

证券研究报告 / 宏观数据

资金面宽松继续带动国债利率下行

---流动性周度观察（2020年第52周）

报告摘要：

货币市场：为维护跨年资金面平稳，自上周一起央行连续进行14天逆回购操作，共计投放3500亿元，单周净投放3200亿元（含国库现金）。受益于资金面宽松，银行间短端利率大幅下降，但流动性分层情况有所走阔。上周DR007、R007分别上行4BP、18BP至2.16%、2.47%。同业存单收益率维持11月末以来的下行趋势，回落至MLF利率附近。

实体经济：上周6个月国股银票转贴现利率较前一周上行4BP至2.54%，3个月、6个月理财产品收益率较前一周分别上行11BP、9BP至3.79%、3.83%。上周各期限中票利率大幅回落，3年期信用利差明显走窄。

债券市场：上周国债发行量大幅回落，利率债供给总体微升。上周利率债净融资1907亿元，环比增加284亿元。上周同业存单发行升温，跨月存单利率明显上行，中长期利率普遍回落。1个月同业存单发行利率上行11BP至3.06%，3个月及6个月存单利率则分别回落0.4BP、13.3BP。

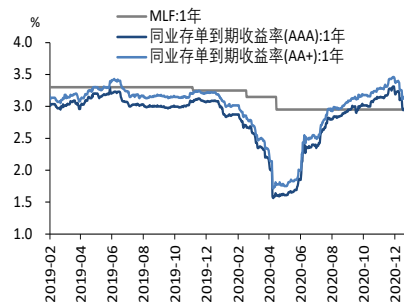
临近年末，央行对于资金面的持续呵护，以及结构性存款压降进入尾声，均导致近期资金面较为宽松，而这一因素也是导致在商品价格上涨的背景之下，国债利率依然持续回落的主要原因，尤其是存单利率回落至MLF利率附近。短端利率回落幅度明显，也带动长端国债利率下移。截至上周五，1年期、10年期国债利率分别下行11.7BP、10.2BP至2.61%、3.19%，10Y-1Y期限利差微升0.80BP。

股票市场：杠杆、北向资金流入放缓，机构资金流入回落。杠杆资金流入152亿（环比-6.6亿），北向资金净流入86亿（环比+1.3亿），新发偏股型基金292亿（环比-264.8亿）。上周资金需求明显回落。重要股东净减持153亿（环比-70.2亿），股市募资312亿（环比+70.1亿），限售股解禁845亿（环比-1042.8亿）。

海外市场：上周美元指数低位徘徊，先升后降，人民币汇率震荡走平。上周美元指数收于90.33，较前一周上行0.41。上周美元兑人民币中间价收于6.53，累计调贬18个基点。10年期美债收益率较前一周下行1BP至0.94%。上周一受欧洲疫情加重，英国实行更为严格的封城措施影响，市场情绪受挫，股市商品大幅下跌，美元指数、美债价格短期内出现快速上行。随后市场情绪有所修复，加之美国财政刺激仍有望推进，叠加英国脱欧利好消息影响，美元指数有所回落，美债利率随后持续回升。

风险提示：海外疫情持续反复，宏观政策超预期。

相关数据



相关报告

- 《商品涨价会否冲击出口？》
--20201227
- 《疫情对美国经济冲击加重》
--20201221
- 《存单利率持续回落，收益率曲线回归陡峭化》
--20201221
- 《政策的温和退坡与重心调整》
--20201220
- 《美联储未加码宽松，但持敞开态度》
--20201217

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 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：流动性较为充裕，中长端利率持续回落.....	4
1.1.	公开市场操作：央行密集展开逆回购操作，维护跨年资金面平稳	4
1.2.	资金利率：短端利率先降后升，中长端利率保持回落	4
2.	实体流动性：票据利率小幅上行，信用利差走窄	5
2.1.	票据&理财：票据转贴现利率、中长期理财收益率上行	5
2.2.	信用利差：中票利率持续下行，3 年期信用利差明显收窄	5
3.	债市流动性：资金面宽松带动国债利率持续下行.....	6
3.1.	一级市场：利率债净融资持续回落，同业存单融资需求增加	6
3.2.	二级市场：利率债成交降温，各期限国债收益大幅下行	7
4.	股市流动性：资金流入放缓，资金需求明显回落.....	8
4.1.	资金供给：杠杆、北向资金流入放缓，机构资金流入回落	8
4.2.	资金需求：股市募资规模小幅上升，净减持、解禁规模大幅回落	9
5.	海外：美元指数低位徘徊，美债利率先降后升	10
5.1.	汇率：美元指数低位徘徊，人民币汇率震荡走平	10
5.2.	债市：美债利率先降后升，日德国债利率表现不一	11

图表目录

图 1：公开市场操作与到期情况	4
图 2：上周同业存单利率从高位持续回落	4
图 3：DR001 与 GC001 走势相背	4
图 4：DR007 回升至逆回购利率附近	4
图 5：银行和非银流动性分层情况加大	5
图 6：各期同业存单到期收益率同步回落	5
图 7：票据转贴现利率小幅上行	5
图 8：中长期理财收益率上行	5
图 9：中票利率持续下行	6
图 10：中期中票信用利差明显收窄	6
图 11：利率债发行规模持续回落	6
图 12：利率债净融资规模小幅回升	6
图 13：同业存单发行规模回升	7
图 14：中长期同业存单发行利率微降	7
图 15：地方债、政策债成交量下降	7
图 16：同业存单成交量持续走低	7
图 17：10 年期国债利率大幅回落	8
图 18：国债收益率曲线趋陡	8
图 19：两融余额流入小幅增加	8

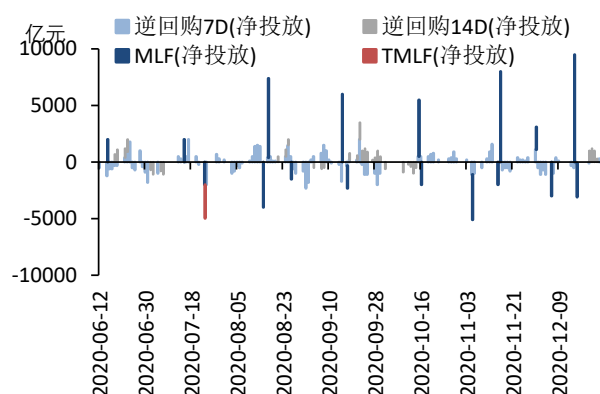
图 20: 融资买入额明显上升	8
图 21: 上周北向资金流入规模小幅增加	9
图 22: 机构资金流入规模回落	9
图 23: 股票市场募资规模小幅上升	9
图 24: 限售股解禁规模大幅回落	9
图 25: 重要股东净减持规模大幅回落	10
图 26: 人民币汇率升值趋势延续	11
图 27: 美元指数低位徘徊	11
图 28: 10 年期美债收益率趋平	11
图 29: 中美利差高位走窄	11
图 30: 10 年期德国国债利率下行	12
图 31: 10 年期日本国债利率小幅上行	12

1. 货币市场：流动性较为充裕，中长端利率持续回落

1.1. 公开市场操作：央行密集展开逆回购操作，维护跨年资金面平稳

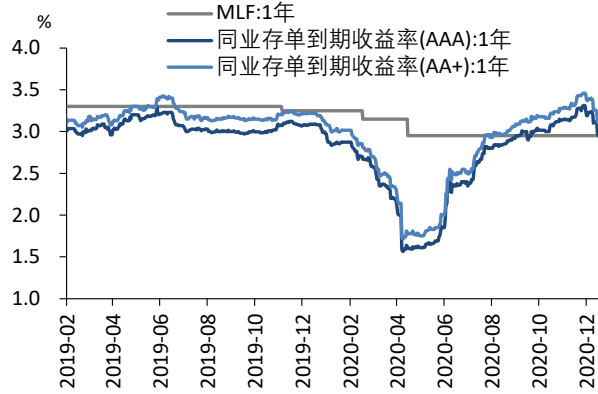
上周(12月21日-12月27日)，央行单周净投放 3200 亿元（含国库现金）。为维护跨年资金面平稳，12月21日起央行连续进行 14 天逆回购操作，共计投放 3500 亿元。受益于资金面宽松，同业存单收益率维持 11 月末以来的下行趋势，同业存单到期收益率（AAA）已回落至 MLF 利率。

图 1：公开市场操作与到期情况



数据来源：东北证券，Wind

图 2：上周同业存单利率从高位持续回落



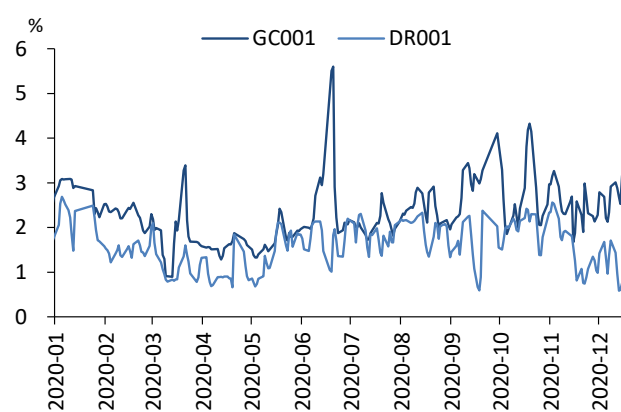
数据来源：东北证券，Wind

1.2. 资金利率：短端利率先降后升，中长端利率保持回落

上周银行间短端利率大幅下降，央行密集进行逆回购操作，银行间资金面相对宽松，但非银资金面相对偏紧，交易所回购利率先降后升。与上一周相比，上周 DR001 下降 95.02BP 至 0.7609%，GC001 上行 24.90BP 至 3.1650%。流动性分层情况有所走阔，R007 及 DR007 利差增大至 31.05BP。DR007 上行 4.26BP 至 2.1563%，R007 上行 17.62BP 至 2.4668%。

上周各期限同业存单利率均保持回落。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下行 10.59BP、4.96BP、3.29BP 至 2.5089%、2.6004%、2.7789%。

图 3：DR001 与 GC001 走势相背



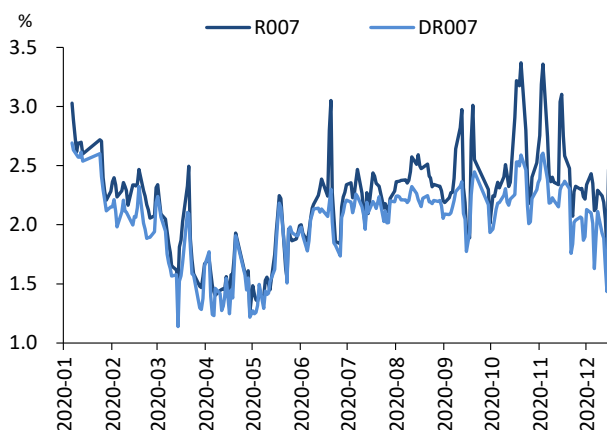
数据来源：东北证券，Wind

图 4：DR007 回升至逆回购利率附近



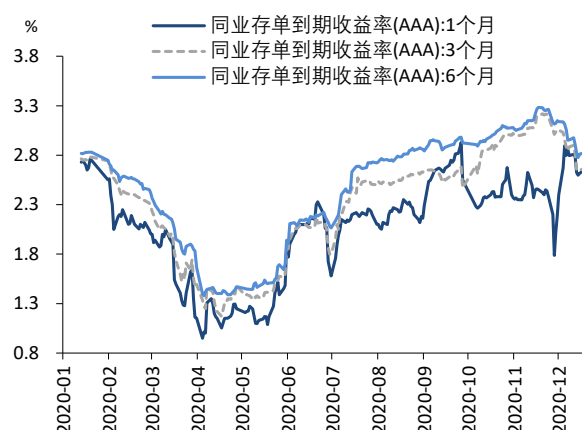
数据来源：东北证券，Wind

图 5: 银行和非银流动性分层情况加大



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 各期同业存单到期收益率同步回落



数据来源：东北证券，Wind

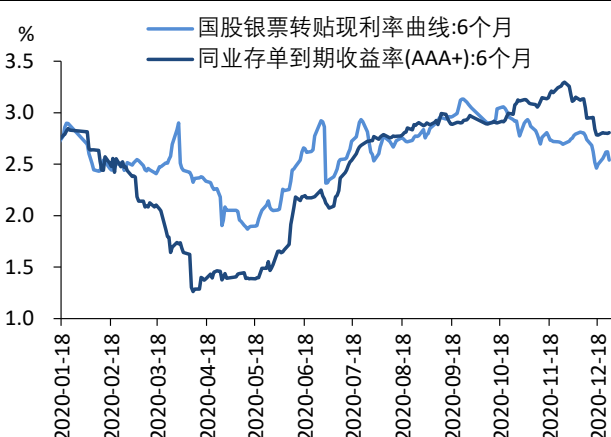
2. 实体流动性：票据利率小幅上行，信用利差走窄

2.1. 票据&理财：票据转贴现利率、中长期理财收益率上行

上周票据转贴现利率小幅上行。截至12月25日，6个月国股银票转贴现利率较前一周上行4.17BP至2.5409%，同期限AAA+同业存单利率上行2.42BP至2.8057%。

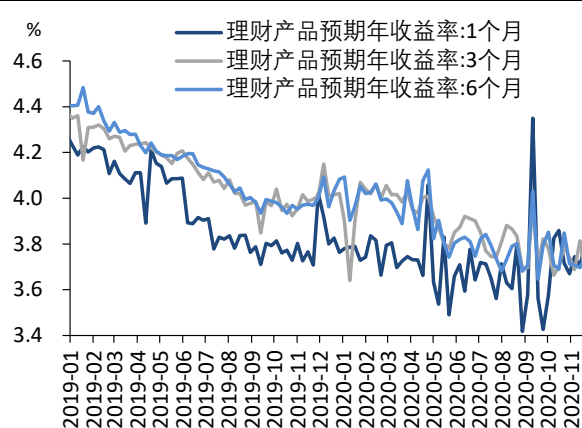
3个月、6个月理财产品收益率明显上行。截至12月20日，3个月、6个月理财产品收益率分别为3.7897%和3.8332%，较前一周分别上行11.44BP和9.35BP。1个月理财产品收益率为3.7763%，较前一周回落2.71BP。

图 7: 票据转贴现利率小幅上行



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 中长期理财收益率上行



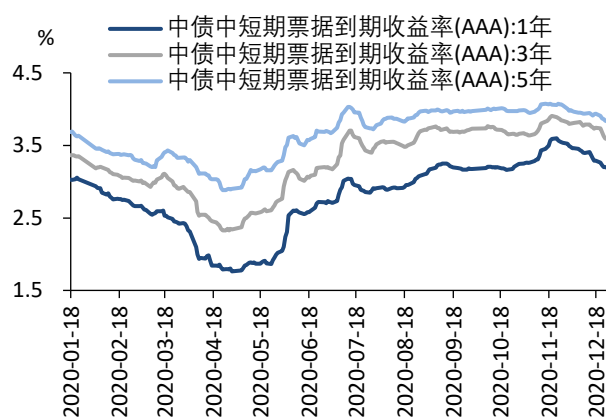
数据来源：东北证券，Wind

2.2. 信用利差：中票利率持续下行，3年期信用利差明显收窄

上周中票利率大幅回落，3年期信用利差走窄。1年期、5年期中票信用利差走阔1.82BP、0.07BP，3年期中票信用利差收窄7.68BP。截至12月25日，1年期、3年

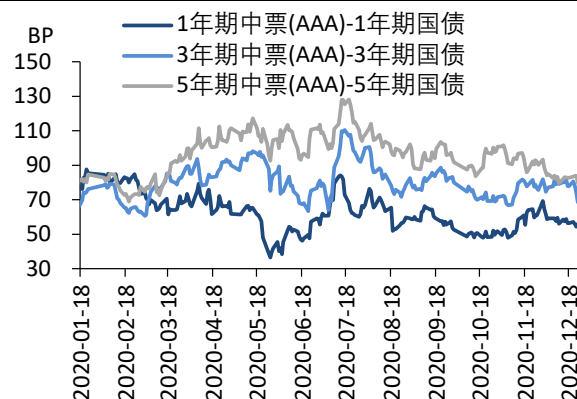
期、5 年期 AAA 中票利率分别下行 9.89BP、15.54BP、10.63BP，对应 1 年期、3 年期、5 年期国债收益率分别下行 11.71BP、7.86BP、10.70BP。

图 9：中票利率持续下行



数据来源：东北证券，Wind

图 10：中期中票信用利差明显收窄



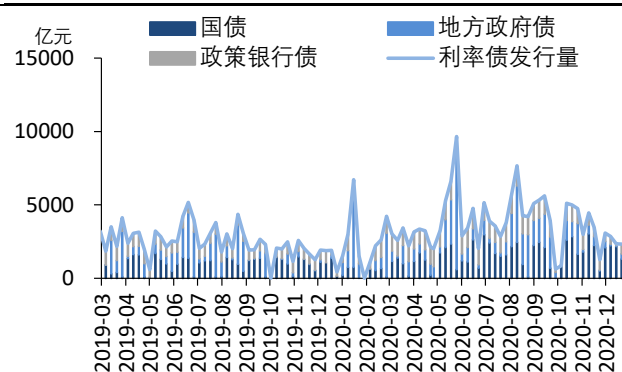
数据来源：东北证券，Wind

3. 债市流动性：资金面宽松带动国债利率持续下行

3.1. 一级市场：利率债净融资持续回落，同业存单融资需求增加

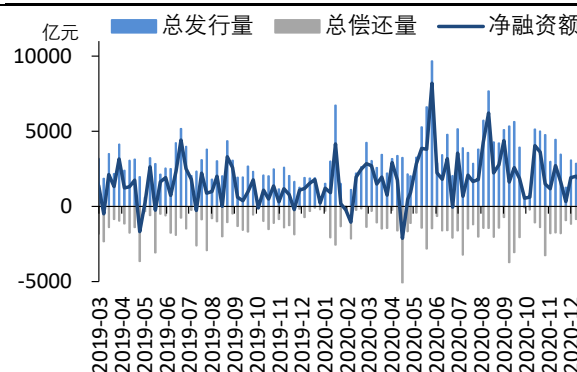
上周国债发行量大幅回落，利率债供给总体微升。上周利率债共发行 2318.08 亿元，到期 410.90 亿元，净融资额为 1907.18 亿元。较前一周相比，发行量环比下降 20.52 亿元，到期环比上升 304.50 亿元，净融资额环比增加 283.98 亿元。分品种来看，上周国债发行 1305.70 亿元，到期 301.90 亿元；地方政府债发行 358.28 亿元，到期 19 亿元；政策银行债发行 654.10 亿元，到期 90 亿元。

图 11：利率债发行规模持续回落



数据来源：东北证券，Wind

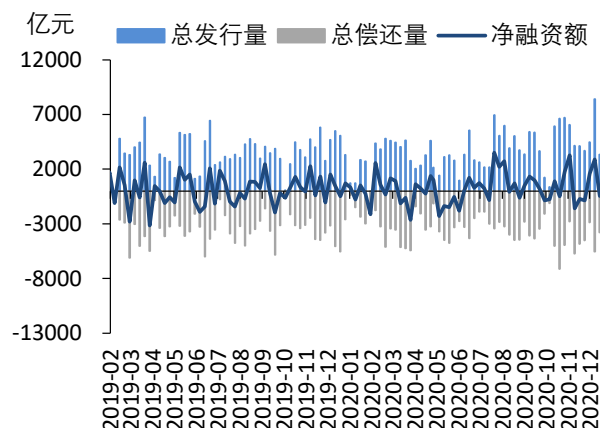
图 12：利率债净融资规模小幅回升



数据来源：东北证券，Wind

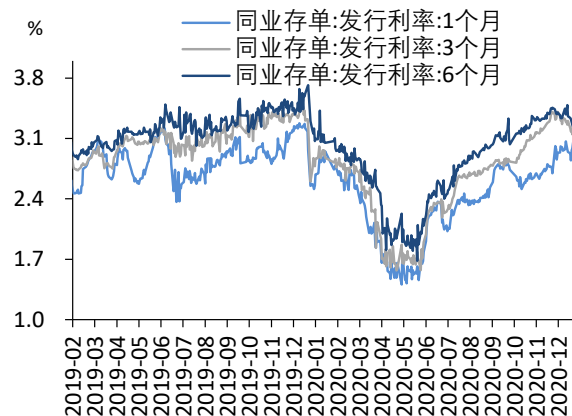
上周同业存单发行升温，跨月存单利率明显上行，中长期利率普遍回落。上周同业存单发行 4385.70 亿元（环比增加 1163.30 亿元），到期 3772.10 亿元（环比减少 2164.20 亿元），净融资为 613.60 亿元（环比增加 3327.50 亿元）。截至 12 月 25 日，1 个月同业存单发行利率较前一周上行 11.37BP 至 3.0596%，3 个月及 6 个月品种分别回落 0.41BP、13.31BP 至 3.2987%、3.2260%。

图 13: 同业存单发行规模回升



数据来源：东北证券，Wind

图 14: 中长期同业存单发行利率微降

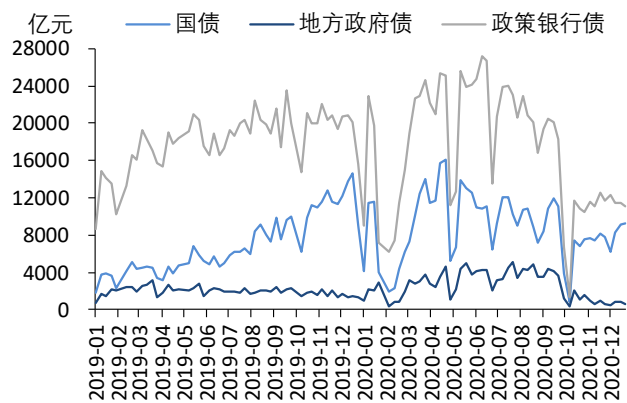


数据来源：东北证券，Wind

3.2. 二级市场：利率债成交降温，各期限国债收益大幅下行

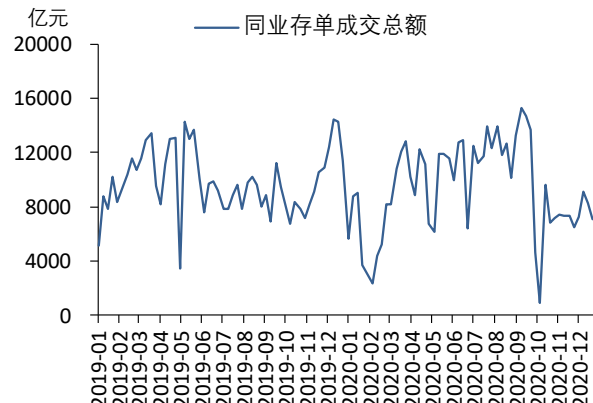
上周利率债成交规模小幅下降，同业存单交易量持续走低。上周利率债成交量为20925.99亿元，较前一周成交量环比下降506.23亿元。分品种来看，上周国债成交9198.73亿元（环比微增12.61亿元）；地方政府债成交653.09亿元（环比下降160.36亿元）；政策银行债成交11074.17亿元（环比下降358.48亿元）。上周同业存单成交量为7090.87亿元，相比前一周减少1162.15亿元。

图 15: 地方债、政策债成交量下降



数据来源：东北证券，Wind

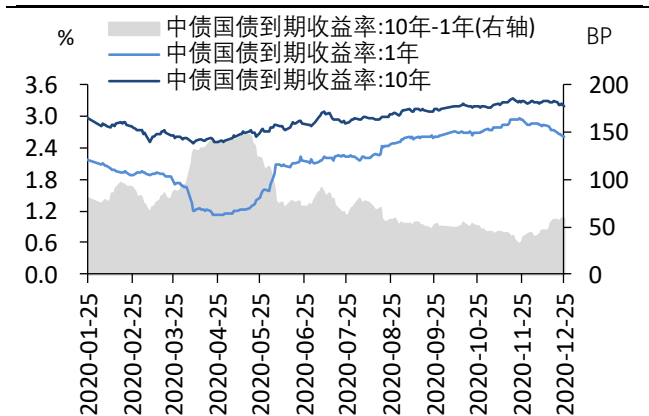
图 16: 同业存单成交量持续走低



数据来源：东北证券，Wind

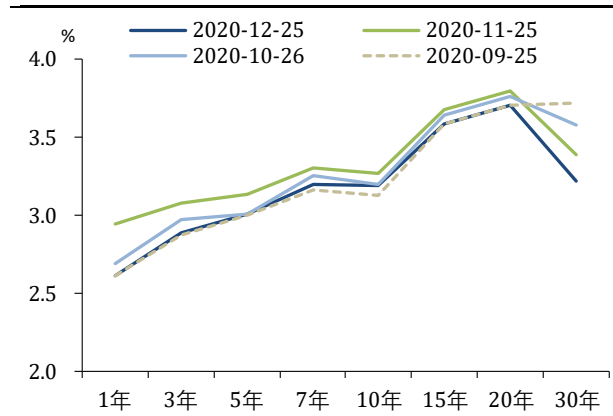
临近年末，央行对于资金面的持续呵护，以及结构性存款压降进入尾声，均导致近期资金面较为宽松，而这一因素也是导致在商品价格上涨的背景之下，国债利率依然持续回落的主要原因，尤其是存单利率回落至MLF利率附近。短端利率回落幅度明显，也带动长端国债利率下移。截至上周五，1年期、10年期国债利率分别下行11.7BP、10.2BP至2.61%、3.19%，10Y-1Y期限利差微升0.80BP。

图 17: 10 年期国债利率大幅回落



数据来源：东北证券，Wind

图 18: 国债收益率曲线趋陡



数据来源：东北证券，Wind

4. 股市流动性：资金流入放缓，资金需求明显回落

4.1. 资金供给：杠杆、北向资金流入放缓，机构资金流入回落

上周杠杆资金流入放缓，融资买入额、A 股成交规模升温。截止 12 月 26 日，融资融券余额增加 152.45 亿元，流入规模较前一周微降 6.57 亿元；上周 A 股流通市值为 61.11 万亿，较前一周下降 0.31 万亿；上周融资融券余额占 A 股流通市值的 2.63%。上周日均融资买入额为 844.51 亿元，较前一周大幅上升 214.82 亿元；上周 A 股日均成交额为 8674.07 亿元，较前一周上升 1542.27 亿元；上周融资买入额占 A 股成交额的 9.74%，环比上升 0.91%。

上周北向资金净流入规模基本保持不变。截至 12 月 23 日，北向资金当周净流入 86.14 亿元，流入规模较前一周增加 1.30 亿元。

上周机构资金流入规模大幅回落。上周新发偏股型基金份额 292.34 亿元，较前一周环比大幅回落 264.80 亿元。

图 19: 两融余额流入小幅增加

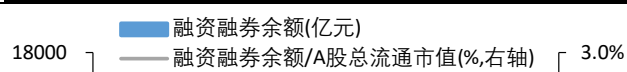
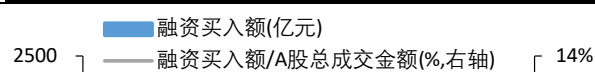


图 20: 融资买入额明显上升



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_592

