利率远低于MLF/TMLF利率，银行对其资金需求也相应较小，同时前期结构性货币政策的发力，如再贷款再贴现、定向降准等已经对MLF及TMLF形成了一定的替代，使得银行间流动性继续保持充裕。上周隔夜利率低位回升，中长端利率走平。缴税和跨月因素对资金面造成小幅扰动，DR001、DR007分别上行19.31BP、8.47BP；3个月SHIBOR利率上行0.7BP。

实体经济：上周6个月国股银票转贴现利率下行7.37BP至2.2625%。各期限中票利率均继续走低，中长端下行幅度更深。1年期、3年期、5年期AAA中票到期收益率分别下行5.20BP、13.12BP、15.02BP。信用利差被动走阔，1年期、3年期、5年期中票信用利差分别走阔4.58BP、8.77BP、4.06BP。

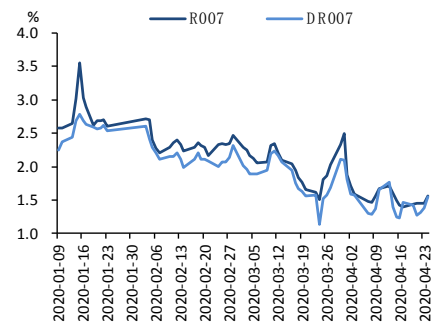
债券市场：上周利率债净供给规模环比上升2604亿元，利率债成交规模环比上升1241亿元。各期限国债利率整体下行，由于短端国债收益率前期下行幅度较大，上周买盘资金大幅涌入中长端，有做平收益率曲线之势。其中3、5、7年期国债利率大幅走低，上周分别下行21.89BP、19.08BP、13.22BP，远大于1年期国债利率下行幅度（9.78BP）。10年期国债利率上周下行4.90BP至2.51%。10-1年利差进一步走阔至138.21BP。

股票市场：上周资金供给增加。其中，杠杆资金增加90.32亿元（环比+66.11亿）；北向资金当周净流入24.16亿元（环比-276.06亿）；新发偏股型基金148.13亿元（环比-11.99亿）。上周资金需求上升。股票市场募集资金352.58亿元（环比+275.09亿）；限售股解禁规模为808.37亿元（环比+305.08亿）；重要股东净减持51.77亿元（环比-0.68亿）。

海外市场：油价抛售推升市场避险情绪，上周美元指数维持在100以上，人民币兑美元中间价调贬85点收于7.08。10年期美债收益率上行5BP至0.60%，中美利差继续保持高位。10年期德国国债收益率上行7BP，10年期日本国债收益率下行1.90BP。

风险提示：海外疫情反复，国内经济修复不及预期。

相关数据



相关报告

《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

《料4月流动性中性偏松，货币政策重在款信用——3月流动性观察及展望》

20200330

《债市恐慌情绪缓和，4月降息预期升温——流动性周度观察报告（2020年第12周）》

20200323

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：短端利率低位回升，中长端资金利率走平	5
1.1. 公开市场操作：LPR 报价如期下调，TMLF 缩量续作	5
1.2. 资金利率：隔夜利率低位回升，中长端利率走平	5
2. 实体流动性：票据利率继续下行，信用利差走阔	6
2.1. 票据利率：转贴现利率继续下行	6
2.2. 信用利差：中票利率继续走低，信用利差被动走阔	7
3. 债市流动性：利率债净供给回升，国债收益率下行	8
3.1. 一级市场：利率债净供给回升，中短期同业存单发行利率回升	8
3.2. 二级市场：利率债成交继续升温，国债收益率大幅走低	9
4. 股市流动性：资金供给增加，资金需求上升	10
4.1. 资金供给：杠杆、北向资金继续流入，机构资金小幅下降	10
4.2. 资金需求：股权融资、限售股解禁规模环比上升	11
5. 海外：美元指数小幅回升，美日国债收益率下行	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：避险情绪尚在，美债收益率继续下行	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: 隔夜利率小幅回升	6
图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率走平	6
图 5: 7 天质押式回购利率小幅上行	6
图 6: 3 个月同业存单到期收益率明显上行	6
图 7: 票据转贴现利率小幅下行	7
图 8: 中票利率继续走低	7
图 9: 中票信用利差被动走阔	7
图 10: 利率债发行量环比下降	8
图 11: 利率债净供给回升	8
图 12: 同业存单净供给环比上升	8
图 13: 同业存单发行利率整体回升	8
图 14: 利率债成交量继续升温	9
图 15: 同业存单成交量小幅回落	9
图 16: 国债收益率整体下行	10
图 17: 国债收益率曲线	10
图 18: 各期限国债收益率下行幅度	10
图 19: 3 个月理财产品收益率小幅回升	10
图 20: 两融余额继续回升	11
图 21: 融资买入额小幅下降	11
图 22: 北向资金流入规模放缓	11
图 23: 机构资金流入规模小幅放缓	11
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上升	12
图 26: 重要股东净减持规模与前一周基本持平	12
图 27: 人民币对美元小幅贬值	13
图 28: 美元指数高位波动	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 年期德国国债利率回升	14

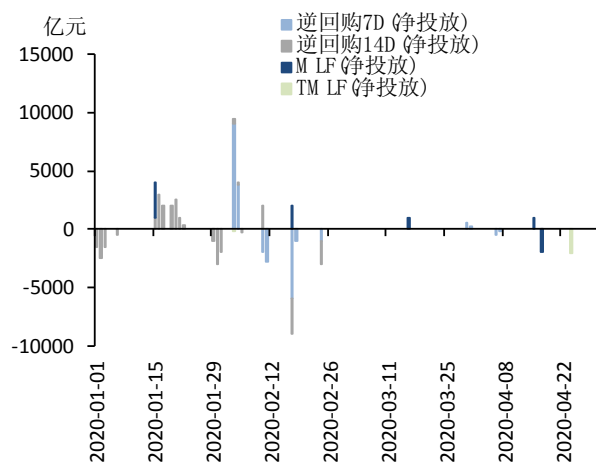
图 32: 10 年期日本国债利率下行.....	14
图 33: Ted 利差.....	14
图 34: 美国高收益债利差.....	14
表 1: 上周美国重要政策新闻回顾.....	13

1. 货币市场：短端利率低位回升，中长端资金利率走平

1.1. 公开市场操作：LPR 报价如期下调，TMLF 缩量续作

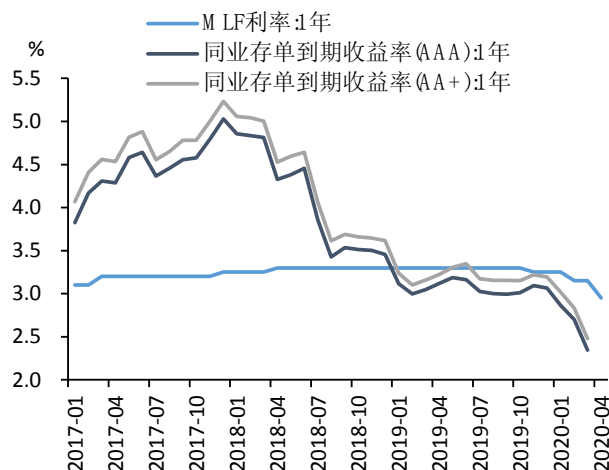
上周一（4月20日），LPR 报价如期下调，1年期 LPR 报价下调 20BP 至 3.85%，5年期报价下调 10BP 至 4.65%，是自去年 8 月以来最大单月降幅，延续 2 月份非对称降息的节奏。上周五（4月24日），TMLF 到期 2674 亿元，央行缩量续作 561 亿元，当周净回笼资金 2113 亿元，对应利率相应下调 20BP 至 2.95%，与 MLF 利率保持一致。TMLF 缩量续作同上周 MLF 缩量续作的逻辑相同。由于当前同业存单利率远低于 MLF/TMLF 利率，银行对其资金需求也相应较小，同时前期结构性货币政策的发力，如再贷款再贴现、定向降准等已经对 MLF 及 TMLF 形成了一定的替代，银行间流动性继续保持充裕。

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



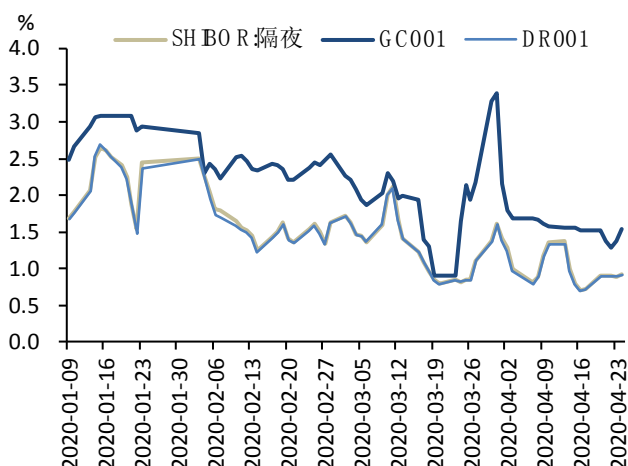
数据来源：东北证券，Wind

1.2. 资金利率：隔夜利率低位回升，中长端利率走平

上周 SHIBOR 隔夜利率低位回升，缴税因素对资金面造成小幅扰动。上周 SHIBOR 隔夜、DR001、GC001 分别上行 19.60BP、19.31BP、2.20BP 至 0.9120%、0.9056%、1.5390%。上周 7 天质押式回购利率整体上行。上周 R007 及 DR007 上行至 1.5601%、1.5463%，当周分别上行 15.76BP、8.47BP。

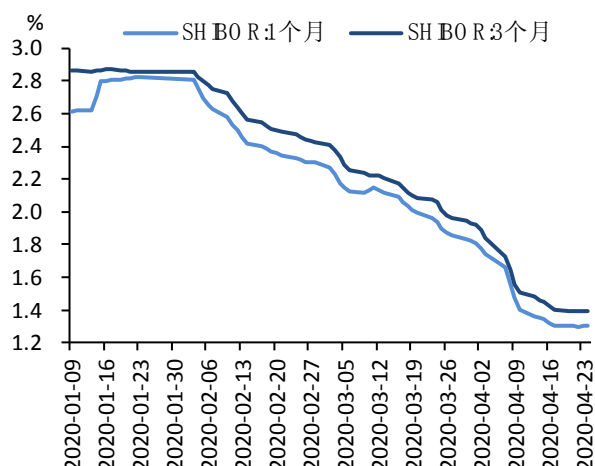
上周中长端资金利率走平，3 个月同业存单到期收益率明显上行。上周 1 个月及 3 个月 SHIBOR 利率分别较前一周下行 0.6BP、0.7BP 至 1.3020%、1.3960%。上周同业存单到期收益率走势分化。上周 1 个月、3 个月 AAA 同业存单到期收益率较前期（4 月 17 日）分别上行 0.20BP、13.13BP 至 1.1515%、1.4522%，6 个月 AAA 同业存单到期收益率下行 1.37BP 至 1.3885BP。

图 3: 隔夜利率小幅回升



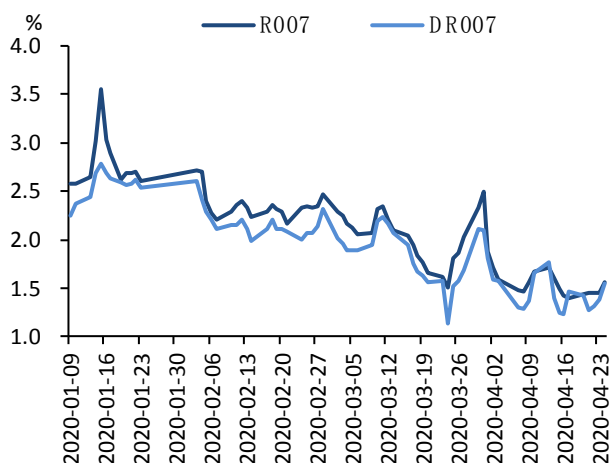
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: SHIBOR1 个月及 3 个月利率走平



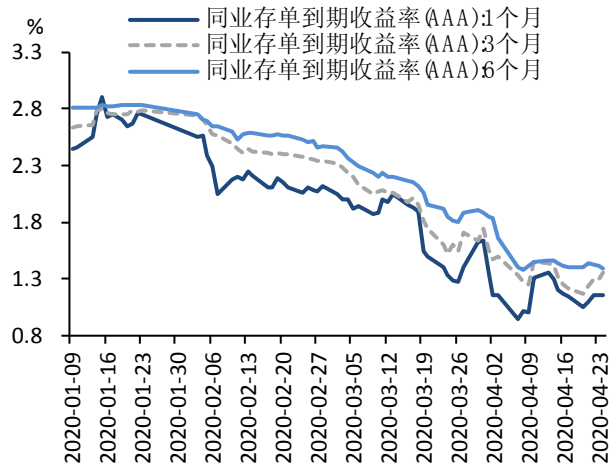
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 7 天质押式回购利率小幅上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 3 个月同业存单到期收益率明显上行



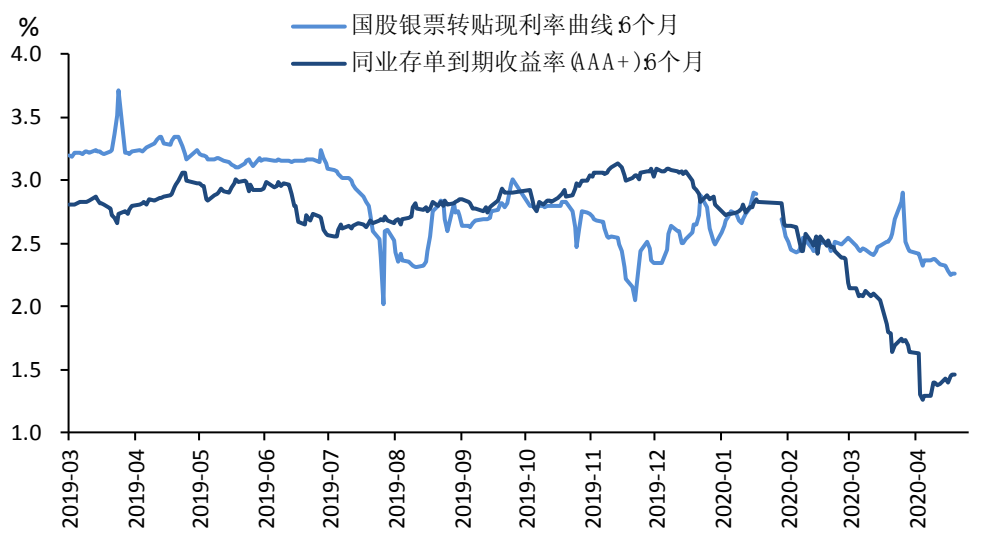
数据来源: 东北证券, Wind

2. 实体流动性: 票据利率继续下行, 信用利差走阔

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 4 月 24 日, 6 个月国股银票转贴现利率较前一周下行 7.37BP 至 2.2625%, 同期限 AAA+ 同业存单利率上行 7.81BP 至 1.4635%。

图 7: 票据转贴现利率小幅下行



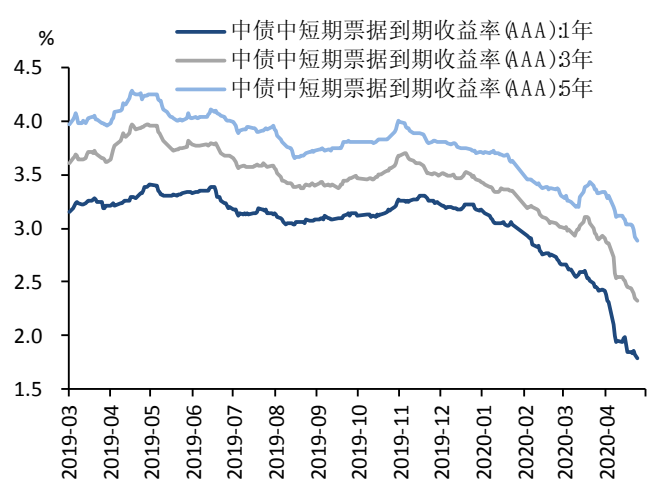
数据来源：东北证券，Wind

2.2. 信用利差：中票利率继续走低，信用利差被动走阔

上周各期限中票利率继续走低，中长端下行幅度更深。上周 1 年期、3 年期、5 年期 AAA 中票到期收益率分别下行 5.20BP、13.12BP、15.02BP。对应的国债收益率也继续走低，当周分别下行 9.78BP、21.89BP、19.08BP。

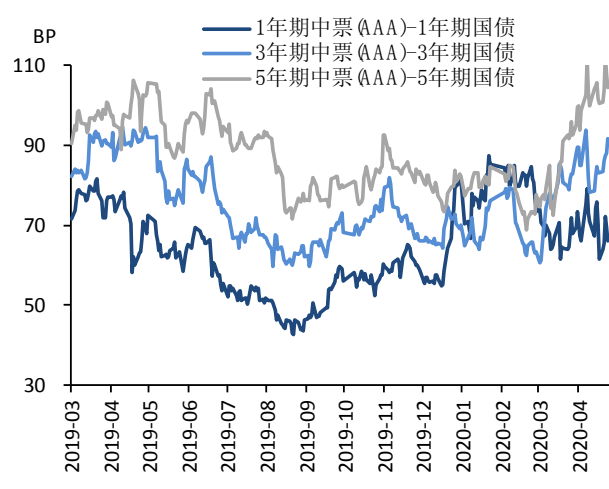
中票信用利差被动走阔。截至 4 月 24 日，1 年期、3 年期、5 年期中票信用利差较前一周分别走阔 4.58BP、8.77BP、4.06BP 至 66.15BP、91.81BP、104.49BP。

图 8: 中票利率继续走低



数据来源：东北证券，Wind

图 9: 中票信用利差被动走阔



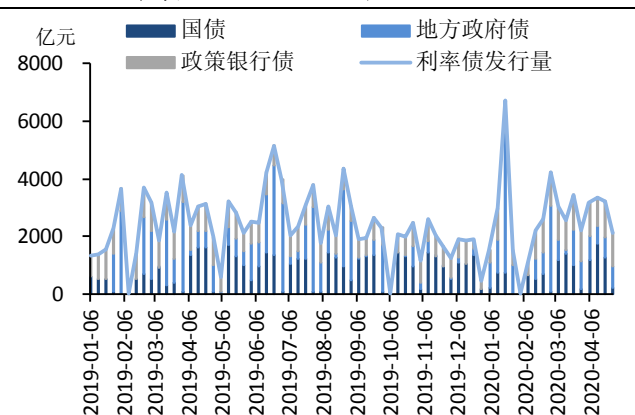
数据来源：东北证券，Wind

3. 债市流动性：利率债净供给回升，国债收益率下行

3.1. 一级市场：利率债净供给回升，中短期同业存单发行利率回升

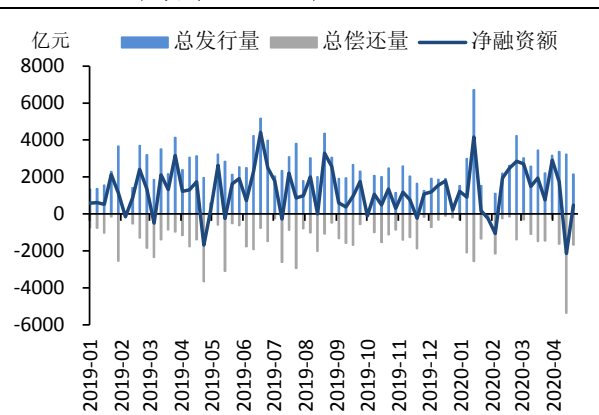
上周利率债发行量环比大幅下降，净供给规模回升。上周利率债共发行 2142.26 亿元，到期 1666.20 亿元，净融资额为 476.06 亿元。较前一周（4 月 13 日-4 月 17 日）相比，发行量环比下降 1087.76 亿元，净融资额环比上升 2603.71 亿元。分品种来看，上周国债仅发行 201.50 亿元，到期 100.00 亿元；政策银行债发行 1185.20 亿元，到期 1486.20 亿元；地方政府债发行 755.56 亿元，到期 80.00 亿元，下周计划发行 795.48 亿元。上周一财政部称，近期拟再提前下达 1 万亿元地方政府专项债券额度，力争 5 月底发行完毕。

图 10：利率债发行量环比下降



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，净融资规模环比上升。上周同业存单发行 4901.00 亿元（环比增加 1471.70 亿元），到期 3232.34 亿元（环比下降 300.62 亿元），净融资为 1668.66 亿元（环比下降 1772.32 亿元）。

上周同业存单发行中短端利率回升，长端利率继续下行。截至 4 月 24 日，1 个月、3 个月同业存单发行利率为 1.6700%、1.8511%，较前一周分别上行 7.03BP、8.41BP，6 个月同业存单发行利率为 1.9935%，较前一周下行 9.58BP。

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_5599

