

| 证券研究报告 |

# 债市收益率略企稳

——流动性全景观察第13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26日

## 结论：债市收益率略企稳

- **隔夜资金利率降至低位。**本周理财产品大幅破净暂时平息，叠加缴税结束，隔夜资金利率重回低位。本周国常会提及降准，随后央行决定降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。我们认为本次小幅降准源于几个方面，一是四季度仍然存在部分资金缺口，本次降准释放资金5000亿元，可以对其进行补充。二是金融数据表现较差。三是近期债券市场和银行理财大幅波动，以及美联储加息预期边际转鸽，对汇率压制缓解，皆导致降准更早落地。本周存单收益率也出现明显下行。
- **债市收益率略企稳。**本周受到资金利率下行的带动，债市短端收益率明显回落，但是10年期国债收益率仅呈现小幅下降，国债期货价格均值下跌。本周债市逐步企稳，源于近期疫情形势越发严峻，且资金价格明显回落，此前主导债市下跌的逻辑出现一定程度好转。但是仍然存在诸多利空因素，本周“第二支箭”扩容首批民营房企落地，央行2000亿元免息再贷款支持楼市“保交楼”也陆续推进，随着宽信用政策不断实施，预计债市的收益率仍然呈现易上难下的趋势。

## 一、央行操作

政策利率：本周政策利率保持不变  
公开市场：公开市场回笼资金

## 三、票据和存单

票据利率：除6M直贴利率外均下行  
同业存单：收益率全面下行，3个月期限降幅明显  
同业存单：净融资规模由负转正

## 五、其他利率

利率互换：利率全面下行  
国债期货：收盘价小幅下行  
其他利率：民间借贷利率下行

## 二、货币市场

DR利率：全面下行，短期限降幅明显  
R利率：短降长升，隔夜利率降幅突出  
SHIBOR：利率短降长升

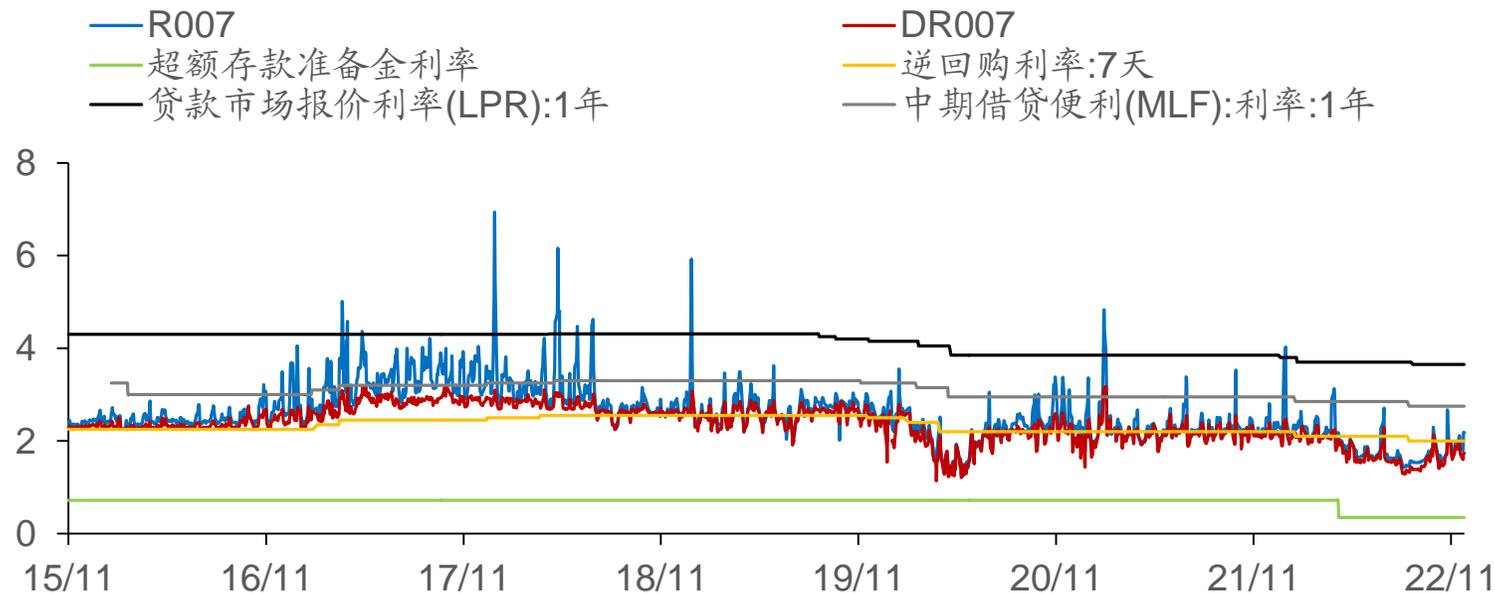
## 四、债券市场

国债：收益率全面下行  
国开债：收益率全面下行，短期限降幅较大  
债券融资：净融资规模较上周明显减小

## 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%。

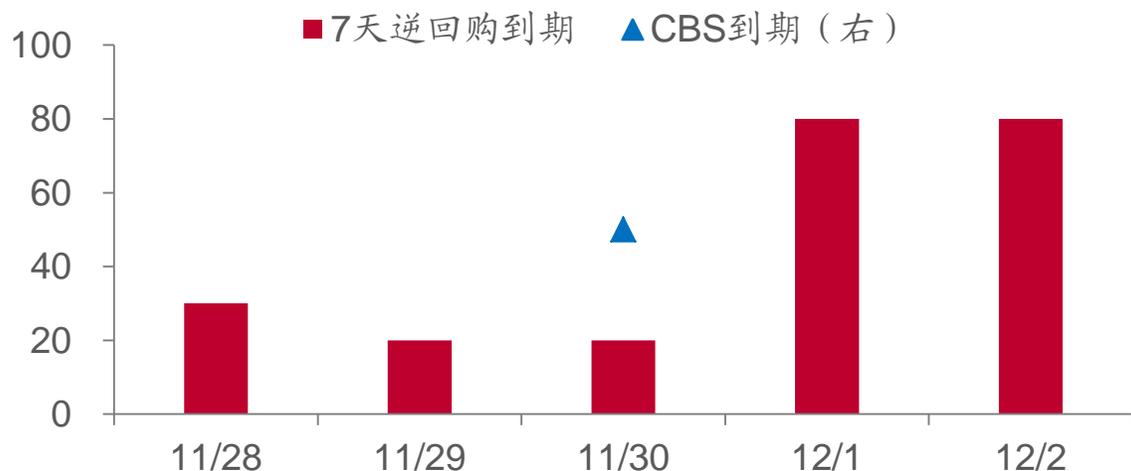
### 利率走廊下的市场利率变化 (%)



## 公开市场：公开市场回笼资金

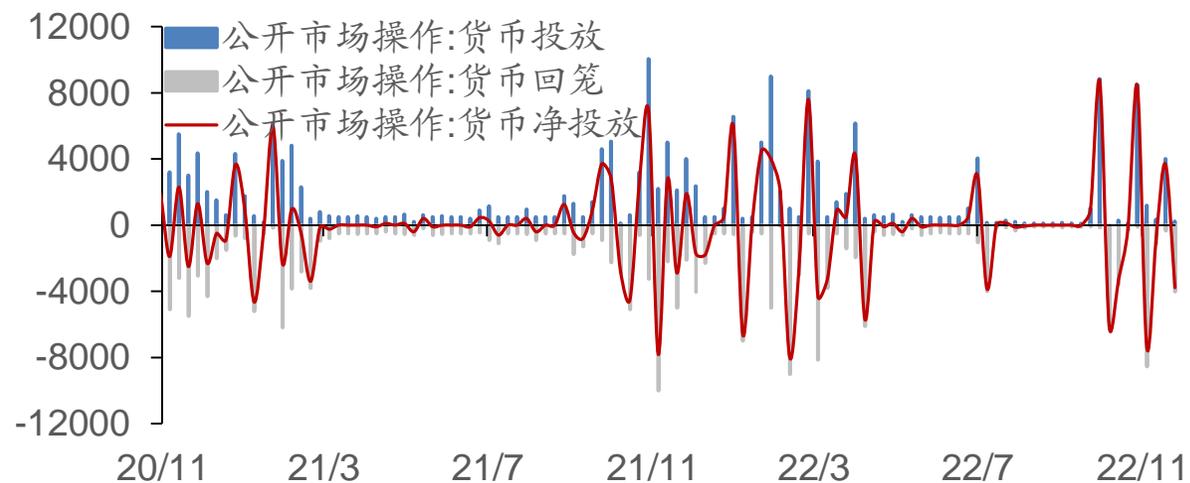
- 本周央行公开市场操作净回笼3780亿元。本周央行公开市场共进行了230亿元7天期逆回购投放，同时累计有4010亿元7天期逆回购到期，因此本周央行公开市场操作净回笼3780亿元。
- 下周央行公开市场共有230亿元7天期逆回购和50亿元CBS到期。

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：全面下行，短期限降幅明显

- 本周DR001周度均值下行67.3BP，DR007周度均值下行21.0BP，DR014周度均值下行1.3BP，DR021周度均值下行6.6BP，DR1M周度均值下行2.9BP。

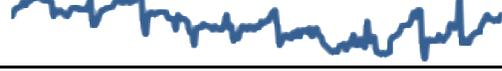
### DR系列

回购	本周均值 (%)	上周均值 (%)	增减 (BP)	年初以来走势
DR001	1.01	1.69	-67.3	
DR007	1.67	1.88	-21.0	
DR014	1.97	1.99	-1.3	
DR021	2.00	2.06	-6.6	
DR1M	2.01	2.04	-2.9	

## R利率：短降长升，隔夜利率降幅突出

- 本周R001周度均值下行63.8BP，R007周度均值下行5.5BP，R014周度均值上行5.4BP，R021周度均值上行2.2BP，R1M周度均值上行3.6BP。

### R系列

回购	本周均值 (%)	上周均值 (%)	增减 (BP)	年初以来走势
R001	1.14	1.77	-63.8	
R007	1.94	1.99	-5.5	
R014	2.14	2.09	5.4	
R021	2.15	2.13	2.2	
R1M	2.25	2.21	3.6	

## SHIBOR: 利率短降长升

- 本周隔夜Shibor利率周度均值环比下行67.7BP，7天期限利率周度均值环比下行18.0BP，1个月期限利率周度均值环比上行7.0BP，3个月期限利率均值环比上行12.7BP，6个月期限利率周度均值环比上行18.6BP。

### 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	1.02	1.70	-67.7	
7天	1.71	1.89	-18.0	

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\\_49371](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49371)

