

| 证券研究报告 |

国债收益率全面上行

——流动性全景观察第6期

陈兴博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

研究助理：王丰

2022年10月8日

结论：国债收益率全面上行

- **资金面整体收紧。**节前一周央行加量开展7天期和14天期逆回购操作，有意呵护跨季流动性。临近季末和十一长假，市场对跨季、跨节资金需求增加，而市场上长期限资金供给相对不足，央行及时开展14天期操作提前向市场提供跨季、跨节资金，充分满足金融机构资金需求，也有利于稳定市场预期，帮助市场跨越特殊时点的影响。除去隔夜资金利率仍有小幅下探，其余资金利率皆出现普遍上行。
- **国债收益率全面上行。**节前一周国债收益率普遍上行，一方面受到跨季资金面收紧的影响；另一方面，经济景气数据转好叠加稳经济信号频频出现，也助涨了债市利率。九月PMI数据恢复至荣枯线以上，经济重回扩张区间；国家发改委称将加大新型基础设施建设支持力度，央行召开三季度例会释放积极信号并强调“保交楼”政策，财政部也随即发布换购住房个税政策，在多重利好基本面的政策下，国债出现全面下跌。

一、央行操作

政策利率：节前一周政策利率保持不变
公开市场：逆回购节前放量

三、票据和存单

票据利率：票据利率全面上行
同业存单：收益率上行，短期限回升较多
同业存单：净融资规模转负

五、其他利率

利率互换：利率短降长升
国债期货：收盘价全面下行
其他利率：理财收益率明显下降

二、货币市场

DR利率：除隔夜利率外普遍上行
R利率：多数上行，14天期幅度最大
SHIBOR：多数上行，7天与隔夜利差扩大

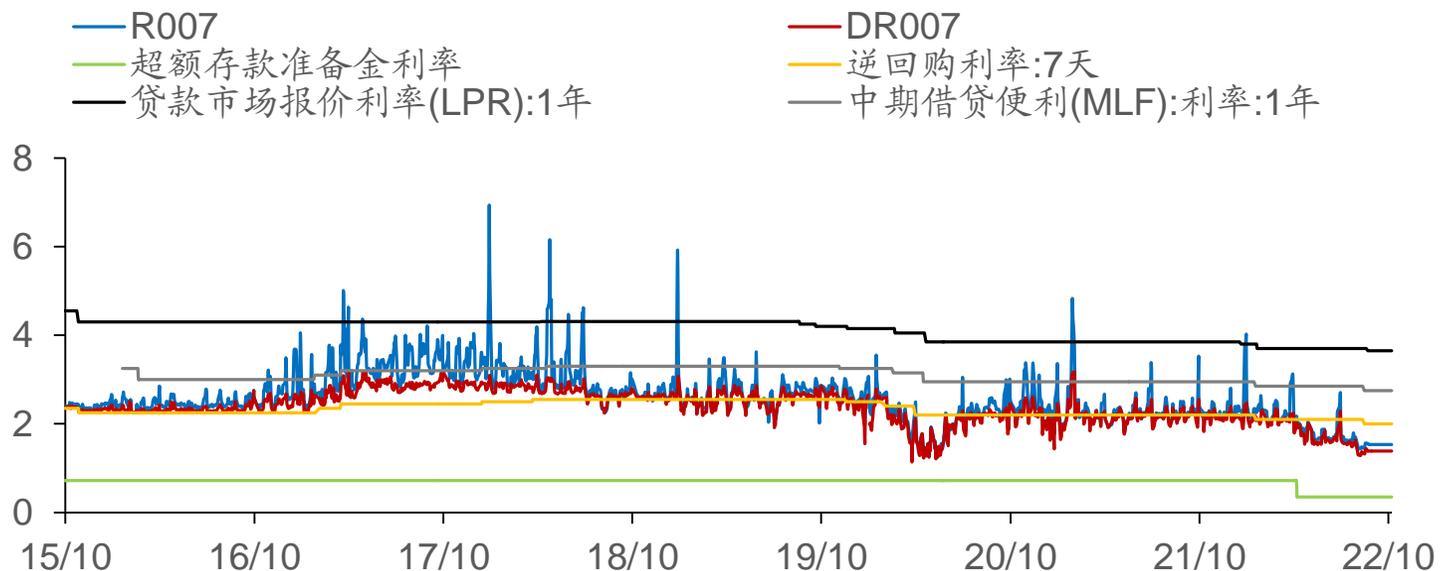
四、债券市场

国债：收益率全面上行，5年期回升较多
国开债：收益率上行，曲线陡峭化
债券融资：发行规模缩小

政策利率：节前一周政策利率保持不变

- 节前一周7天期逆回购利率录得2.00%，较上周保持不变。
- 节前一周央行公开市场未进行MLF操作，1年期MLF利率仍维持在2.75%。

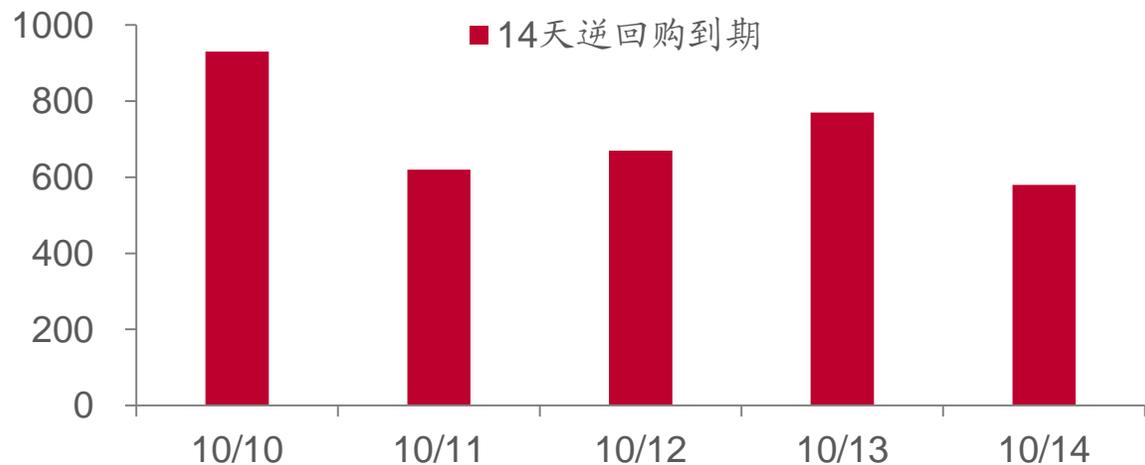
利率走廊下的市场利率变化 (%)



公开市场：逆回购节前放量

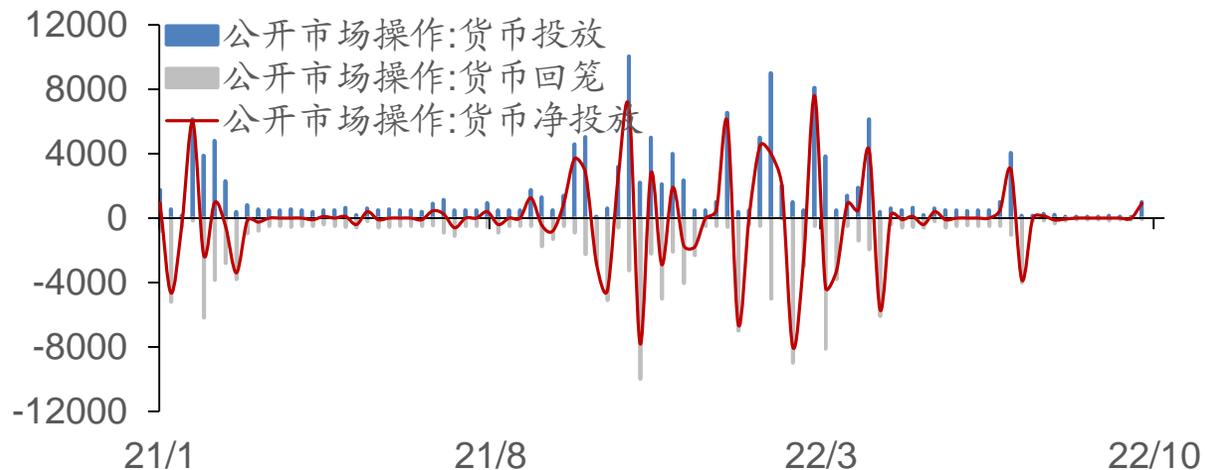
- 节前一周央行公开市场操作净投放8680亿元。节前一周央行公开市场共进行了8780亿元逆回购和50亿元CBS发行，除去5210亿元7天逆回购，央行加量开展14天期逆回购操作共计3570亿元，同时累计有100亿元逆回购到期，因此节前一周央行公开市场操作净投放8680亿元。
- 下周央行公开市场共有3570亿元14天逆回购到期。

下周央行公开市场到期情况 (亿元)



来源：WIND，中泰证券研究所

公开市场操作与净投放 (亿元)



来源：WIND，中泰证券研究所

DR利率：除隔夜利率外普遍上行

- 节前一周DR001周度均值下行4.7bp，DR007周度均值上行24.9bp，DR014周度均值上行54.2bp，DR021周度均值上行30.6bp，DR1M周度均值上行9.6bp。

DR系列

回购	9.26-9.30均值 (%)	9.19-9.23均值 (%)	增减 (BP)	年初以来走势
DR001	1.40	1.44	-4.7	
DR007	1.88	1.63	24.9	
DR014	2.32	1.77	54.2	
DR021	2.22	1.92	30.6	
DR1M	2.00	1.90	9.6	

R利率：多数上行，14天期幅度最大

- 节前一周R001周度均值下行3.6bp，R007周度均值上行27.4bp，R014周度均值上行103.9bp，R021周度均值上行49.9bp，R1M周度均值上行27.4bp。

R系列

回购	9.26-9.30均值 (%)	9.19-9.23均值 (%)	增减 (BP)	年初以来走势
R001	1.49	1.52	-3.6	
R007	2.00	1.72	27.4	
R014	2.84	1.80	103.9	
R021	2.60	2.10	49.9	
R1M	2.34	2.07	27.4	

SHIBOR: 多数上行, 7天与隔夜利差扩大

- 节前一周隔夜Shibor利率周度均值环比下行2.4bp, 7天期限利率周度均值环比上行19.8bp, 1个月期限利率周度均值环比上行9.4bp, 3个月期限利率均值环比上行4.2bp, 6个月期限利率周度均值环比上行2.3bp。

SHIBOR关键期限走势

期限	9.26-9.30均值 (%)	9.19-9.23均值 (%)	增减 (BP)	年初以来走势
1天	1.43	1.45	-2.4	
7天	1.87	1.67	19.8	
1个月	1.68	1.59	9.4	

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_47084

