



本周资金利率回落，存单期限利差下行

2022年09月03日

➤ 下周（9月5日至9月9日）资金面关注因素：

- (1) 逆回购到期 100 亿元；
- (2) 政府债净缴款 1704 亿元，高于本周政府债净缴款（722 亿元）；
- (3) 同业存单到期 2996 亿元，高于本周同业存单到期额（2608 亿元）。

➤ 本周（8月29日至9月2日）公开市场情况：

本周央行公开市场实现零净投放，其中，7 天期逆回购投放规模为 100 亿元，到期规模 100 亿元。

➤ 本周货币市场利率变动：

本周（8月29日至9月2日）货币市场利率走势：(1) DR001 利率下行 9.4bp 至 1.2%，DR007 下行 27.5bp 至 1.4%，R001 下行 9.4bp 至 1.2%，R007 下行 21.5bp 至 1.6%；(2) 1 月期 CD 利率上行 5.0bp 至 1.5%，3 月期 CD 利率上行 1.9bp 至 1.7%，6 月期 CD 利率上行 19.8bp 至 2.3%，9 月期 CD（股份行）利率下行 9.0bp 至 1.9%，1 年期 CD（股份行）利率下行 3.3bp 至 2.0%。

本周银行间质押式回购成交额日均为 55901 亿元，比上周减少 11396 亿元。其中，R001 日均成交额 48103 亿元，平均占比 86.3%；R007 日均成交额 7006 亿元，平均占比 12.3%。

本周上交所新质押式国债回购日均成交额为 14454 亿元，比上周增加 324 亿元，其中，GC001 日均成交额 12053 亿元，占比 83.4%，GC007 日均成交额 1746 亿元，占比 12.1%。

➤ 同业存单一级市场跟踪：

本周主要银行同业存单发行 2781 亿元，净融资额为 305 亿元，对比上周（主要银行同业存单发行 3502 亿元，净融资-1191 亿元），发行规模下降，净融资额上升。股份行、1 年期存单发行占比最高，分别为 48%、45%；国有行、9 月期、AAA 级存单的发行成功率最高，分别为 100%、83%、81%。

同业存单发行利率走势分化，城商行、6 月期发行利率升幅最大，分别上行 7.9bp 和 19.8bp。

主体发行利差方面，国有行与股份行发行利差上行 4.6bp 至 -0.1bp；期限利差方面，1Y-1M 下行 13.3bp 至 66.4bp。此外，股份行 1Y CD 与 R007 的利差上行 18.2bp 至 38.1bp，股份行 1Y CD 与 R001 的利差上行 6.1bp 至 71.5bp，“1Y CD-1Y MLF”利差下行 3.3bp 至 -78.6bp。

➤ 同业存单二级市场跟踪：

同业存单收益率普遍下行，1 月期、股份行、AA 等级同业存单的收益率降幅最大，分别下行 12.9bp、3.9bp、8.5bp。

主体利差方面，本周农商行与股份行利差上行 6.3bp 至 13.0bp；期限利差方面，1Y 与 1M CD 的利差上行 8.4bp 至 75.9bp；等级利差方面，AA（1Y）与 AAA（1Y）下行 4.0bp 至 17.0bp。此外，“1Y CD-1Y MLF”利差下行 3.3bp 至 -78.6bp，“1Y CD-10Y 国债”利差下行 1.8bp 至 -65.4bp。

➤ 风险提示：政策不确定性；基本面变化超预期。



分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

相关研究

- 1.利率专题：如何高频跟踪工业增加值？-2022/09/02
- 2.聚焦区县系列：三个维度透视安徽区县-2022/09/01
- 3.可转债打新系列：嘉诚转债：定制化及供应链一体化综合物流服务商-2022/08/31
- 4.转债行业研究系列：乳制品产业链转债深度梳理-2022/08/31
- 5.城投随笔系列：由兰州城投事件引发的一些思考-2022/08/30

目录

1 下周资金面关注因素	3
2 超储情况跟踪.....	4
3 本周及下周公开市场操作情况	5
4 本周货币市场利率变动.....	6
5 同业存单周度跟踪.....	8
5.1 同业存单一级市场跟踪	8
5.2 同业存单二级市场跟踪	11
6 风险提示	14
插图目录	15

1 下周资金面关注因素

下周（9月5日至9月9日）资金面关注因素有：

- （1）逆回购到期 100 亿元；
- （2）政府债净缴款 1704 亿元，高于本周政府债净缴款（722 亿元）；
- （3）同业存单到期 2996 亿元，高于本周同业存单到期额（2608 亿元）。

图1：下周资金面主要关注因素（亿元）

单位：亿元		周一 9月5日	周二 9月6日	周三 9月7日	周四 9月8日	周五 9月9日	合计	
公开市场	逆回购到期	20	20	20	20	20	到期100亿	
	MLF/TMLF到期						到期0亿	
	国库定存到期						到期0亿	
政府债	国债发行			1700		650	发行2350亿	净发行1847亿
	地方债发行	151	22	97	104	196	发行569亿	净发行35亿
	合计发行	151	22	1797	104	846	合计发行2919亿	合计净发行1882亿
	国债缴款	600			1700		缴款2300亿	净缴款1797亿
	地方债缴款	68	143	22	97	112	缴款442亿	净缴款-93亿
	合计缴款	668	143	22	1797	112	合计缴款2742亿	合计净缴款1704亿
同业存单	存单到期	575	342	947.3	436	695.3	到期2996亿	

资料来源：wind，民生证券研究院

注：本表为下周发行计划；下周到期规模含本周末（除调休日）到期数据；统计剔除储蓄国债。

2 超储情况跟踪

7-9 月的月度超储率预测如下。其中 7 月数据采用央行公布值，8、9 月各科目为预测值。

图2：月度超储预测（亿元，%）

单位：亿元	7月	8月	9月
季初超储	36658		
外汇环比	-8	-40	-60
对其他存款性公司债权环比	-7170	441	6339
减：M0环比	498	500	2000
减：政府存款环比	4375	-6359	-10710
减：缴准	-10298	1500	6500
变动合计	-1753	4760	8489
当月超储	30281	35041	43530
超储基数	2443893	2466313	2481426
超储率	1.24%	1.42%	1.75%

资料来源：wind，民生证券研究院预测，测算方法详见专题《如何高频跟踪超储率》与《9 月资金面会生变吗？》

8 月周度超储影响因素变动预测如下。

图3：周度超储跟踪（亿元）

单位：亿元	8.8-8.12	8.15-8.19	8.22-8.27	8.29-9.2
公开市场净投放	-400	-2000	400	0
逆回购	0	0	0	0
MLF/TMLF	0	-2000	0	0
国库定存	-400	0	400	0
减：财政收支差额	-923	-923	-923	-1444
减：政府债净缴款	-3835	600	2193	600
减：缴准	326	326	326	787
减：缴税	0	10066	0	0
变动合计	4032	-12070	-1196	57

资料来源：wind，民生证券研究院预测，测算方法详见专题《如何高频跟踪超储率》

3 本周及下周公开市场操作情况

本周 (8月29日至9月2日), 公开市场实现零净投放, 其中, 7 天期逆回购投放规模为 100 亿元, 到期规模 100 亿元。

下周 (9月5日至9月9日), 7 天期逆回购到期合计 100 亿元。

图4: 近一个月公开市场情况

时间段	发行/到期	名称	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)	利率变动(bp)	期限(天)
上上周 (8.15-8.19)	投放	逆回购7D	2022-08-15	20	2.00	-10.00	7
		逆回购7D	2022-08-16	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-17	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-18	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-19	20	2.00	0.00	7
		MLF(投放)365D	2022-08-15	4000	2.75	-10.00	365
	到期	逆回购7D	2022-08-15	20	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-16	20	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-17	20	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-18	20	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-19	20	2.10	0.00	7
MLF(回笼)365D		2022-08-16	6000	2.95	0.00	365	
净投放				-2000			
上周 (8.22-8.26)	投放	逆回购7D	2022-08-22	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-23	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-24	20	2.00	0.00	7
		国库定存1个月	2022-08-24	400	2.70	-35.00	28
		逆回购7D	2022-08-25	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-26	20	2.00	0.00	7
	到期	逆回购7D	2022-08-22	20	2.00	-10.00	7
		逆回购7D	2022-08-23	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-24	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-25	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-26	20	2.00	0.00	7
净投放				400			
本周 (8.29-9.2)	投放	逆回购7D	2022-08-29	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-30	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-31	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-09-01	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-09-02	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-29	20	2.00	0.00	7
	到期	逆回购7D	2022-08-30	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-08-31	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-09-01	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-09-02	20	2.00	0.00	7
		净投放				0	
下周 (9.5-9.9)	到期	逆回购7D	2022-09-05	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-09-06	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-09-07	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-09-08	20	2.00	0.00	7
		逆回购7D	2022-09-09	20	2.00	0.00	7
		到期合计				100	

资料来源: wind, 民生证券研究院

4 本周货币市场利率变动

本周（8月29日至9月2日）货币市场利率走势：

(1) 资金利率普遍下行：DR001 利率下行 9.4bp 至 1.2%，DR007 下行 27.5bp 至 1.4%，R001 下行 9.4bp 至 1.2%，R007 下行 21.5bp 至 1.6%，GC001 上行 1.7bp 至 1.7%，GC007 下行 18.9bp 至 1.6%。

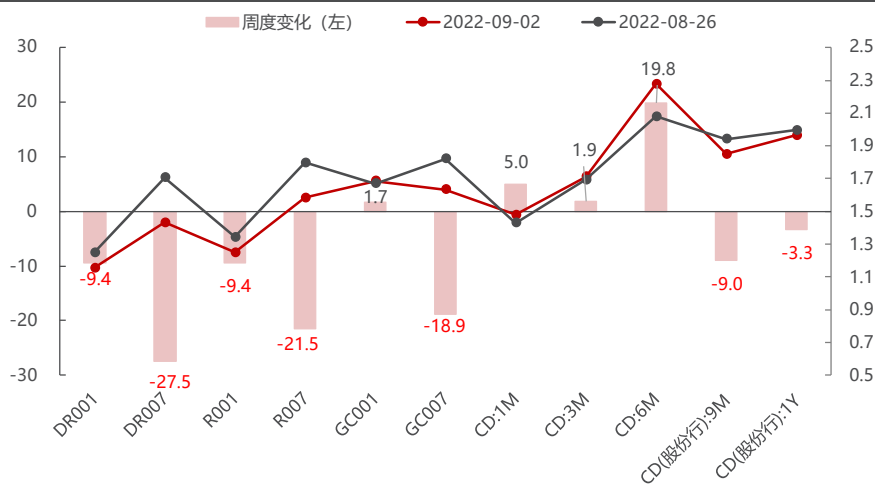
(2) 同业存单发行利率走势分化：1 月期 CD 利率上行 5.0bp 至 1.5%，3 月期 CD 利率上行 1.9bp 至 1.7%，6 月期 CD 利率上行 19.8bp 至 2.3%，9 月期 CD（股份行）利率下行 9.0bp 至 1.9%，1 年期 CD（股份行）利率下行 3.3bp 至 2.0%。

本周银行间质押式回购日均成交额为 55901 亿元，比上周减少 11396 亿元。

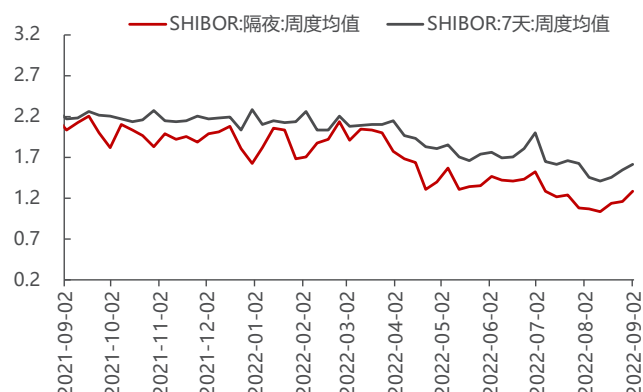
其中，R001 日均成交额 48103 亿元，平均占比 86.3%；R007 日均成交 7006 亿元，平均占比 12.3%。

本周上交所新质押式国债回购日均成交额为 14454 亿元，比上周增加 324 亿元，其中，GC001 日均成交额 12053 亿元，占比 83.4%，GC007 日均成交额 1746 亿元，占比 12.1%。

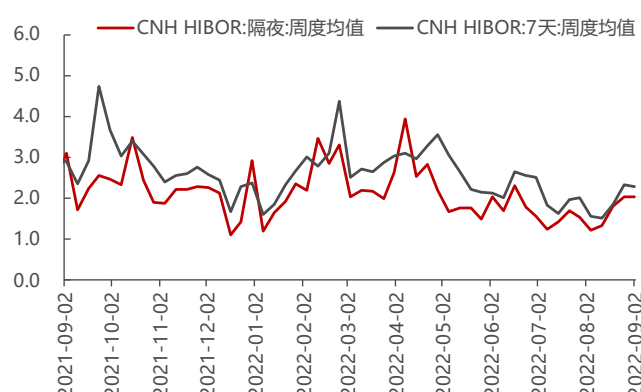
图5：本周货币市场利率变动情况（BP，%）



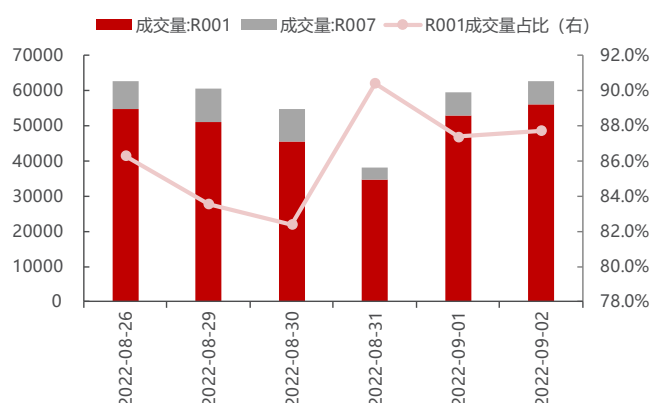
资料来源：wind，民生证券研究院

图6: SHIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)


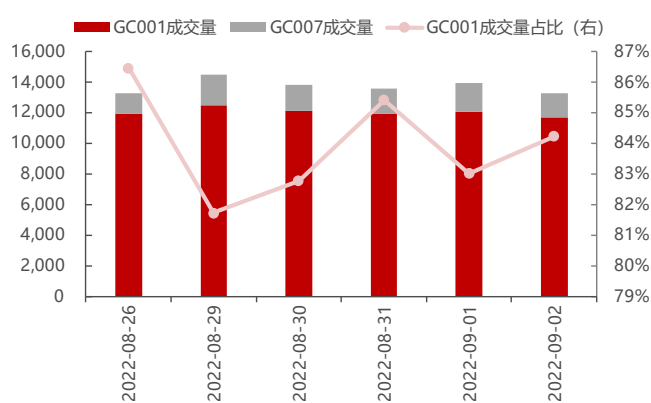
资料来源: wind, 民生证券研究院

图7: CNHHIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图8: 本周银行间质押式回购成交情况 (亿元, %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图9: 本周上交所新质押式回购成交情况 (亿元, %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

5 同业存单周度跟踪

5.1 同业存单一级市场跟踪

5.1.1 同业存单发行和净融资

本周主要银行同业存单发行 2781 亿元，净融资额为 305 亿元，对比上周（主要银行同业存单发行 3502 亿元，净融资-1191 亿元），**发行规模下降，净融资额上升。**

分主体来看，本周股份行的发行规模最高，城商行的净融资额最高。国有行、股份行、城商行、农商行分别发行 165 亿元、1347 亿元、1155 亿元、113 亿元，占比分别为 6%、48%、42%、4%，净融资额分别为-68 亿元、-10 亿元、485 亿元、-102 亿元。

分期限看，本周 1 年期存单的发行规模最高，9 月期的净融资额最高。1M、3M、6M、9M、1Y 期限发行规模分别为 349 亿元、106 亿元、193 亿元、888 亿元、1275 亿元，占比分别为 12%、4%、7%、32%、45%；净融资额分别为 84 亿元、-58 亿元、-92 亿元、757 亿元、-386 亿元。

从发行成功率来看，本周国有行发行成功率最高，为 100%，股份行、城商行、农商行发行成功率分别为 93%、68%、94%；期限方面，**9 月期发行成功率最高为 83%**，1 月期、3 月期、6 月期、1 年期存单发行成功率分别为 81%、76%、67%、80%；**AAA 级存单发行成功率最高为 81%**，AA 级和 AA+ 级存单发行成功率分别为 71%、73%。

5.1.2 同业存单发行利率跟踪

从不同银行发行利率来看，本周各主体的发行利率走势分化。股份行、国有行、农商行本周利率分别下行 3.3bp、5.0bp、1.5bp 至 2.0%、1.9%、2.2%。城商行利率上行 7.9bp 至 2.2%。

从不同期限的发行利率来看，本周各期限的发行利率走势分化，1 月期、3 月期、6 月期 CD（股份行）利率分别上行 5.0bp、1.9bp、19.8bp 至 1.5%、1.7%、2.3%。9 月期与 1 年期 CD（股份行）利率分别下行 9.0bp、3.3bp 至 1.9%、2.0%。

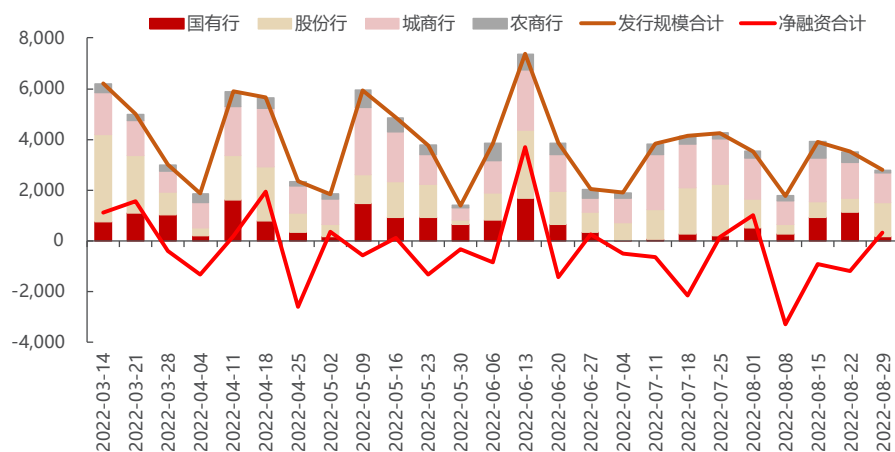
5.1.3 同业存单发行利差跟踪

本周国有行和股份行发行利差上行，国有行与股份行发行利差上行 4.6bp 至 -0.1bp，城商行与股份行发行利差上行 11.1bp 至 28.0bp，农商行与股份行发行利差上行 1.8bp 至 21.6bp。

期限利差方面，1Y-1M 利差下行 13.3bp 至 66.4bp，1Y-3M 利差下行 0.6bp 至 53.1bp，1Y-6M 利差下行 4.3bp 至 13.4bp，1Y-9M 利差上行 5.7bp 至 11.4bp。

此外, 1Y CD 与 R007 的利差上行 18.2p 至 38.1bp, 1Y CD 与 R001 的利差上行 6.1bp 至 71.5bp, “1Y CD-1 年期 MLF” 利差下行 3.3bp 至 -78.6bp。

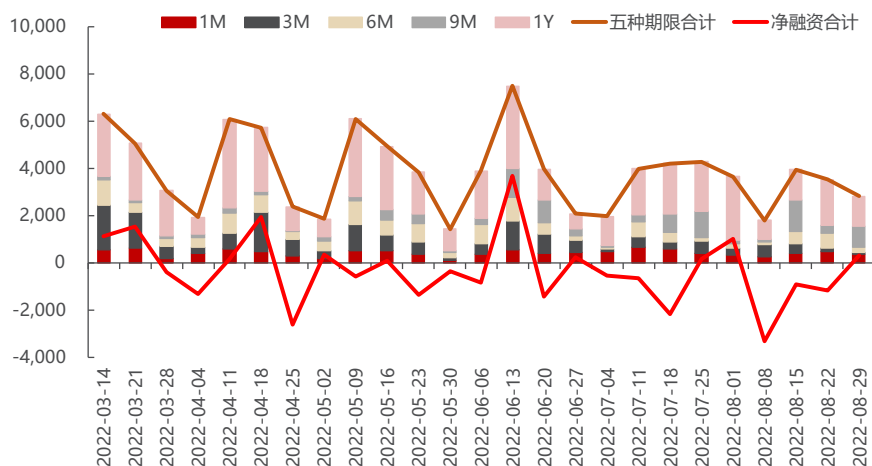
图10: 主要银行同业存单发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 横轴表示当周周一

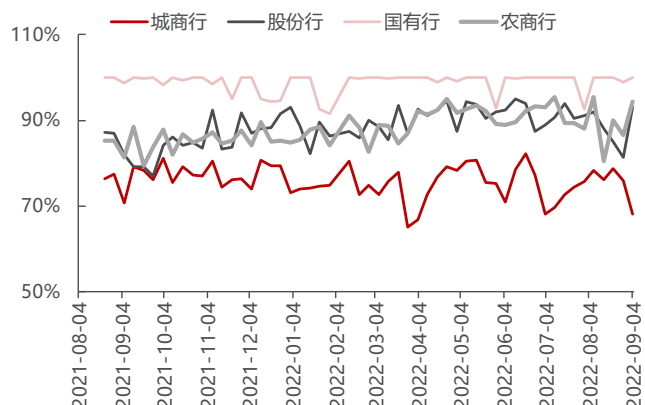
图11: 不同期限同业存单发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

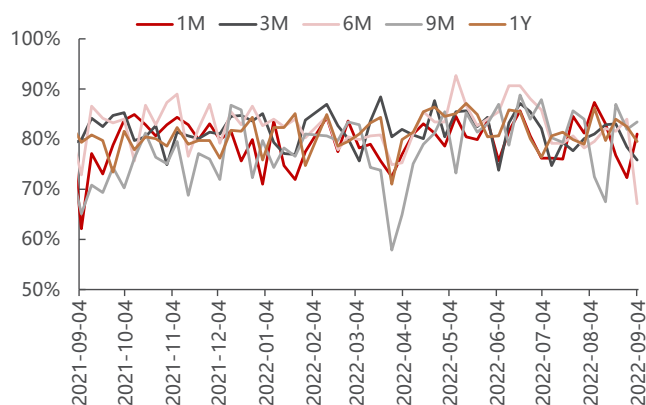
注: 横轴表示当周周一

图12: 不同银行 CD 发行成功率 (%)



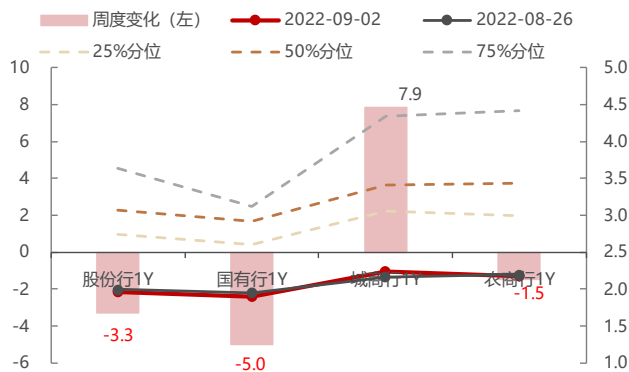
资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 不同期限 CD 发行成功率 (%)



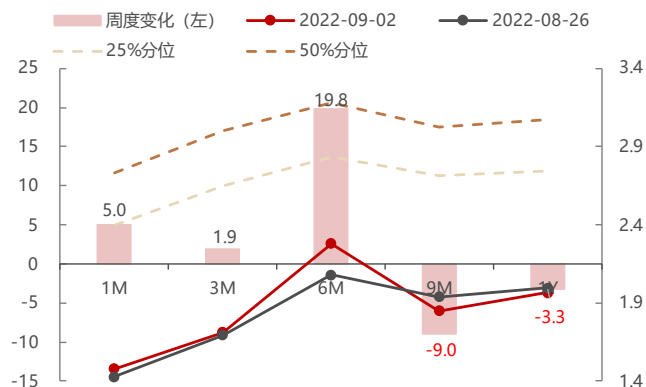
资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



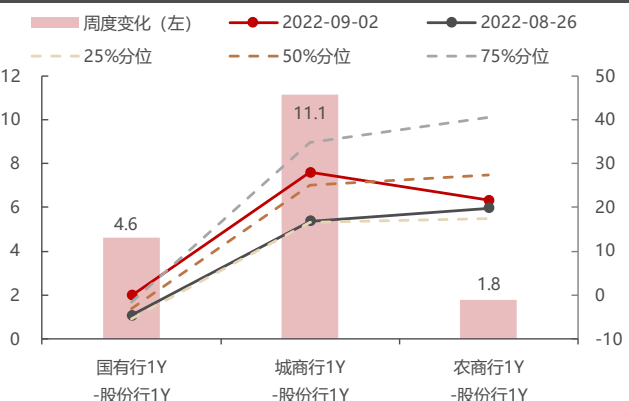
资料来源: wind, 民生证券研究院

图15: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



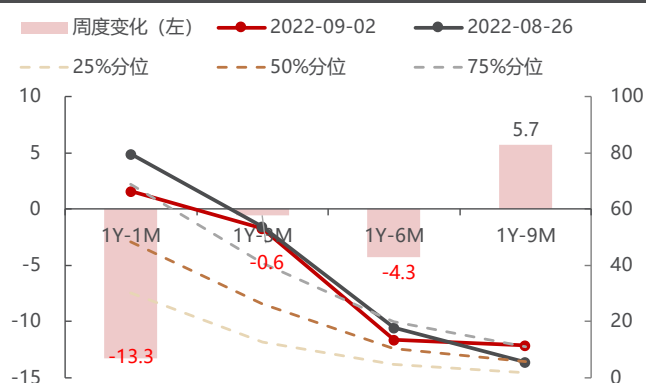
资料来源: wind, 民生证券研究院

图16: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)



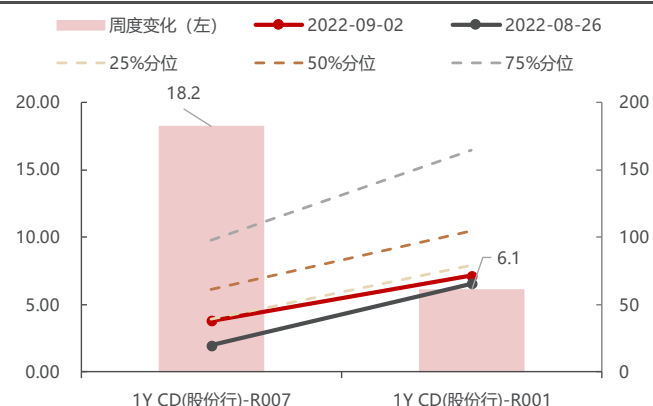
资料来源: wind, 民生证券研究院

图17: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)

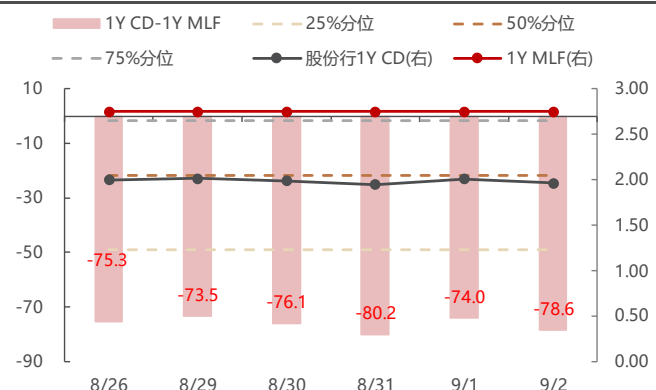


资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 当日空缺值由前值代替

图18: 1YCD 与资金利率发行利差 (BP, BP)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 1YCD 与 1YMLF 发行利差 (BP, %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

5.2 同业存单二级市场跟踪

5.2.1 同业存单收益率跟踪

本周（8月29日至9月2日），同业存单收益率普遍下行。

分主体看，本周股份行存单的收益率降幅最大。股份行、国有行本周利率分别下行3.9bp、3.8bp至2.0%、2.0%。农商行利率上行2.4bp至2.1%。

分期限看，本周1月期存单的收益率降幅最大。1M、3M、6M、9M、1Y期限收益率分别下行12.9bp、2.5bp、3.9bp、6.3bp、4.5bp，达到1.2%、1.5%、1.8%、1.9%、1.9%。

分等级看，本周AAA等级存单的收益率降幅最大。AAA、AA+、AA等级存单收益率分别下行4.5bp、5.5bp、8.5bp至1.9%、2.0%、2.1%。

5.2.2 同业存单收益率利差跟踪

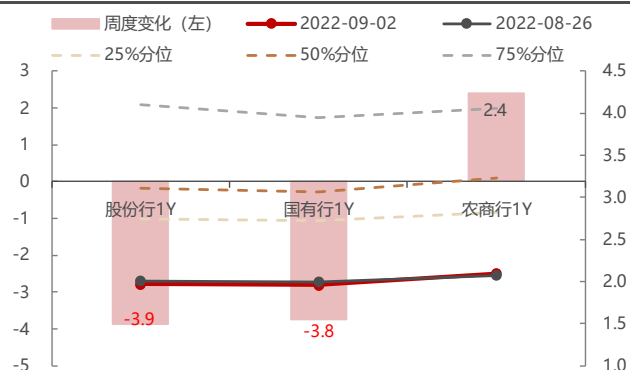
本周国有行与股份行存单利差上行，国有行与股份行1年期存单利差上行0.1bp至-1.1bp，农商行与股份行1年期存单利差上行6.3bp至13.0bp。

1年期与1月期存单利差上行，1年期与1月期存单利差上行8.4bp至75.9bp，1年期与3月期存单利差下行2.0bp至41.1bp，1年期与6月期存单利差下行0.6bp至16.5bp，1年期与9月期存单利差上行1.8bp至5.7bp。

等级利差方面，AA+(1Y)-AAA(1Y)存单利差下行1.0bp至6.0bp，AA(1Y)-AAA(1Y)存单利差下行4.0bp至17.0bp。

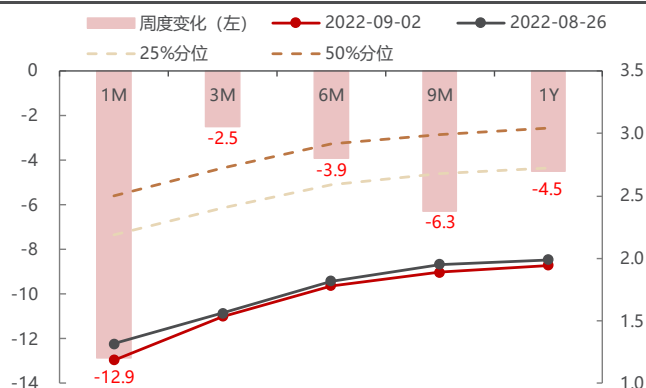
此外，“1Y CD-1Y MLF”利差下行3.3bp至-78.6bp，“1Y CD-10Y 国债”利差下行1.8bp至-65.4bp。

图20: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)



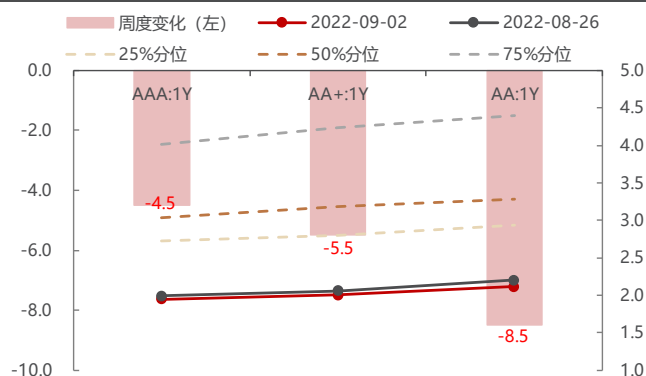
资料来源: wind, 民生证券研究院

图21: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)



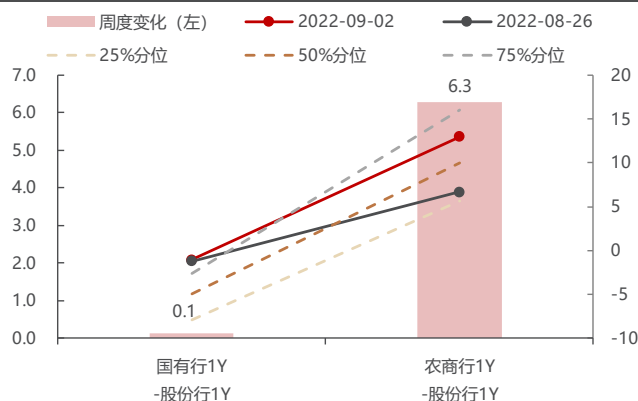
资料来源: wind, 民生证券研究院

图22: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)



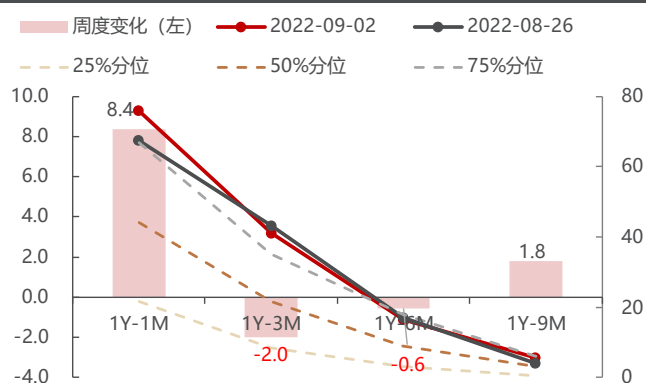
资料来源: wind, 民生证券研究院

图23: 主体利差一周变动 (BP, BP)



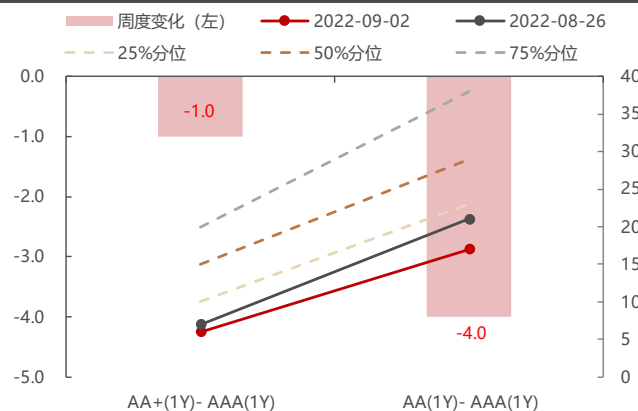
资料来源: wind, 民生证券研究院

图24: 期限利差一周变动 (BP, BP)

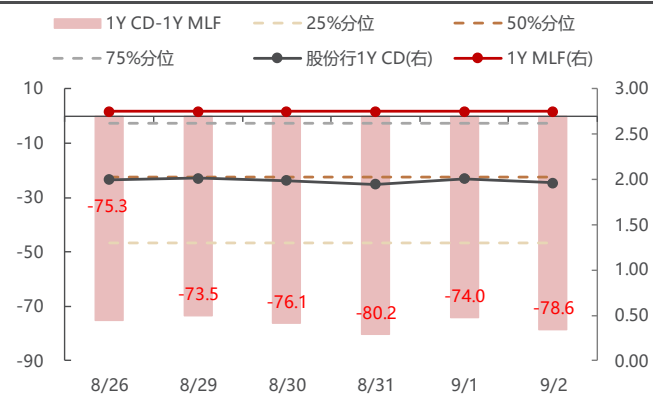


资料来源: wind, 民生证券研究院

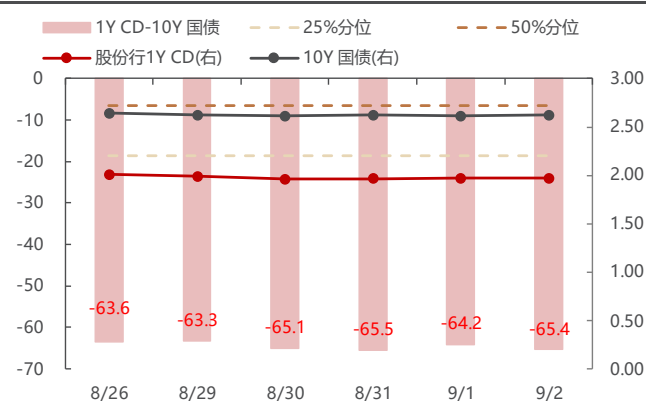
图25: 等级利差一周变动 (BP, BP)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图26: 1YCD 与 1YMLF 利差一周变动 (BP, %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图27: 1YCD 与 10Y 国债利差一周变动 (BP, %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

6 风险提示

- 1) **政策不确定性**：货币政策、财政政策可能超预期变化；
- 2) **基本面变化超预期**：疫情演变、经济基本面变化超预期。

插图目录

图 1: 下周资金面主要关注因素 (亿元)	3
图 2: 月度超储预测 (亿元, %)	4
图 3: 周度超储跟踪 (亿元)	4
图 4: 近一个月公开市场情况	5
图 5: 本周货币市场利率变动情况 (BP, %)	6
图 6: SHIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)	7
图 7: CNHHIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)	7
图 8: 本周银行间质押式回购成交情况 (亿元, %)	7
图 9: 本周上交所新质押式回购成交情况 (亿元, %)	7
图 10: 主要银行同业存单发行情况 (亿元)	9
图 11: 不同期限同业存单发行情况 (亿元)	9
图 12: 不同银行 CD 发行成功率 (%)	10
图 13: 不同期限 CD 发行成功率 (%)	10
图 14: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	10
图 15: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	10
图 16: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)	10
图 17: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)	10
图 18: 1YCD 与资金利率发行利差 (BP, BP)	11
图 19: 1YCD 与 1YMLF 发行利差 (BP, %)	11
图 20: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)	12
图 21: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)	12
图 22: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)	12
图 23: 主体利差一周变动 (BP, BP)	12
图 24: 期限利差一周变动 (BP, BP)	12
图 25: 等级利差一周变动 (BP, BP)	12
图 26: 1YCD 与 1YMLF 利差一周变动 (BP, %)	13
图 27: 1YCD 与 10Y 国债利差一周变动 (BP, %)	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026