国元证券 GUOYUAN SECURITIES

资金利率飙升，市场关注政策节奏

——宏观流动性周报第十五期（2021.1.23-2021.01.29）

证券研究报告 2021年01月31日

证券分析师: 徐颖
电话: 021-68880673-2174
E-MAIL: xuying@gyzq.com.cn
SAC执业资格证书编码:S0020520070001

■ 市场回顾

截至1月29日，过去一周央行公开市场净回笼4755亿元，其中逆回购投放3840亿元，逆回购到期6190亿元，TMLF到期2405亿元。本周央行持续净回笼，市场流动性紧张，短端利率飙升，隔夜利率一度涨超20%。同业存单发行量增加，发行利率继续上行。相较于一周前，10年期国债收益率上涨6BP至3.18%；10年期国开债收益率上涨8BP至3.59%。临近春节前流动性投放时点，预计央行下周将加大投放。后续需关注海内外疫情发展与政策动向。

■ 政策关注

1月23日，央行印发《非银行支付机构客户备付金存管办法》。

1月26日，央行马骏：货币政策应适度转向；住建部赴上海、深圳等地调研督导房地产市场。

1月27日，易纲：不会过早放弃支持政策，预计今年经济增长符合预期；银保监会：要切实加强对互联网平台金融活动监管。

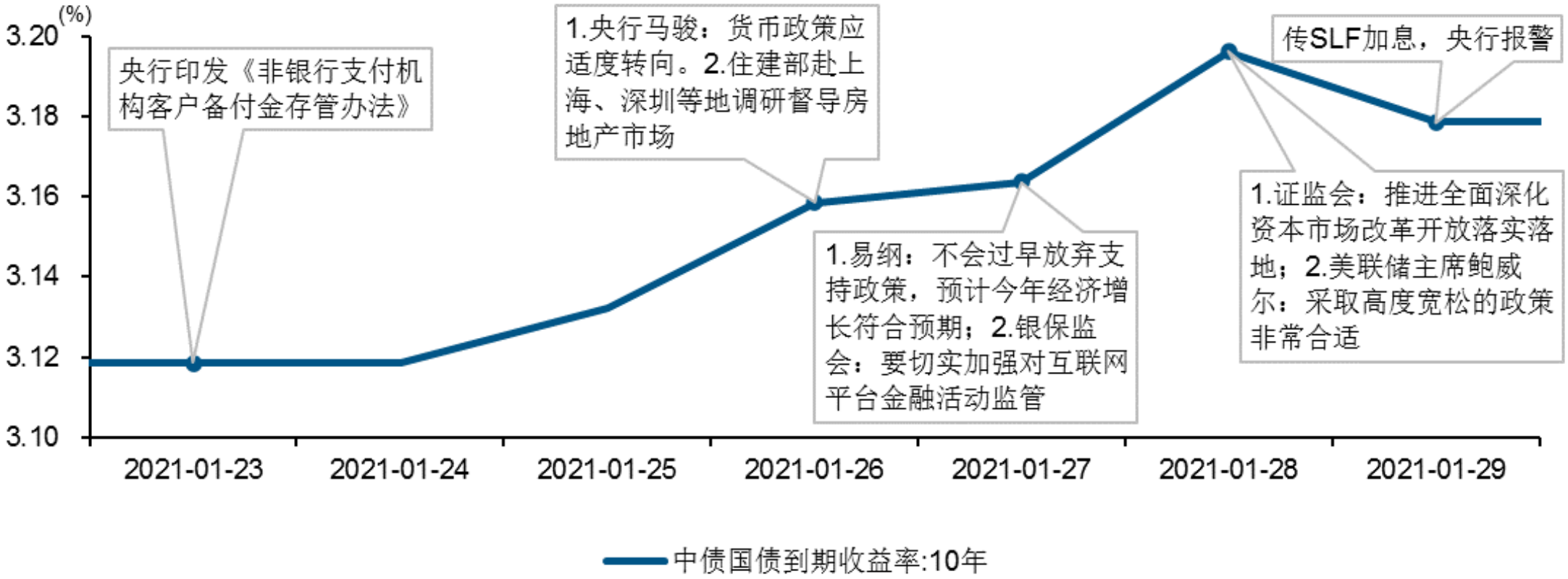
1月28日，证监会召开工作会议，明确要扎实推进全面深化资本市场改革开放落实落地；美联储主席鲍威尔表示，采取高度宽松的政策非常合适。

■ 经济数据

2020年，全国一般公共预算收入182895亿元，同比下降3.9%；全国一般公共预算支出245588亿元，同比增长2.8%。全国税收收入累计下降2.3%，降幅逐步收窄。2020年12月财政收入当月同比变动17.4%，财政支出当月同比变动16.4%。

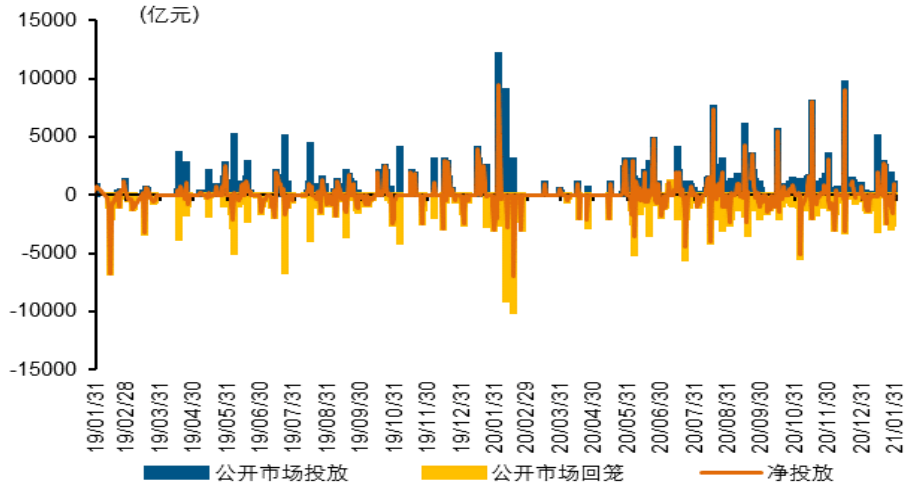
中国1月官方制造业PMI为51.3，前值51.9。非制造业商务活动指数为52.4，前值55.7。

图 1：近一周影响盘面的重大事件



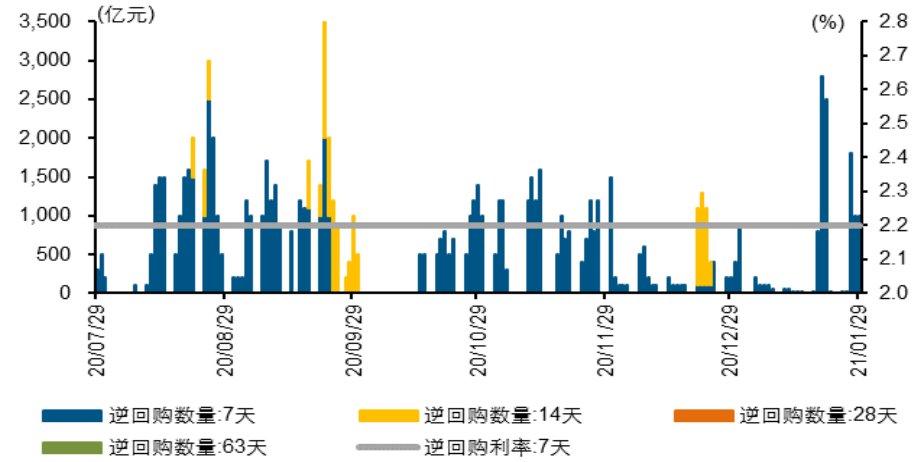
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：央行资金投放走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：逆回购操作情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

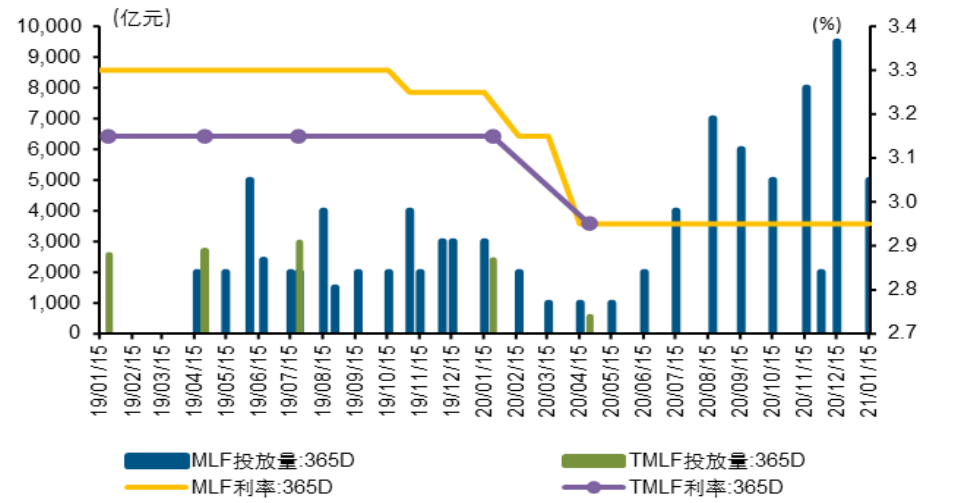
➢ 央行资金投放情况

过去一周内央行公开市场净回笼4755亿元，其中逆回购投放3840亿元，逆回购到期6190亿元，TMLF回笼2405亿元。

➢ 逆回购情况

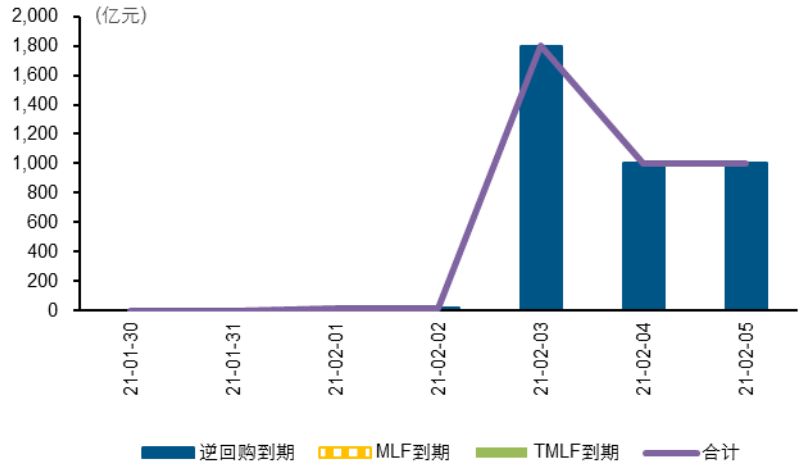
过去一周内央行开展7天期逆回购3840亿元，7天期逆回购到期合计6190亿元。

图 4：12个月MLF和TMLF投放情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：未来一周逆回购和MLF到期情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

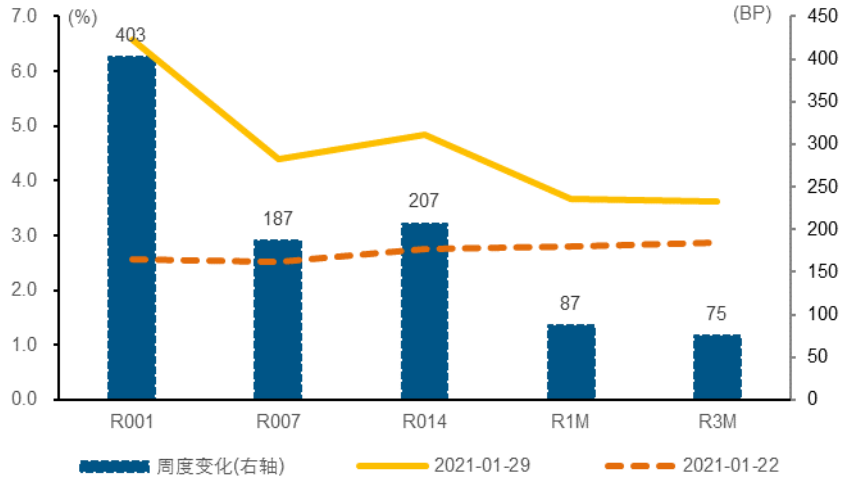
➢ MLF投放情况

过去一周TMLF回笼2405亿元。

➢ 未来一周到期情况

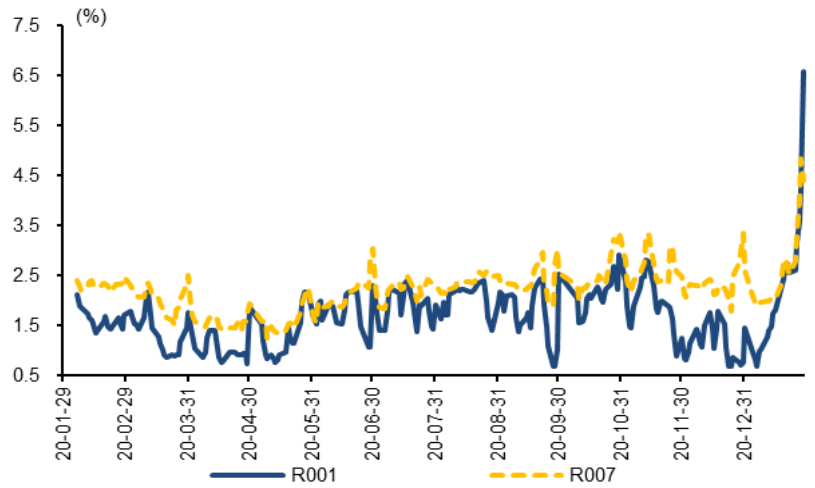
未来一周将有5笔逆回购到期，无MLF到期，合计3840亿元。

图 6：银行间质押回购利率周度变动



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 7：银行间质押回购利率走势

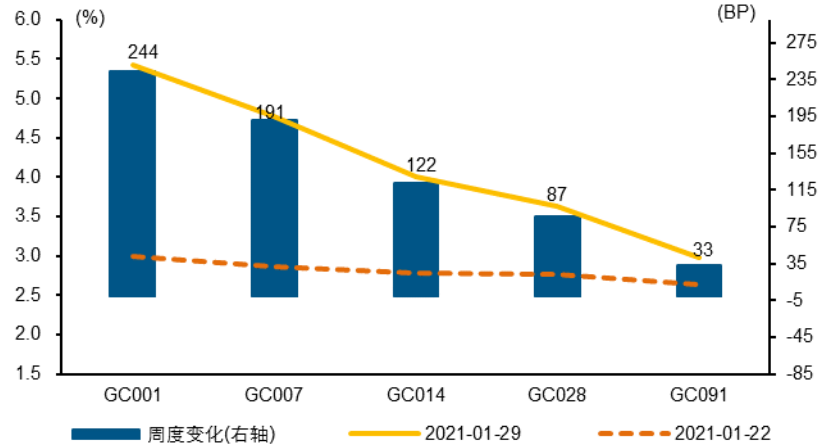


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 银行间质押回购利率

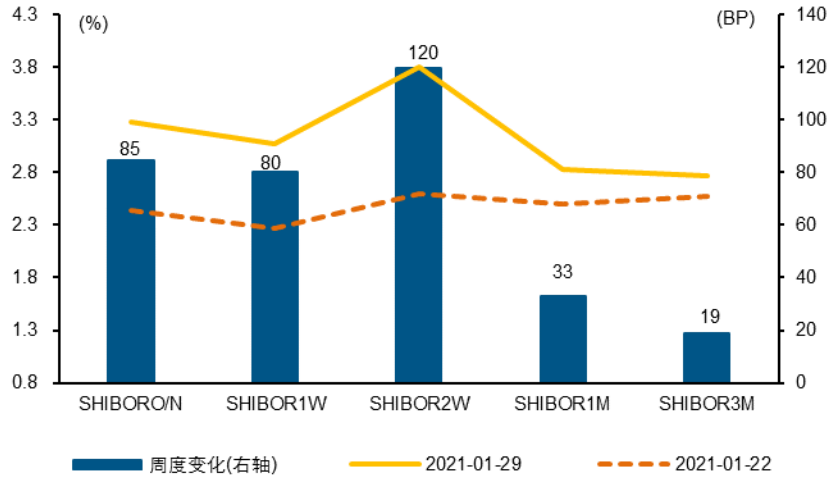
相较于一周前，银行间质押回购利率全线上涨：R001、R007、R014、R1M、R3M分别上涨了403BP、187BP、207BP、87BP、75BP至6.59%、4.39%、4.84%、3.66%和3.62%。

图 8：上交所质押回购利率周度变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 9：SHIBOR利率周度变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

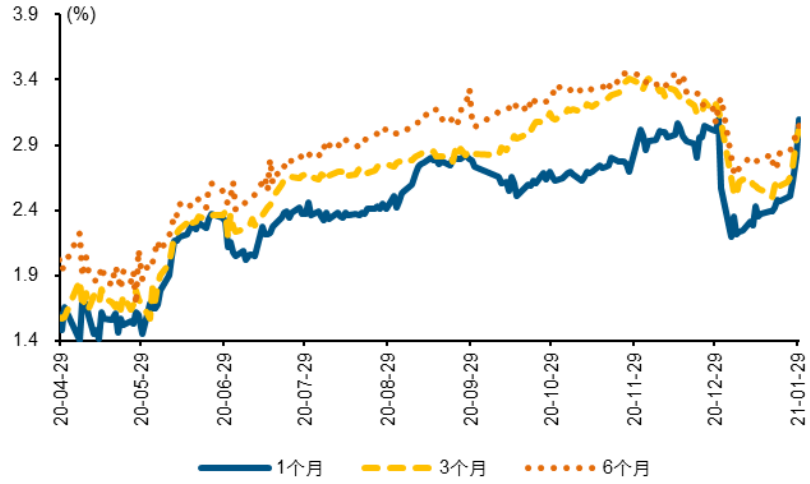
➢ 上交所质押回购利率情况

相较于一周前，上交所质押回购利率全线上涨：GC001 、GC007 、 GC014、GC028、GC091分别上升了244BP 、191BP、66BP、122BP、87BP 至5.43% 、4.78% 、4.00%、3.63%和2.97%。

➢ SHIBOR 利率情况

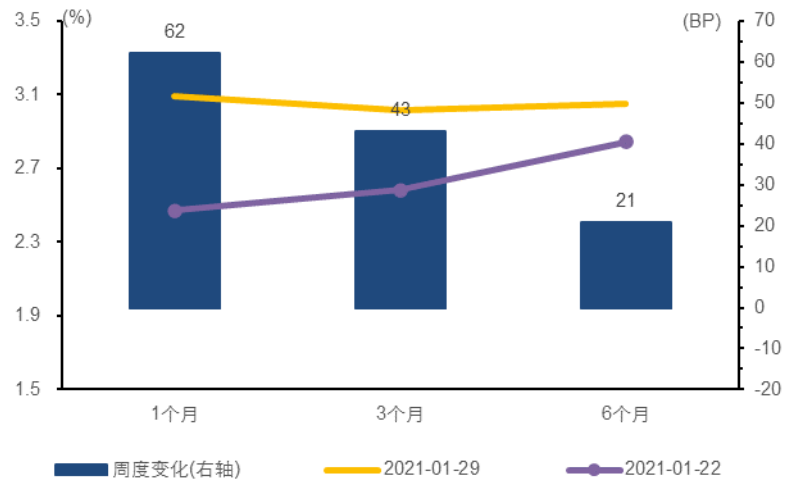
相较于一周前，SHIBOR 隔夜利率、1 周、2 周、1 月、3月分别上升了85BP 、80BP 、120BP、33BP和19BP至3.28%、3.07%、3.80%、2.83% 和2.77%。

图 10：同业存单发行利率走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 11：同业存单发行利率周度变化

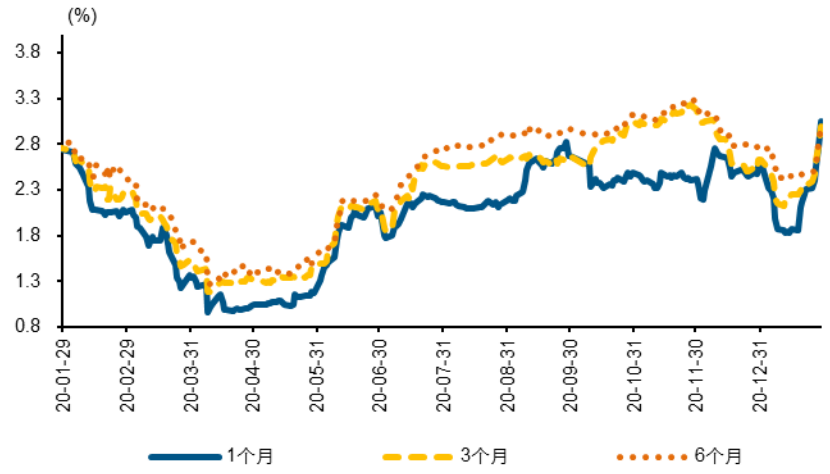


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 同业存单发行利率

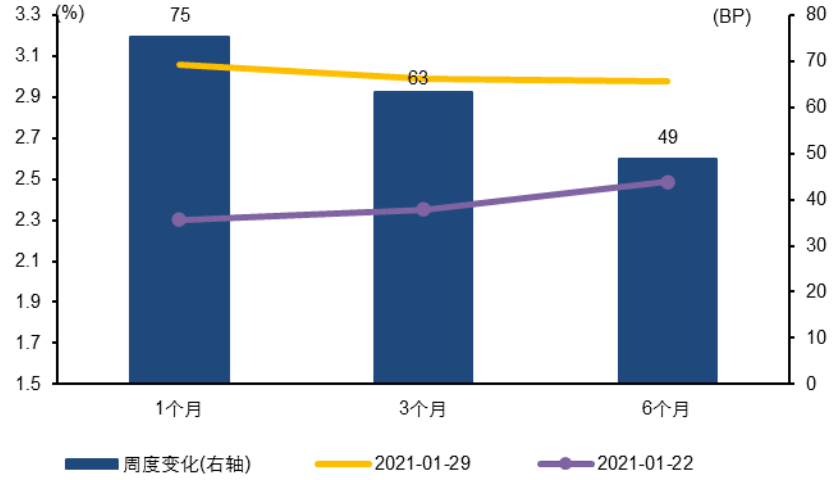
相较于一周前，同业存单发行1 月期、3 月期和6月期利率分别上升62BP、43BP 和21BP 至3.09% 、3.01% 和3.05%。

图 12：AAA+同业存单到期收益率走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 13：AAA+同业存单到期收益率周度变化

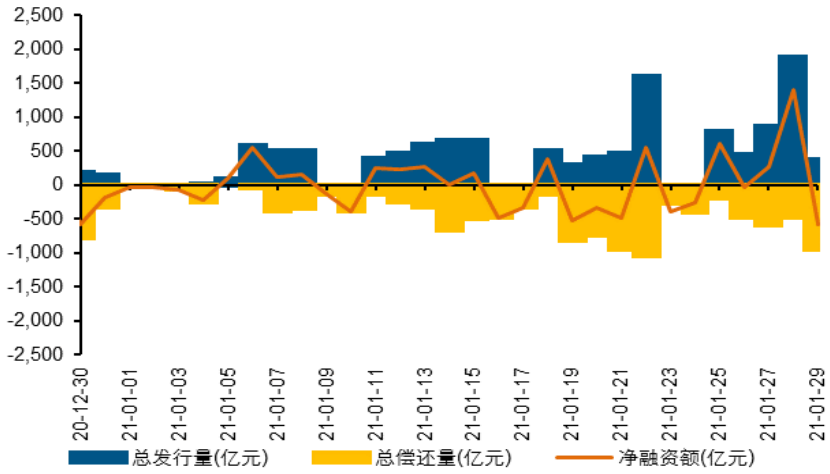


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 同业存单到期情况

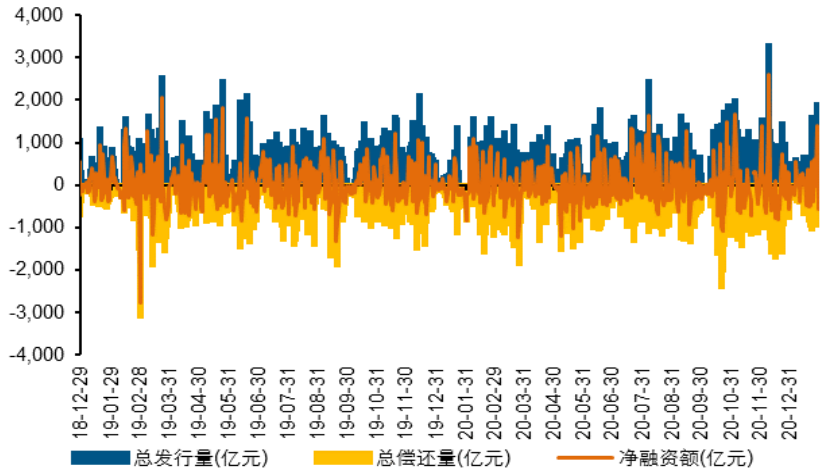
相较于一周前，AAA+ 级同业存单到期收益率一个月期、三个月期和六个月期分别上升75BP、63BP和49BP至3.05% 、2.99% 和2.98%。

图 14：同业存单发行与到期近1个月情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 15：同业存单发行与到期情况

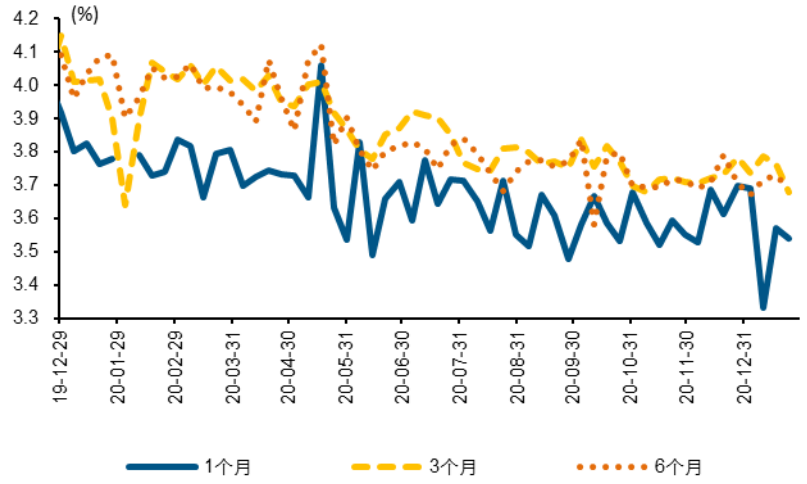


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 同业存单发行情况

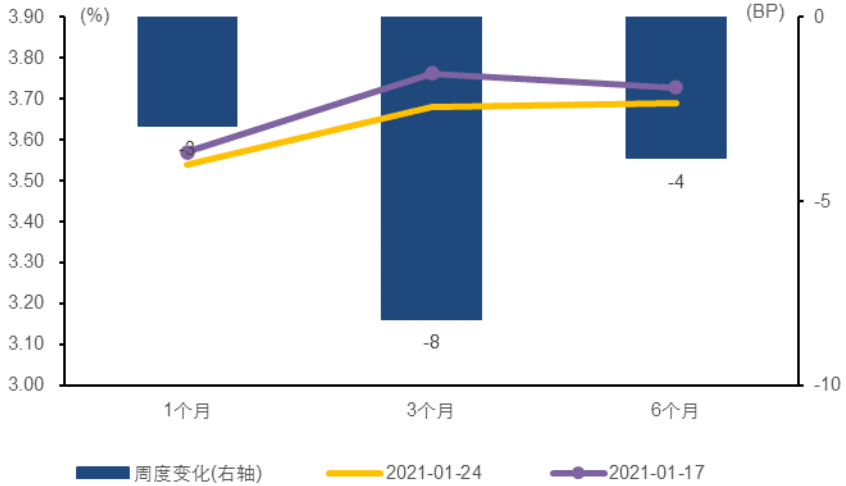
近一周，同业存单发行总发行量，总到期量，净融资量分别为4361.9亿元、-3338.7亿元、1023.2亿元，较之前一周分别变化了1071.9亿元 、1136亿元、2207.9亿元。

图 16：理财产品预期收益率走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 17：理财产品预期收益率周度变化

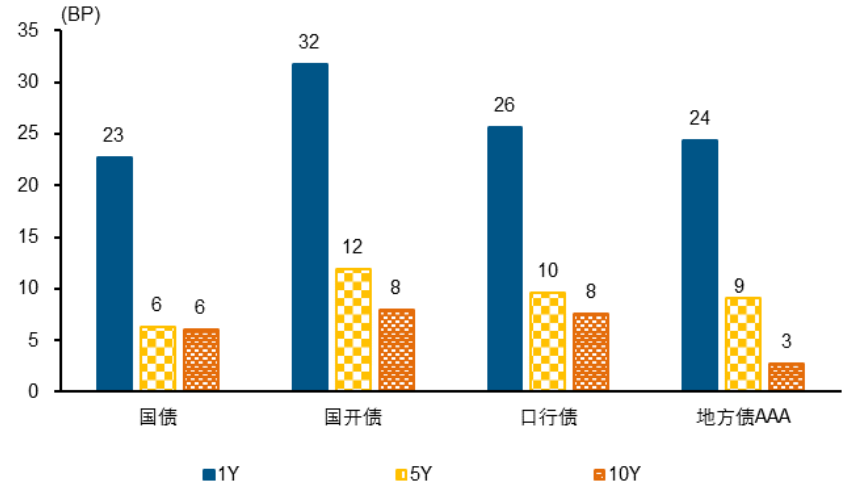


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 理财产品收益率情况

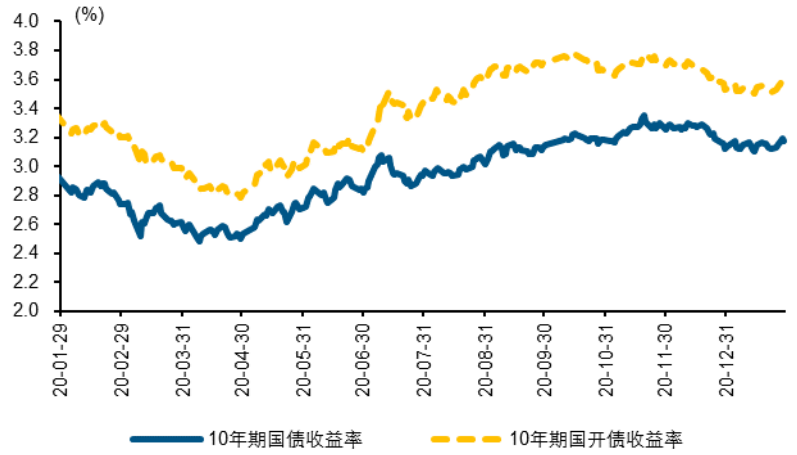
截至2021年1月24日，1 个月、3 个月和 6 个月理财产品预期收益率分别变动-3BP、-8BP、-4BP 至3.54%、3.68%和3.69%。

图 18：利率债收益率周度变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 19：10年国债和国开债利率走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 利率债收益率情况

近一周，1 年期国债、国开债、口行债和地方债AAA 收益率分别上涨23BP、32BP 、26BP和24BP 。5年期国债、国开债、口行债和地方债AAA 收益率分别上涨6BP、12BP、10BP 和9BP。10 年期国债、国开债、口行债收益率分别上涨6BP 、8BP 、8BP和3BP 。

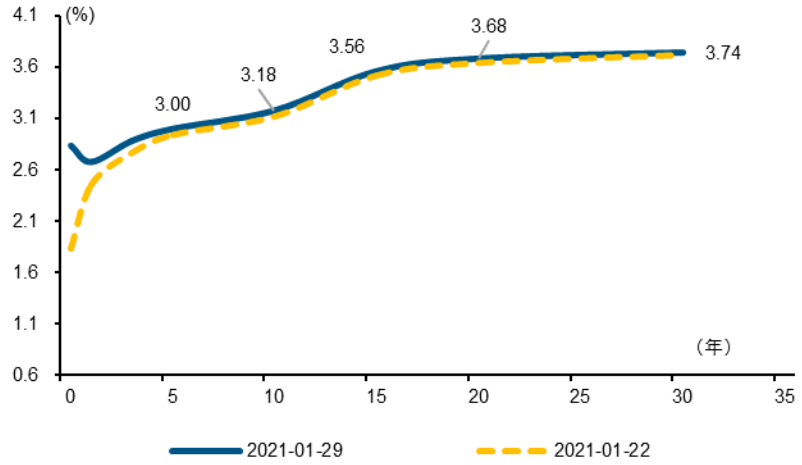
相较于一周前，10 年期国债收益率上涨6BP至3.18%；10年期国开债收益率上涨8BP至3.59%。

表 1：近期国债与国开债到期收益率走势汇总

国债	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y	20Y	30Y	期限利差10Y-1Y
收益率(%)	2.45	2.76	2.94	3.12	3.52	3.64	3.72	0.67
2002年以来历史分位	45%	42%	38%	24%	28%	27%	28%	35%
本周变动(BP)	6.8	-2.3	-2.6	-3.2	-3.0	-3.0	-2.7	-10.1
本月以来(BP)	-2.1	-5.3	-1.4	-2.4	-1.8	-1.8	-1.1	-0.3
本年以来(BP)	-2.1	-5.3	-1.4	-2.4	-1.8	-1.8	-1.1	-0.3
国开债	**1Y**	**3Y**	**5Y**	**10Y**	**15Y**	**20Y**	**30Y**	**期限利差10Y-1Y**
收益率(%)	2.53	2.96	3.28	3.51	3.80	3.82	4.13	0.98
2002年以来历史分位	30%	33%	34%	26%	10%	15%	28%	59%
本周变动(BP)	3.7	-2.9	0.4	-3.7	-3.7	-5.1	-2.7	-7.4
本月以来(BP)	-2.5	-2.1	2.1	-2.4	-3.5	-5.0	-0.9	0.1
本年以来(BP)	-2.5	-2.1	2.1	-2.4	-3.5	-5.0	-0.9	0.1

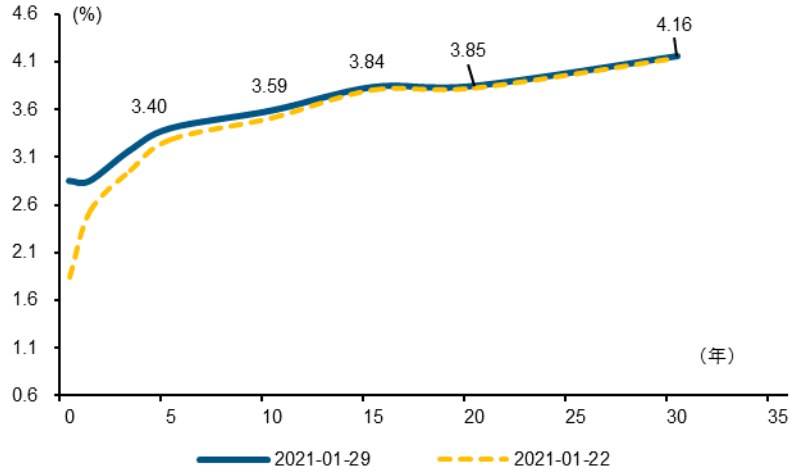
资料来源：国元证券研究所

图 20：国债收益率曲线



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 21：国开债收益率曲线

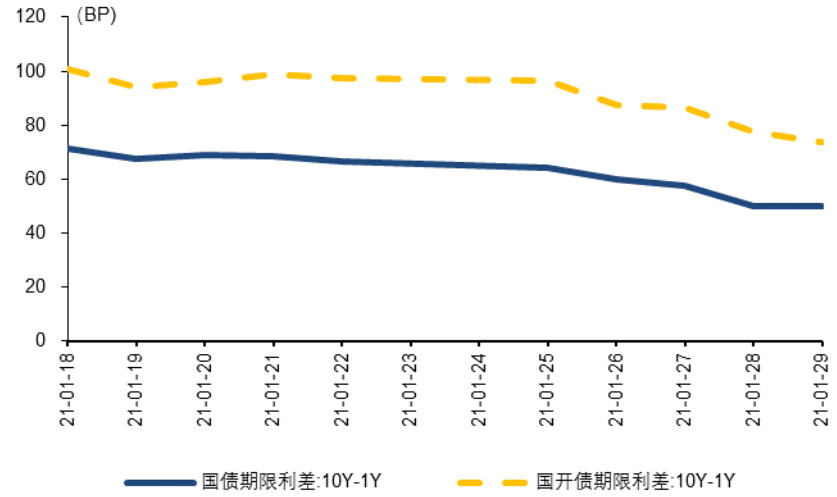


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债和国开债收益率

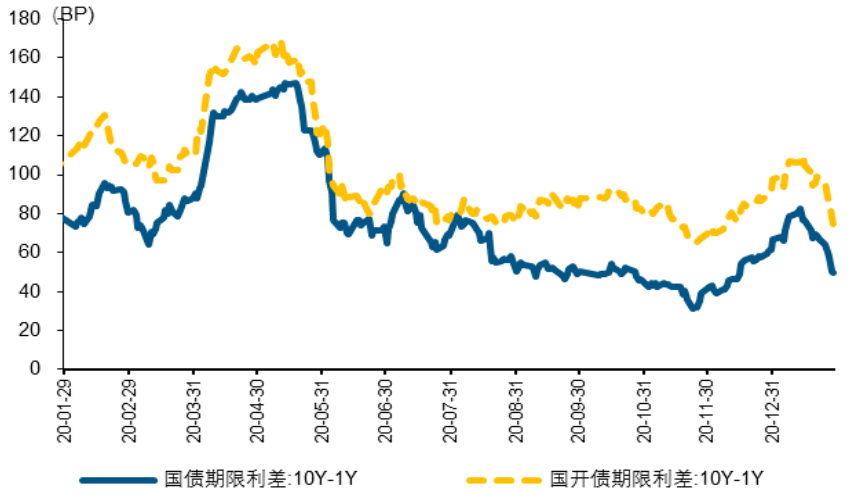
近一周国债收益率曲线一年期收益率上涨23BP至2.68%，三年期收益率上涨12BP至2.88%；国开债一年期收益率上涨32BP至2.85%，三年期收益率上涨21BP至3.17%。

图 22：国债和国开债期限利差



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 23：国债和国开债期限利差走势



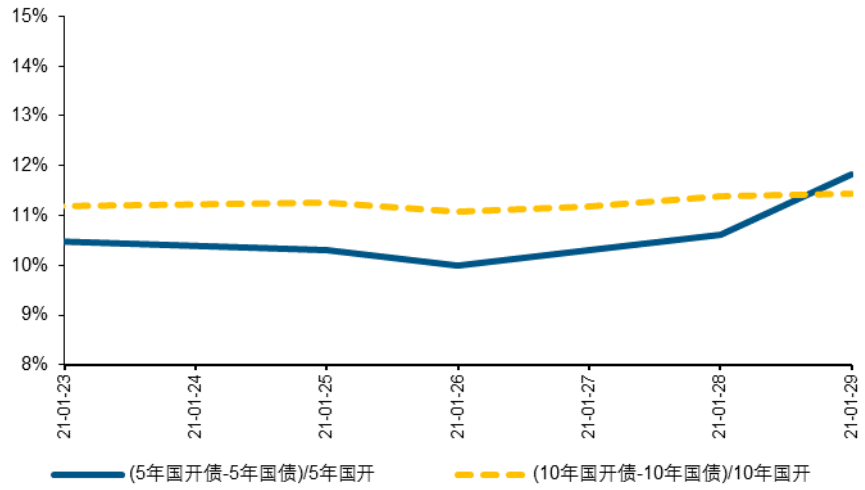
资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债和国开债期限利差

截至2021年1月29日，10 年期和1年期国债和国开债期限利差分别为49.9BP 和73.9BP。

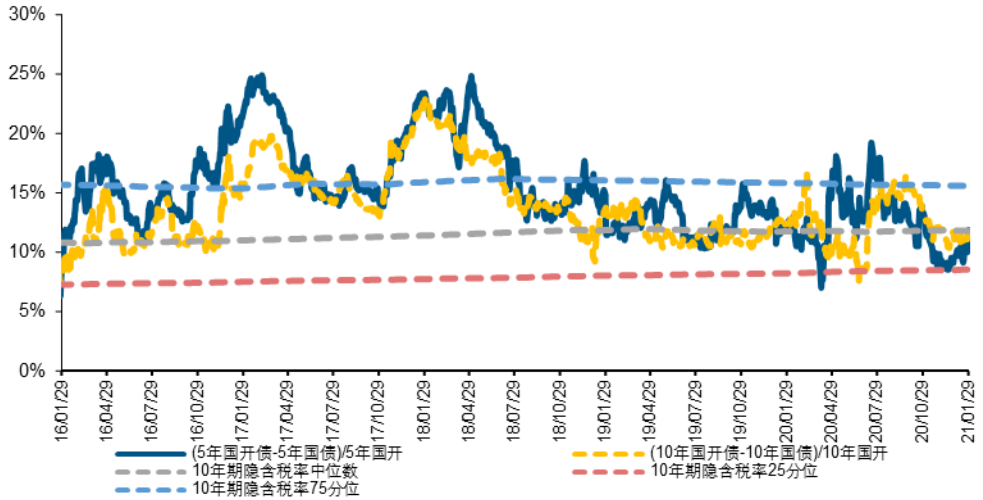
相较于一周前，10 年期和1年期国债和国开债期限利差分别下降16.7BP、23.8BP。

图 24：国债和国开债隐含税率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 25：国债和国开债隐含税率走势



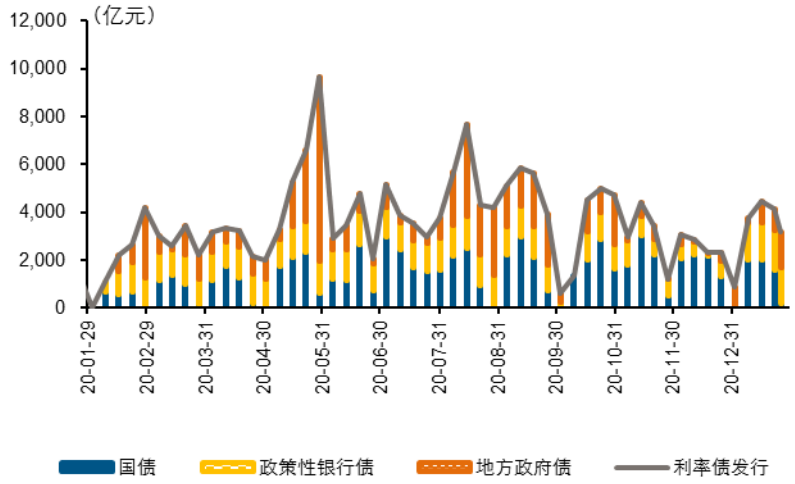
资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债和国开债隐含税率

截至1月29日，10 年期和5年期国债-国开债隐含税率为11%和12%。

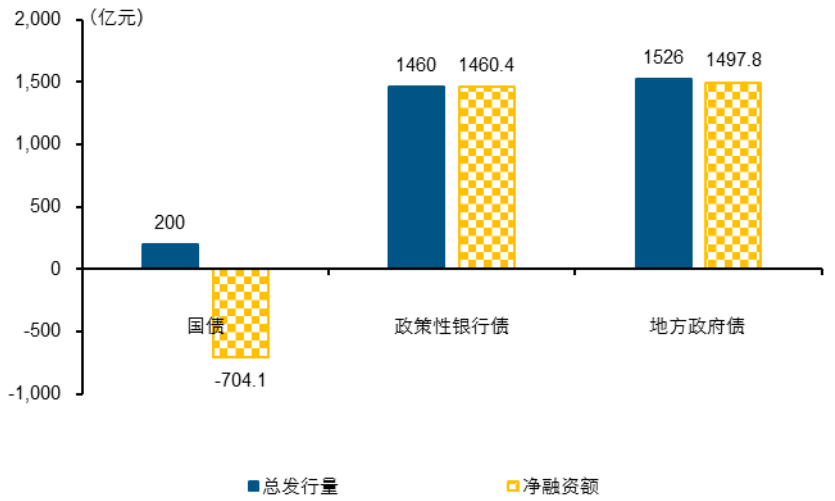
相较于一周前，10 年期和5年期国债-国开债隐含税率分别上升0、1.0个百分点。

图 26：利率债发行走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 27：利率债发行情况

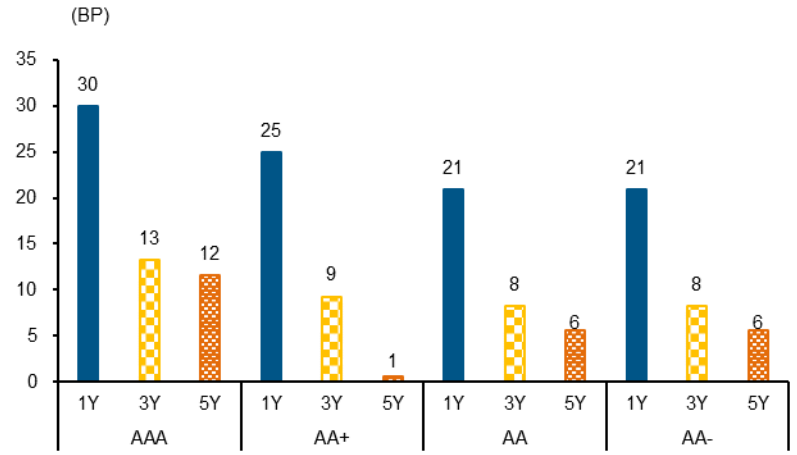


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 利率债发行情况

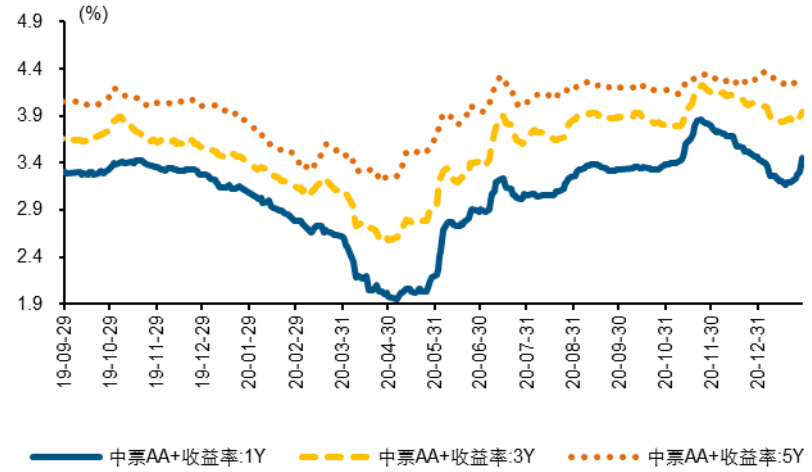
近一周，利率债总计发行3186.4亿元，总计到期932.3亿元，利率债净融资2254.1亿元。其中国债、政策性银行债和地方政府债发行总额分别为200亿元、1460.4亿元和1526.0亿元。国债、政策性银行债和地方政府债净融资额分别为-704.1亿元、1460.4亿元和1497.8亿元。

图 28：各等级中票收益率周度变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 29：AA+ 级各期限中票收益率走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 中票收益率情况

相较于一周前，一年期AAA、AA+、AA和AA-分别上涨30BP、25BP、21BP和21BP至3.25%、3.46%、3.82%和5.99%。

三年期AAA、AA+、AA和AA-分别上涨13BP、9BP、8BP和8BP至3.67%、3.94%、4.37%和6.54%。

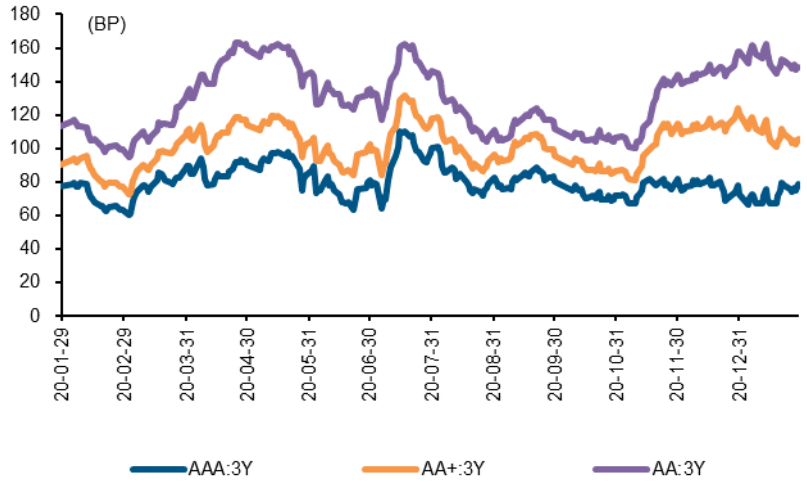
五年期AAA、AA+、AA和AA-分别上涨12BP、1BP、6BP和6BP至3.82%、4.27%、4.77%和6.94%。

图 30：中票信用利差周度变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 31：3年期中票信用利差走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

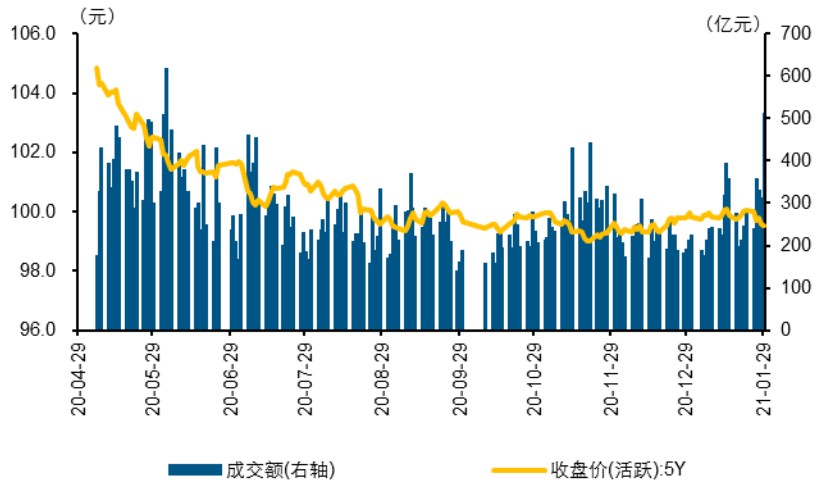
➢ 信用利差走势

相较于一周前，1 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA-中票信用利差分别变动7BP 、2BP 、-2BP 和-2BP至57BP 、78BP、114BP 和331BP。

3 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA- 中票信用利差分别变动了1BP、-3BP、-4BP 和-4BP至79BP、106BP、149BP和366BP。

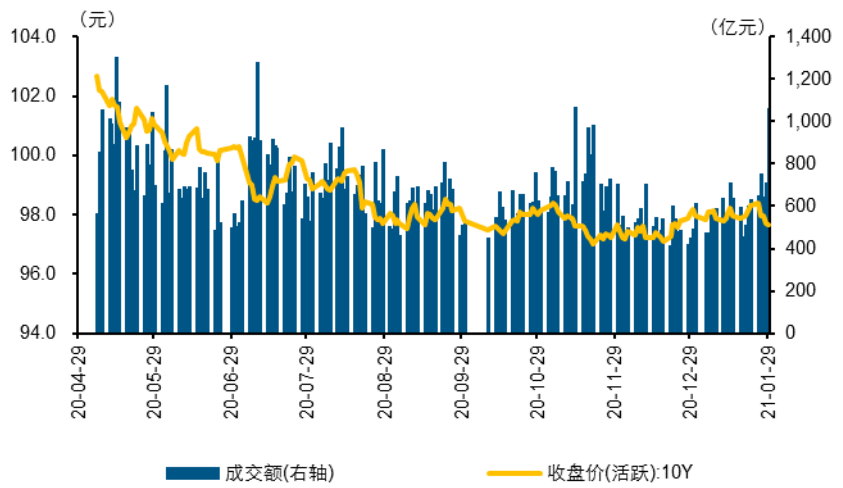
5 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA- 中票信用利差分别变动了5BP、-6BP、-1BP和-1BP 至82BP、127BP 、177BP 和394BP。

图 32：5年期国债期货走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 33：10年期国债期货走势

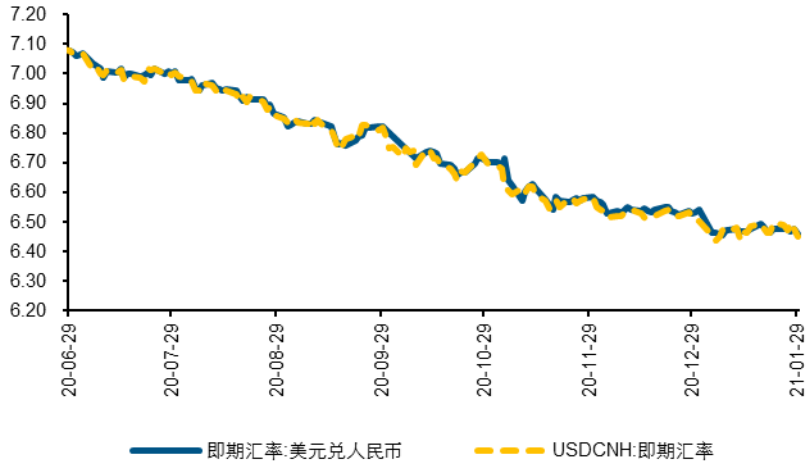


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债期货收盘价走势

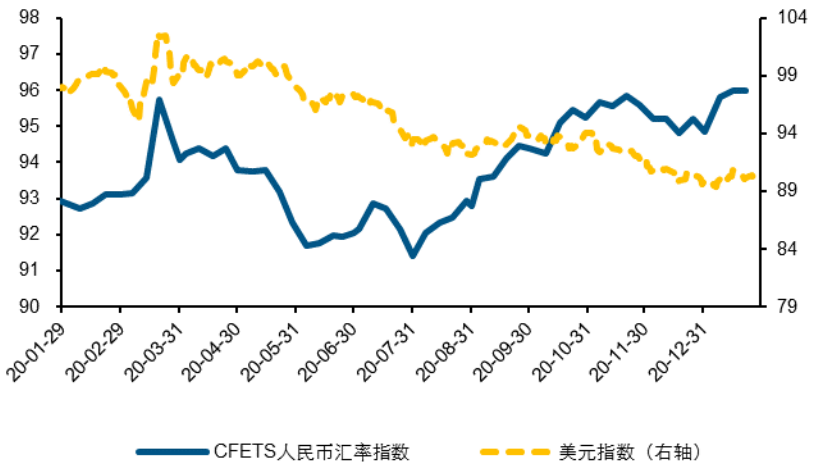
截至1月29日，国债期货主力合约5 年期收于99.55元，单周跌幅为0.50%；10 年期合约收于97.68元，单周跌幅为0.64%。

图 34：美元兑人民币离岸和在岸变动



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 35：人民币汇率指数和美元指数变动



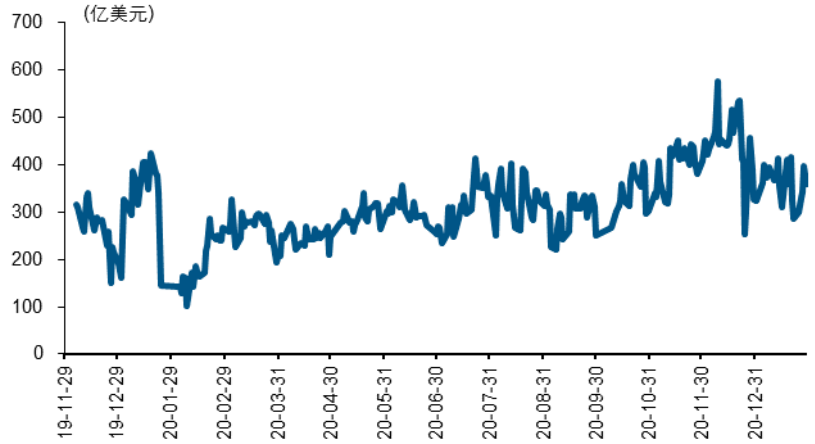
资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 汇率变动

相较于一周前，美元兑人民币在岸即期汇率下跌0.25%至6. 46，离岸即期汇率下跌0.75%至6.45。

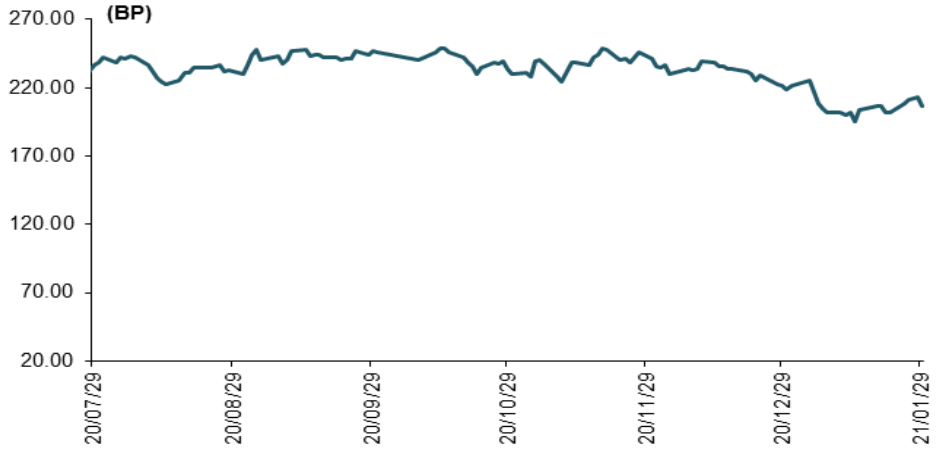
截至1月29日，美元指数较一周前上涨0.36%至90.54。

图 36：美元兑人民币即期询价成交量



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 37：中美利差



资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 美元兑人民币即期询价交易量

截至1月29日，美元兑人民币即期询价成交量为358.70亿美元。

➢ 中美利差

截至1月29日，中美利差较一周前上升5BP至207BP。

风险提示

➢疫情发展超预期，货币政策不及预期

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn