



银行业 流动性周报：8月末 票据利率为何大幅反弹？



降准预期再起,夜盘利率大幅下行。8月26日晚间,央行官网发布“金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果全面推进乡村振兴电视电话会议”新闻通稿,强调“运用再贷款再贴现、存款准备金率等货币政策工具,为金融机构服务乡村振兴提供资金支持”。受此影响,市场一度认为央行将再次降准,当天夜盘10年国债活跃券收益率一度出现2bp的降幅。

会议表述不宜理解为再度降准,宜视为县域金融机构继续执行优惠存款准备金率。事实上,该会议是在8月24日召开的,会上潘功胜副行长表示:“人民银行分支行要加大支农、支小再贷款、再贴现等货币政策工具的运用,继续对机构法人在县域,且业务在县域的金融机构执行优惠的存款准备金率”。早在2019年5月,央行针对仅在本县级行政区域内经营,或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于100亿元的农商行,与农信社并为第三档,执行8%的法准率,并初步形成“三档两优”框架。后经数轮降准,第三档法准率(基准档)已降至6.5%,部分县域法人金融机构执行5%的法准率(同时满足新增存款一定比例用于当地贷款,以及不良率满足当地监管要求),在“三档两优”里处于最低水平。新闻稿所指的“运用存款准备金率”,宜延续前期对县域金融机构的优惠存款准备金率政策,未来是否需要优化“三档两优”政策需要视情况而定。

临近月末票据利率大幅上行,或与银行月末加大信贷投放有关。8月份票据利率呈现“V”型走势,前三周流动性相对宽裕,加之一般贷款投放节奏较为缓慢,票据利率稳步下行,其中1M国股转贴利率一度下行至

0.54%。但本周以来，票据利率大幅上行，主要原因：一是月末资金面有所收敛，本周 DR001 和 DR007 均值分别为 2.17%、2.27%，环比上周提升 25bp、18bp。二是 8 月 23 日央行召开货币信贷形势分析座谈会时强调“增强信贷总量增长的稳定性”，预计银行本周加大了信贷投放力度，鼓励通过政策引导、FTP 优惠等引导经营机构信贷投放“扩面加力”。国有大行预计扮演了“头雁效应”。从数据上看，需求方面：

本周票据贴现发生额为 2283 亿，较上周下降 464 亿，贴现承兑比为 55.13%，较上周下降约 17 个百分点。供给方面：本周承兑发生额为 4141 亿，较上周增加 342 亿，加之 8 月份票据到期量在全年处于低位，造成票据市场“供不应求”

的矛盾出现反转，票据利率在临近月末大幅上行。

国库定存中标利率下降，主要与资金无法跨季有关。8 月 27 日，央行开展 700 亿 1M 国库定存，中标利率 3%，较上一期(6 月 9 日)下降 35bp，与 1M 国股 NCD 利差为 82bp，较上一期下降 28bp。这反映出，经过 7 月份的降准，货币乘数进一步提升(7 月末为 7.41 倍，较 6 月份提升 0.27 倍，创历史新高)，一定程度上缓解了银行存款压力。但更为重要的是，本次 1M 国库定存不能跨三季末，吸引力弱于 6 月份投放的跨半年资金，导致中标利率有所下降。

投资建议。上周政府债券净融资 2540 亿，较前周大幅下滑，但利率震荡小幅上行，主要与有媒体报道“监管层要求六大行对理财产品估值方

法做出调整”有关。

受此影响，一方面，长债品种受净值法估值影响更大，广义基金会采取“降久期”

策略，进而加大长债抛压，特别是近期银行二级资本债等资本工具利率上行幅度较大。另一方面，随着 Q2 以来利率持续下行，机构也存在止盈诉求。未来，利率将回归供求框架，2.8%或已成为本轮 10Y 国债利率下行的“底部”，建议机构顺势而为、高抛低吸。

风险分析：市场加杠杆力度较大，资金面波动加大。

关键词：票据

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_34600

