

| 证券研究报告 |

债市收益率曲线趋平

——流动性全景观察第12期

陈兴 博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

研究助理：王丰

2022年11月19日

结论：债市收益率曲线趋平

- **资金价格继续上行。**本周央行公开市场操作，由此前净回笼转变为净投放。一方面，源于近期理财产品大幅破净，央行增加逆回购投放规模来平抑市场波动；另一方面，也是为了对冲月中缴税带来的流动性紧张。本月MLF缩量投放且降准落空，本周央行缩量投放MLF8500亿元，源于结构性货币政策集中发力，其中PSL余额连续两个月上升，对MLF的投放起到替代性作用，利率也相对较低。本周公布的央行三季度货政报告开始关注通胀风险，资金利率和商业银行同业存单到期收益率皆明显上行。
- **债市收益率曲线呈现熊平。**本周债市利率大幅回调，一方面，源于市场对经济基本面的悲观预期逐步修正，上周五房地产救市16条政策出台，叠加前期疫情防控政策优化，资金利率中枢上行，令债市做多情绪的逻辑发生转变。另一方面，债市回调导致市场集中抛售，卖盘在短期内大量增加，也助跌了债市。信用债期限利差也大幅上行，债市收益率曲线趋于平缓。

目录

一、央行操作

政策利率：本周政策利率保持不变

公开市场：MLF投放缩量

三、票据和存单

票据利率：票据利率全面上行

同业存单：收益率全面上行，长期限升幅较大

同业存单：净融资规模持续为负

五、其他利率

利率互换：利率全面上行

国债期货：收盘价全面小幅下行

其他利率：民间借贷利率上行

二、货币市场

DR利率：除隔夜外全部上行

R利率：利率短降长升

SHIBOR：除隔夜外全部上行，长期升幅较大

四、债券市场

国债：收益率全面上行，曲线趋于平缓

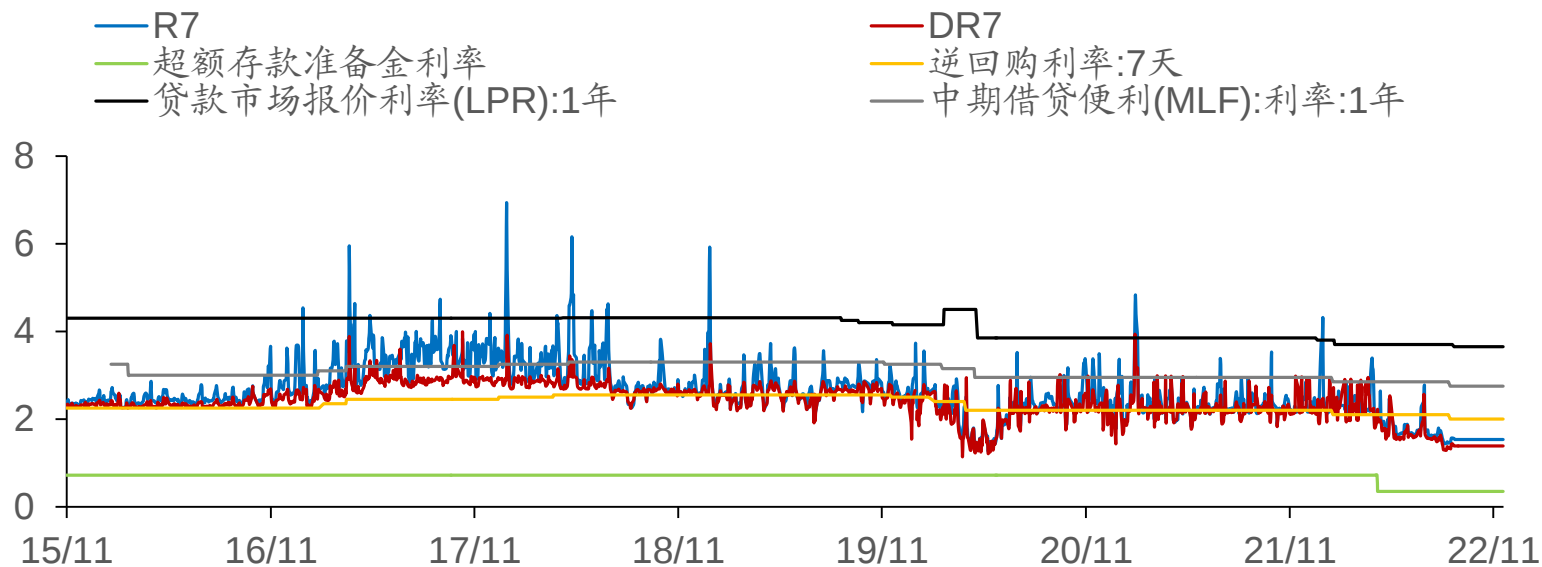
国开债：收益率全面上行，短期限升幅较大

债券融资：净融资规模较上周明显增加

政策利率：本周政策利率保持不变

- 本周7天期逆回购利率录得2.0%，较上周保持不变。
- 本周央行公开市场进行8500亿MLF投放，同时累计有10000亿MLF到期，1年期MLF利率仍维持在2.75%。

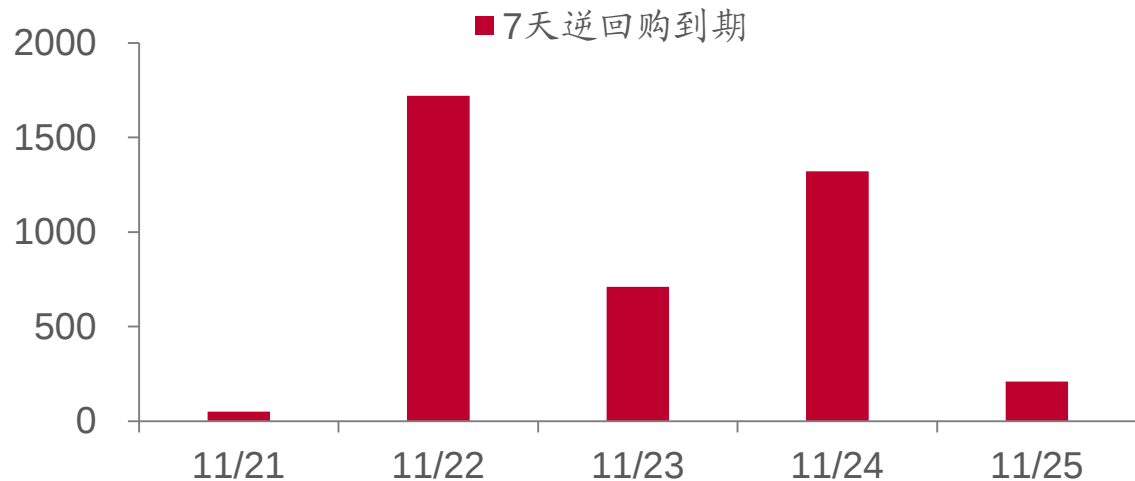
利率走廊下的市场利率变化 (%)



公开市场：MLF投放缩量

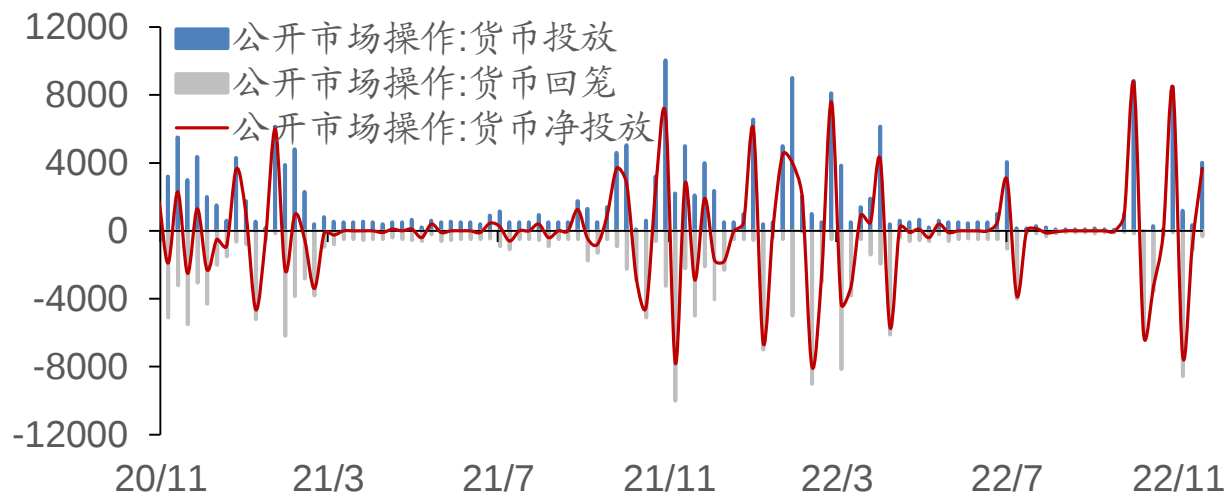
- 本周央行公开市场操作净投放2180亿元。本周央行公开市场共进行了4010亿元7天期逆回购和8500亿MLF投放，同时累计有330亿元7天期逆回购和10000亿MLF到期，因此本周央行公开市场操作净投放2180亿元。
- 下周央行公开市场共有4010亿元7天期逆回购。

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：除隔夜外全部上行

- 本周DR001周度均值下行5.0BP，DR007周度均值上行5.3BP，DR014周度均值上行19.9BP，DR021周度均值上行27.6BP，DR1M周度均值上行26.7BP。

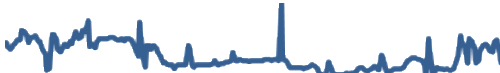
DR系列

回购	本周均值（%）	上周均值（%）	增减（BP）	年初以来走势
DR001	1.69	1.74	-5.0	
DR007	1.88	1.82	5.3	
DR014	1.99	1.79	19.9	
DR021	2.06	1.79	27.6	
DR1M	2.04	1.77	26.7	

R利率：利率短降长升

- 本周R001周度均值下行5.8BP，R007周度均值上行11.5BP，R014周度均值上行20.0BP，R021周度均值上行26.3BP，R1M周度均值上行26.8BP。

R系列

回购	本周均值（%）	上周均值（%）	增减（BP）	年初以来走势
R001	1.77	1.83	-5.8	
R007	1.99	1.88	11.5	
R014	2.09	1.89	20.0	
R021	2.13	1.87	26.3	
R1M	2.21	1.94	26.8	

SHIBOR: 除隔夜外全部上行，长期升幅较大

- 本周隔夜Shibor利率周度均值环比下行4.3BP，7天期限利率周度均值环比上行3.0BP，1个月期限利率周度均值环比上行17.3BP，3个月期限利率均值环比上行28.5BP，6个月期限利率周度均值环比上行24.1BP。

SHIBOR关键期限走势

期限	本周均值（%）	上周均值（%）	增减（BP）	年初以来走势
1天	1.70	1.74	-4.3	
7天	1.89	1.86	3.0	

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_49018

