国元证券 GUOYUAN SECURITIES

OMO投放逐步缩量，利率或达合意水平

——宏观流动性双周报第十三期

（2020.1.2-2021.01.15）

证券研究报告 2021年01月16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15日，过去两周内央行公开市场净回笼3040亿元，其中逆回购投放710亿元，逆回购到期5750亿元，MLF投放5000亿元，MLF回笼3000亿元。央行逐步减少公开市场投放量，隔夜利率回升至去年下半年中枢水平。相较于两周前，10年期国债收益率上升1BP至3.15%；10年期国开债收益率上升1BP至3.54%。MLF本月缩量续作，符合“不急转弯”“稳”字当头下的政策基调，或表明利率已经达到央行合意水平，后续建议进一步关注疫情发展情况与宏观经济的边际变化。

■ 政策关注

1月6日，央行：2021年稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。

1月9日，易纲行长：货币政策要“稳”字当头

1月12日，银保监会近日发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让。

1月13日，工信部印发《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023年）》提出，到2023年，新型基础设施进一步完善。

1月15日，央行孙国峰:当前利率水平合适，存款准备金率水平不高。

■ 经济数据

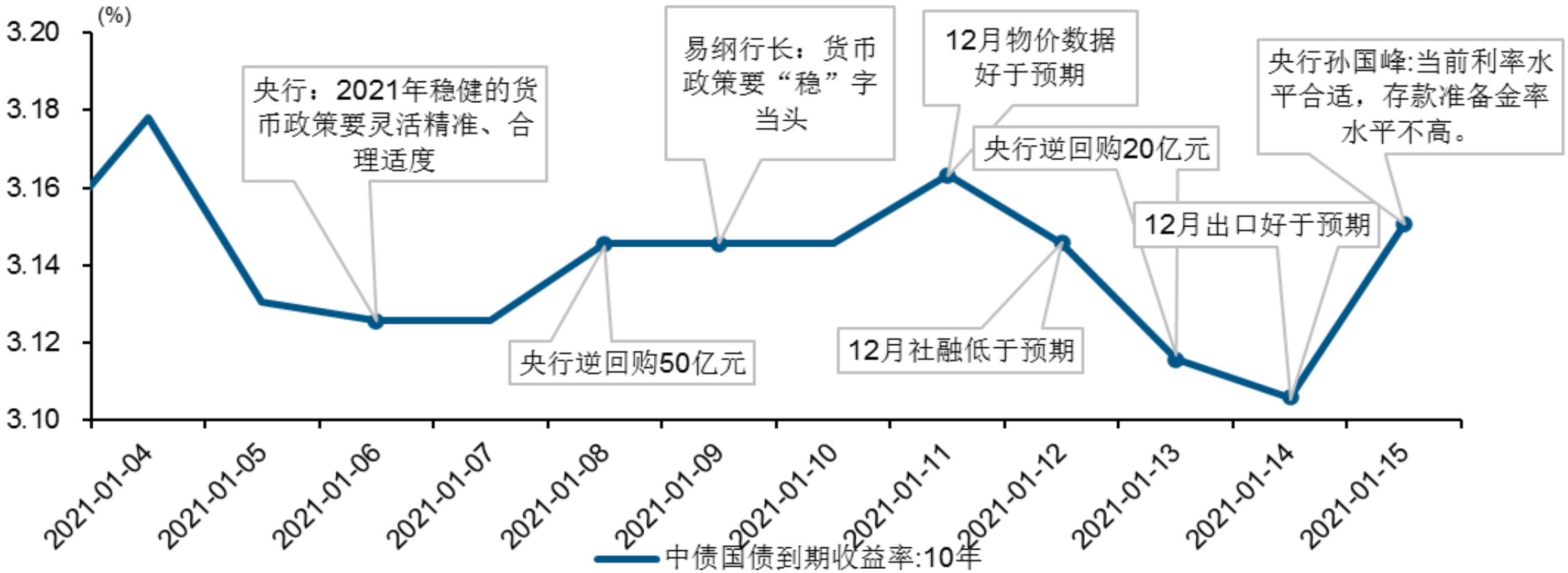
中汽协：2020年，汽车行业累计销量预估完成2531万辆，同比下降1.9%。

中国12月PPI同比降0.4%，预期涨0.7%，前值降0.5%；12月CPI同比涨0.2%，预期涨0.1%，前值降0.5%。

中国12月M2同比增长10.1%，社融存量同比增长13.3%(前值13.6%)。

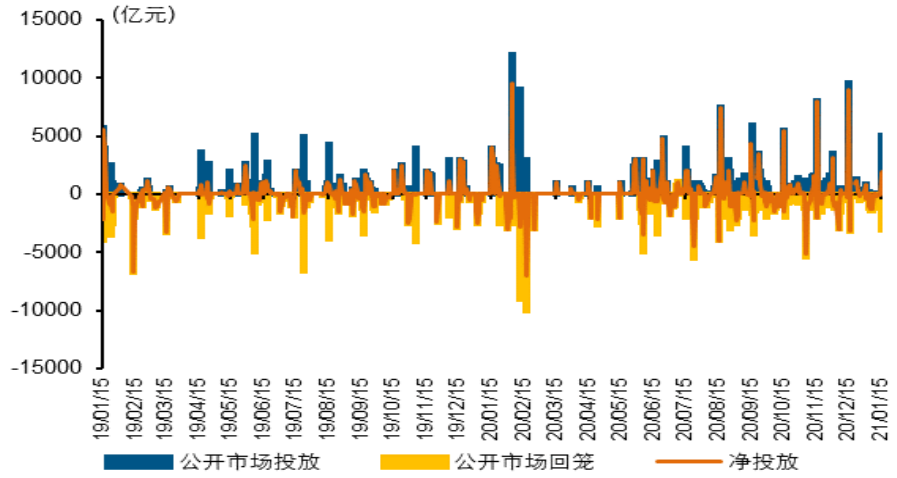
中国12月美元计出口同比大增18.1%，进口增长6.5%，贸易顺差780亿美元。

图 1：近两周影响盘面的重大事件



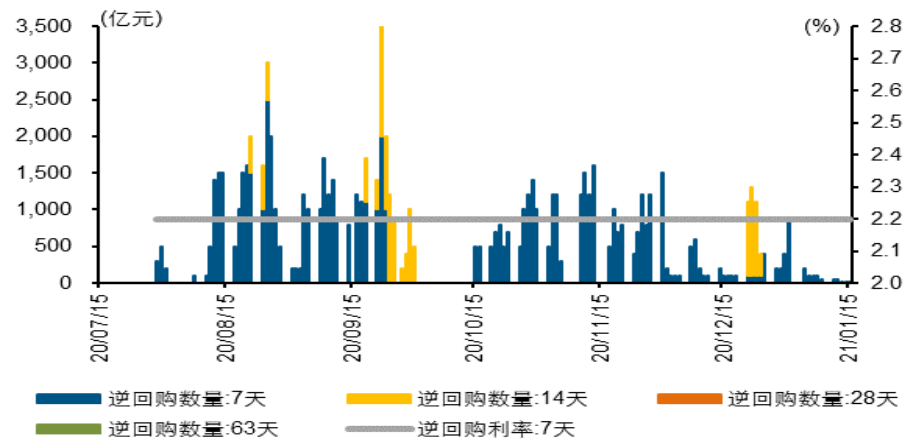
资料来源：Wind，国元证券研究所

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

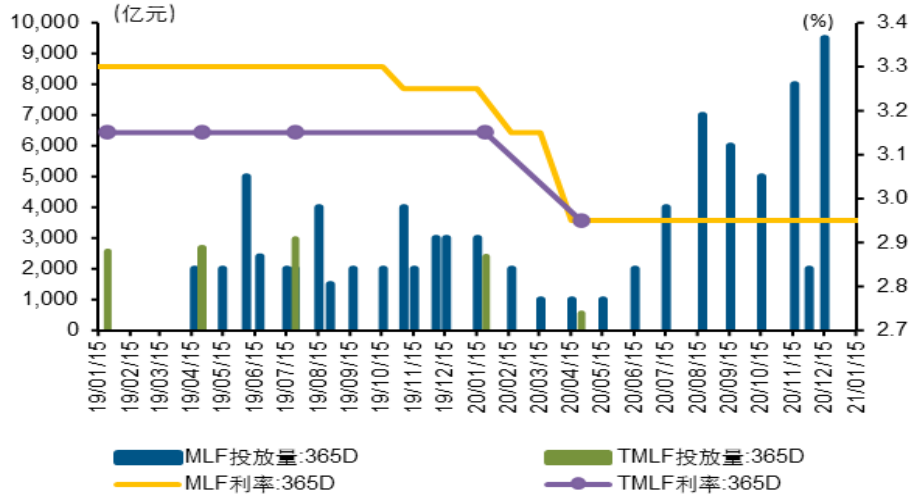
➢ 央行资金投放情况

过去两周内央行公开市场净回笼3040亿元，其中逆回购投放710亿元，逆回购到期5750亿元，MLF回笼3000亿元，MLF投放5000亿元。

➢ 逆回购情况

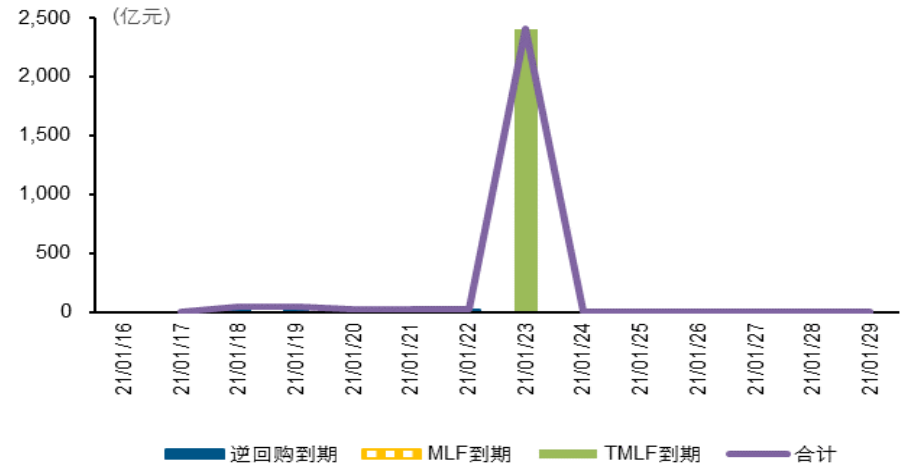
过去两周内央行开展7天期逆回购710亿元，无14天逆回购，7天、14天期逆回购到期分别为3500、1200亿元。

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：未来两周逆回购和MLF到期情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

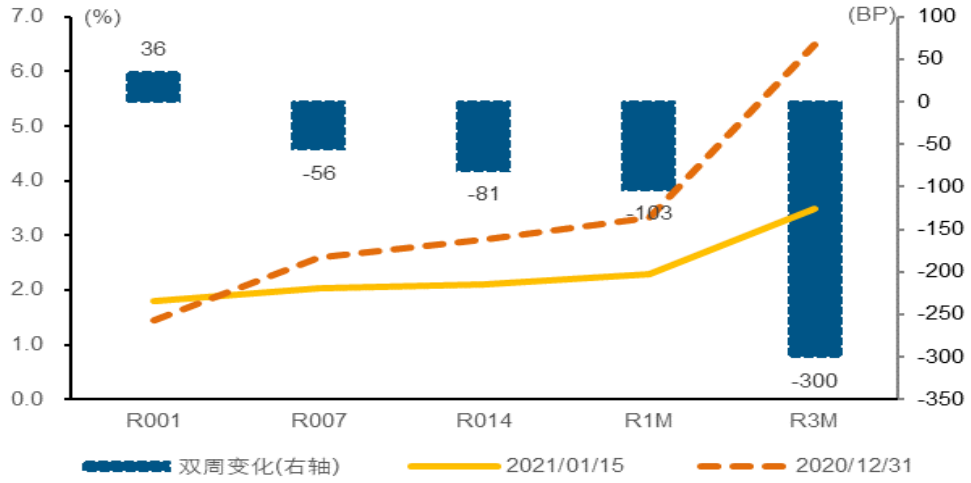
➢ MLF投放情况

过去两周MLF投放5000亿元，MLF回笼3000亿元。

➢ 未来两周到期情况

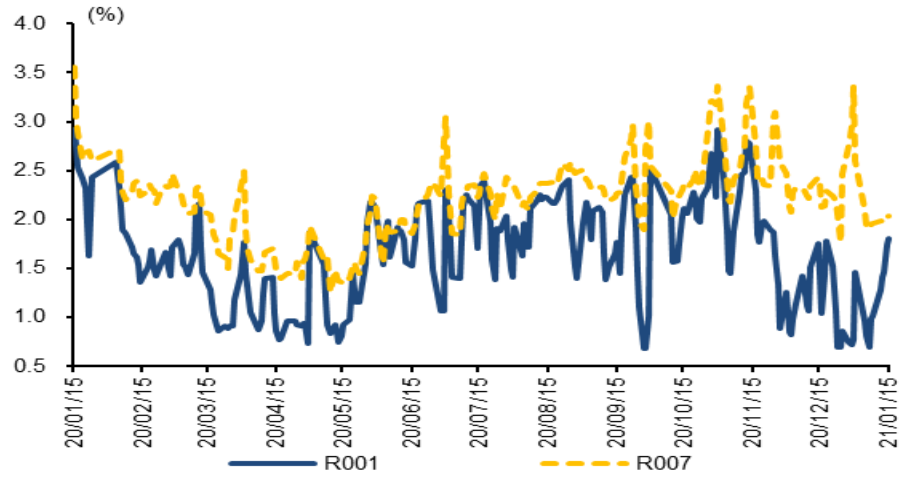
未来两周将有5笔逆回购到期，共160亿元；有一笔TMLF到期，2405亿元。

图 6：银行间质押回购利率双周变动



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

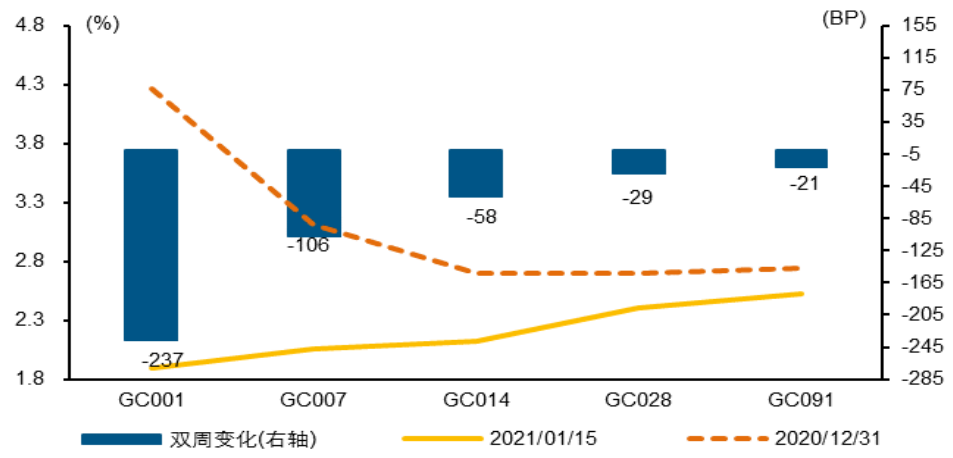


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 银行间质押回购利率

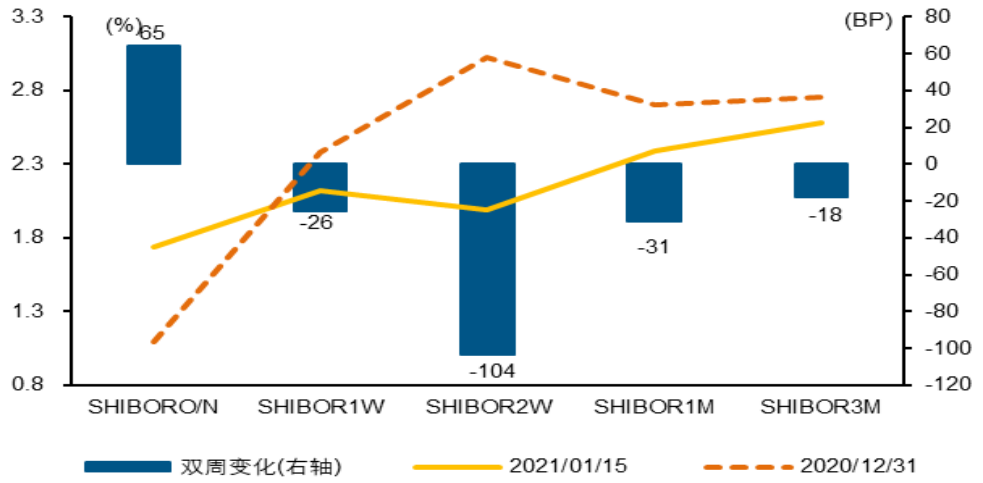
相较于两周前，银行间质押回购利率涨跌相互：R001、R007、R014、R1M、R3M分别变动了+79BP、+7BP、-14BP、-27BP、-21BP、+56BP至1.81%、2.03%、2.10%、2.28%和3.49%。

图 8：上交所质押回购利率双周变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 9：SHIBOR利率双周变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

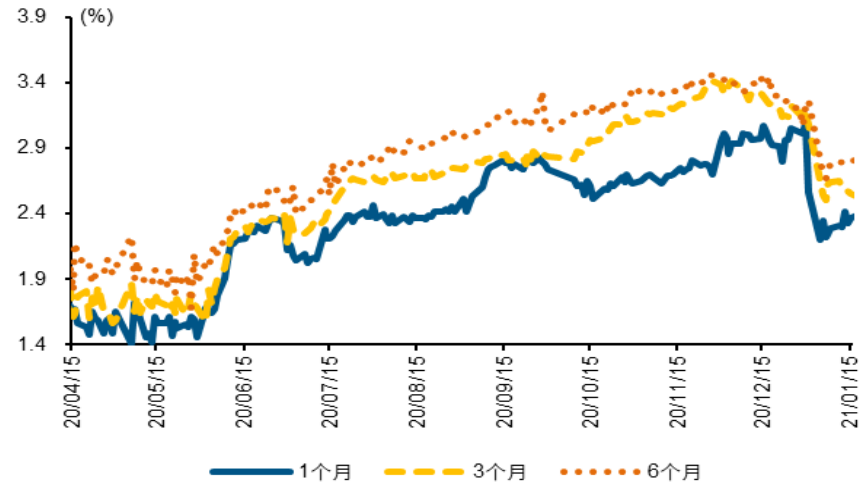
➢ 上交所质押回购利率情况

相较于两周前，上交所质押回购利率全线下跌：GC001、GC007、GC014、GC028、GC091分别变动了-237BP、-106BP、-58BP、-29BP、-21BP至1.89%、2.05%、2.12%、2.40%和2.52%。

➢ SHIBOR 利率情况

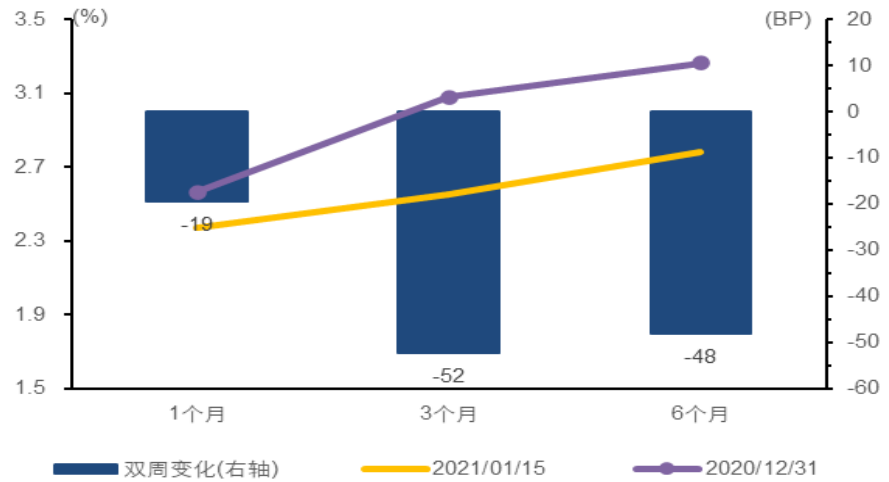
相较于两周前，SHIBOR 隔夜利率、1 周、2 周、1 月、3月分别变动了+65BP、-26BP、-104BP、-31BP和-18BP至1.74%、2.12%、1.99%、2.39% 和2.58%。

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：同业存单发行利率双周变化

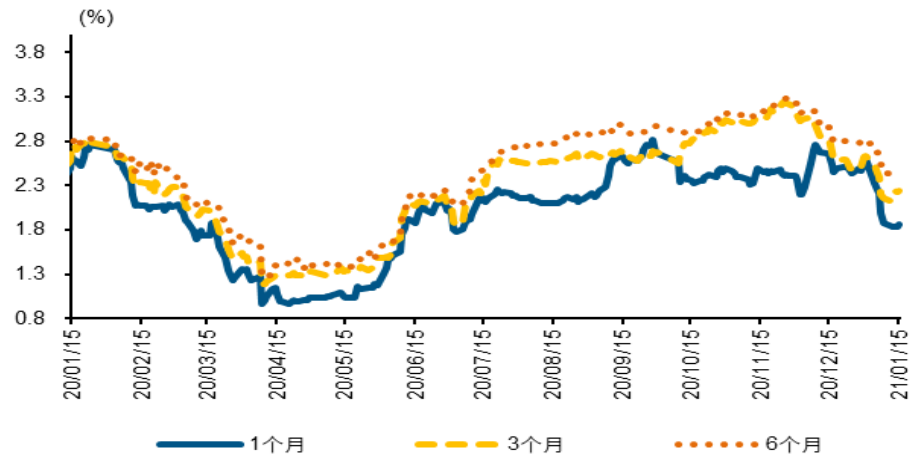


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 同业存单发行利率

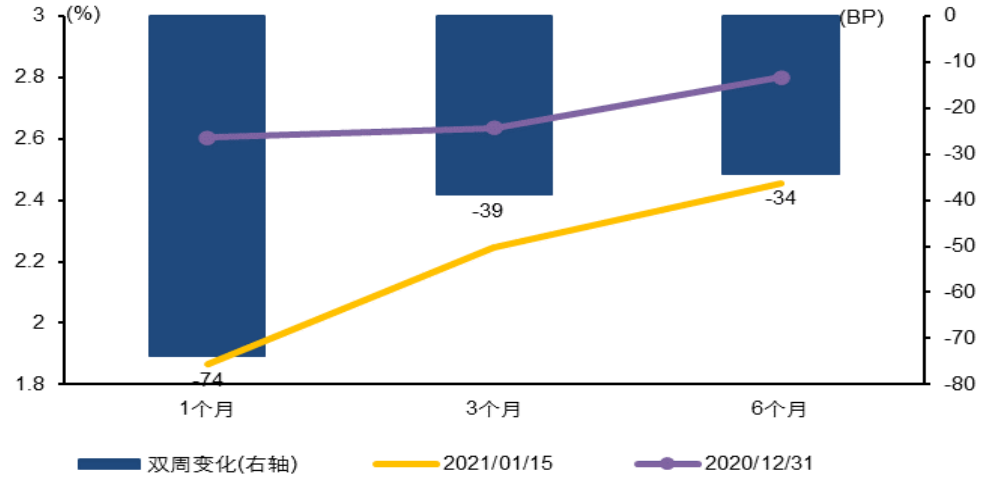
相较于两周前，同业存单发行1 月期、3 月期和6月期利率变动-19BP、-52BP 和-48BP 至2.36% 、2.55%和2.78%。

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双周走势

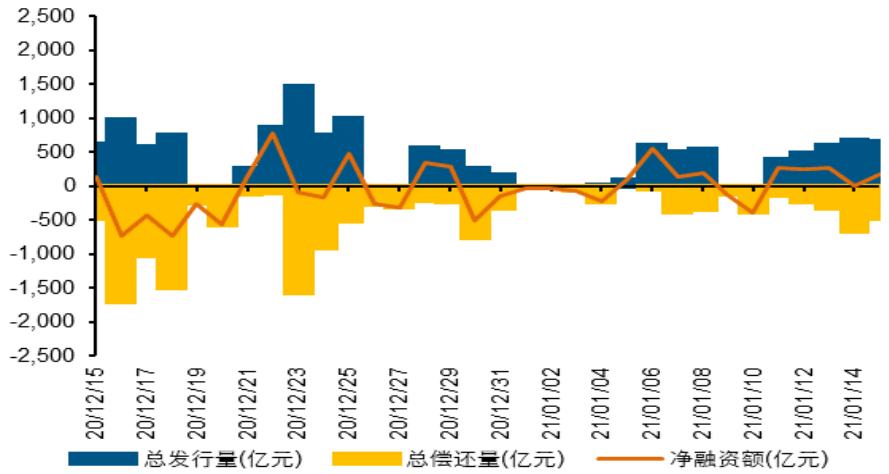


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 同业存单到期情况

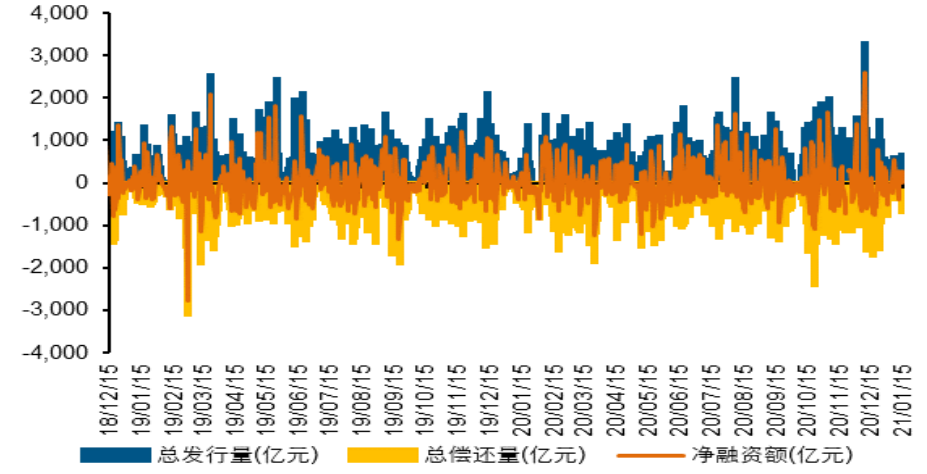
相较于两周前，AAA+ 级同业存单到期收益率一个月期、三个月期和六个月期分别变动-74BP、-39BP和-34BP至1.86% 、2.25% 和2.45%。

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

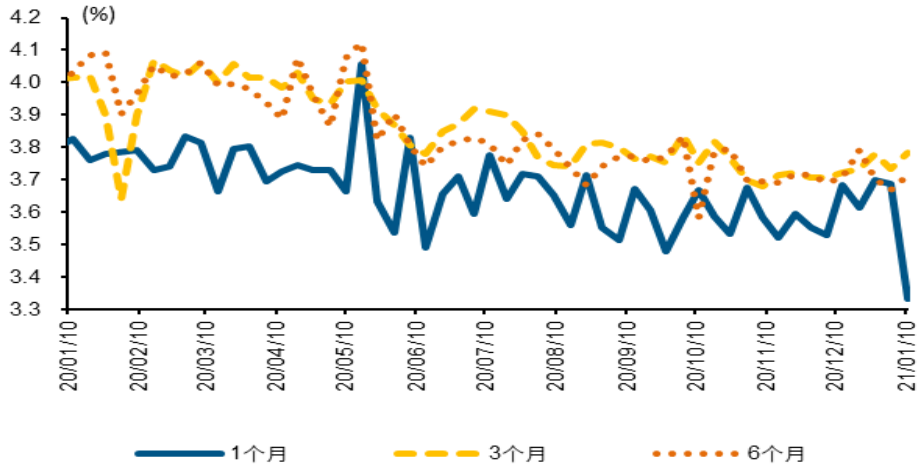


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 同业存单发行情况

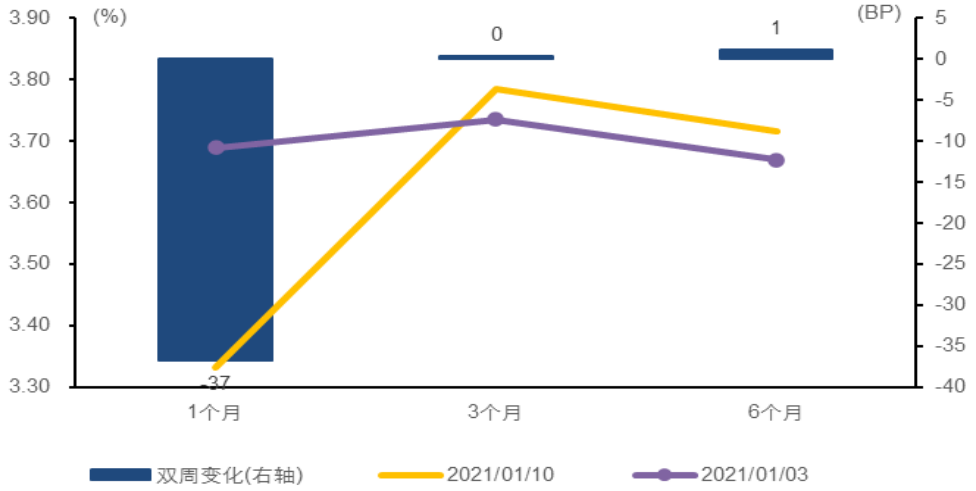
近两周，同业存单发行总发行量，总到期量，净融资量分别为4566.7亿元、3450.5亿元、1116.2亿元，较之前两周分别变化了-1280亿元 、2704亿元、1424亿元。

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双周变化

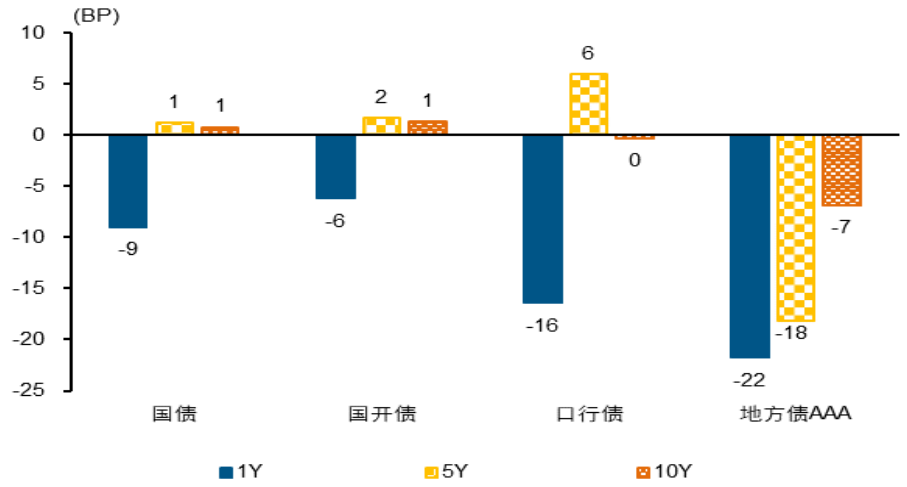


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 理财产品收益率情况

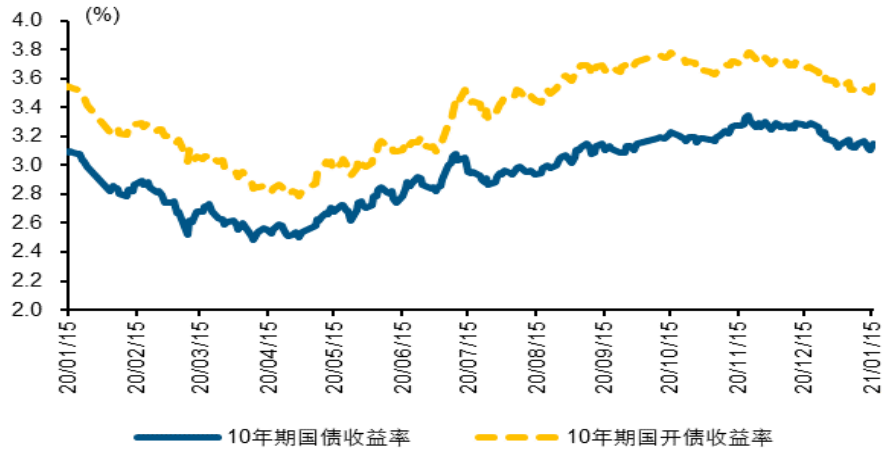
截至2021年1月10日，1 个月、3 个月和 6 个月理财产品预期收益率分别变动-37BP、0BP、1BP 至3.33%、3.79%和3.72%。

图 18：利率债收益率双周变化



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

近两周，1 年期国债、国开债、口行债和地方债AAA 收益率分别下降9BP、6BP 、16BP和22BP 。5年期国债、国开债、口行债和地方债AAA 收益率分别变动+1BP、+2BP、+6BP 和-18BP。10 年期国债、国开债、口行债收益率分别变动1BP 、1BP 、0BP和-7BP 。

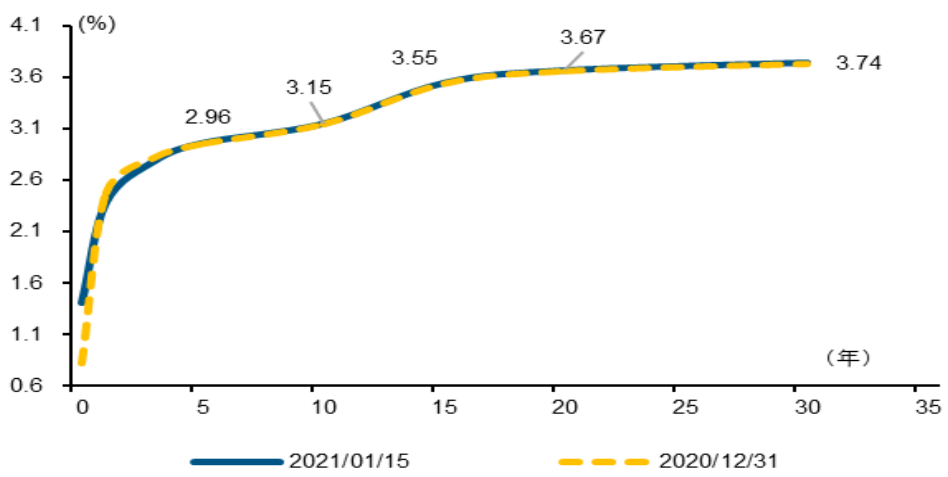
相较于两周前，10 年期国债收益率上升1BP至3.15%；10年期国开债收益率上升1BP至3.54%。

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(%)	2.38	2.79	2.96	3.15	3.55	3.67	3.74	0.77
2002年以来历史分位	42%	44%	40%	27%	30%	29%	30%	45%
双周变动(BP)	-9.0	-3.0	1.2	0.8	1.2	1.2	1.6	8.4
本月以来(BP)	-9.0	-3.0	1.2	0.8	1.2	1.2	1.6	9.7
本年以来(BP)	2.1	5.5	7.4	1.4	12.6	21.0	2.7	-0.7
国开债	**1Y**	**3Y**	**5Y**	**10Y**	**15Y**	**20Y**	**30Y**	**期限利差10Y-1Y**
收益率(%)	2.50	2.99	3.28	3.55	3.84	3.87	4.16	1.05
2002年以来历史分位	28%	35%	34%	29%	12%	18%	31%	65%
双周变动(BP)	-6.2	0.9	1.7	1.3	0.2	0.0	1.8	5.9
本月以来(BP)	-6.2	0.9	1.7	1.3	0.2	0.0	1.8	7.5
本年以来(BP)	-0.2	7.5	-9.2	-3.0	-3.4	-8.5	0.3	-2.8

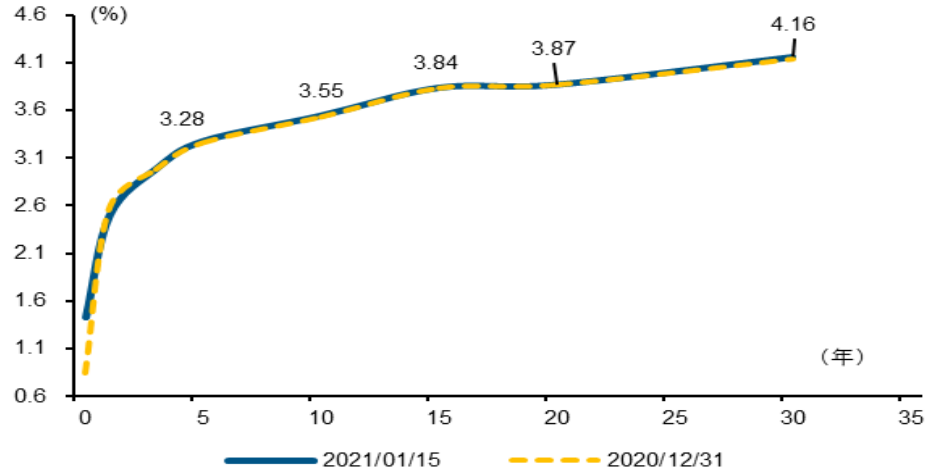
资料来源：国元证券研究所

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

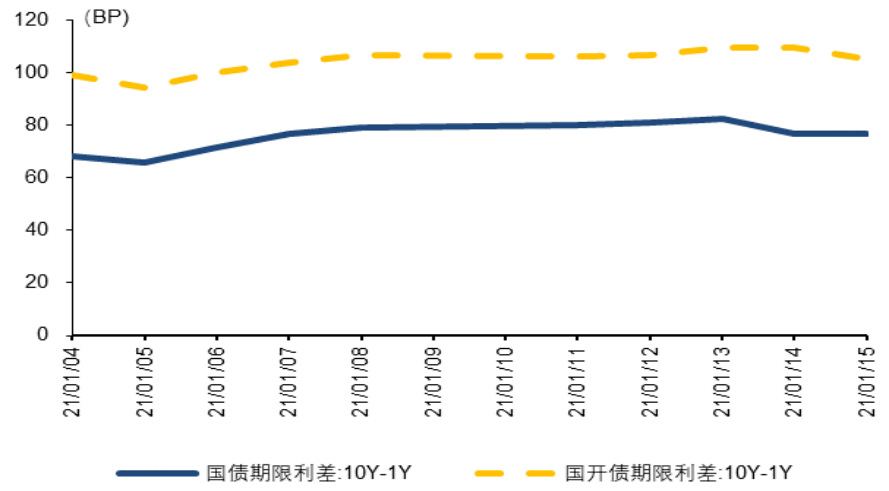


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债和国开债收益率

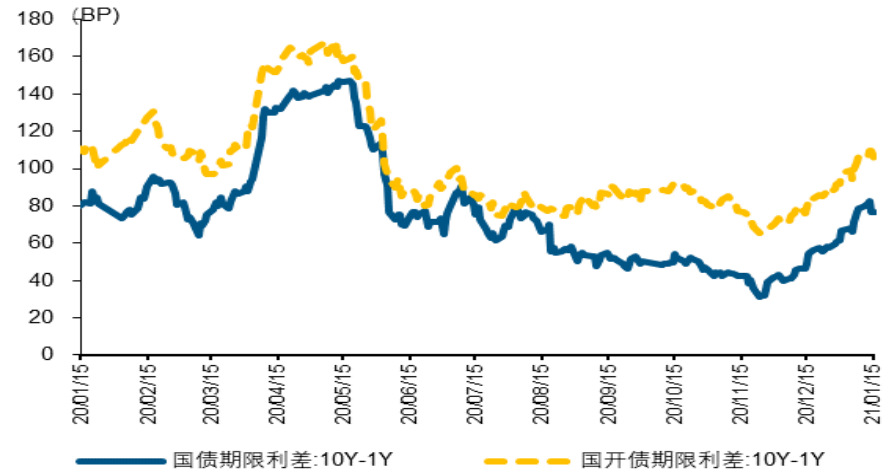
近两周国债收益率曲线一年期收益率下跌9BP至2.38%，三年期收益率下跌3BP至2.79%；国开债一年期收益率下跌6BP至2.50%，三年期收益率上升1BP至2.99%。

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



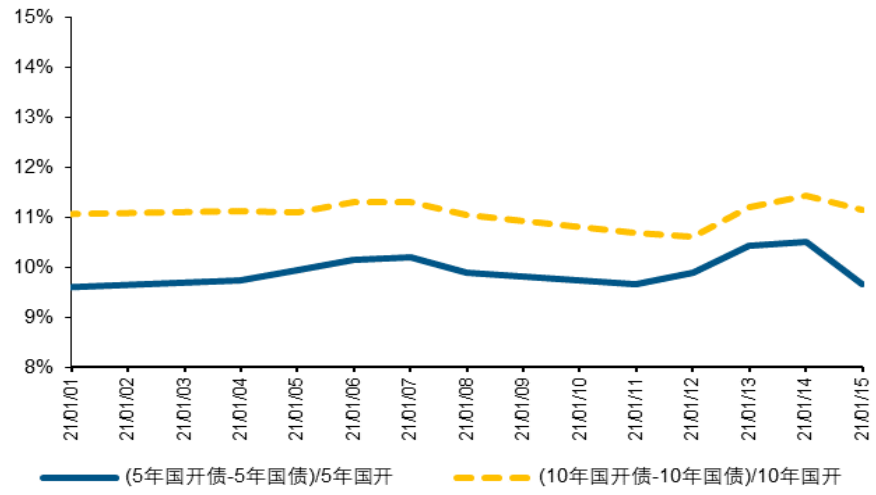
资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债和国开债期限利差

截至1月15日，10 年期和1年期国债和国开债期限利差分别为76.6BP 和105.08BP。

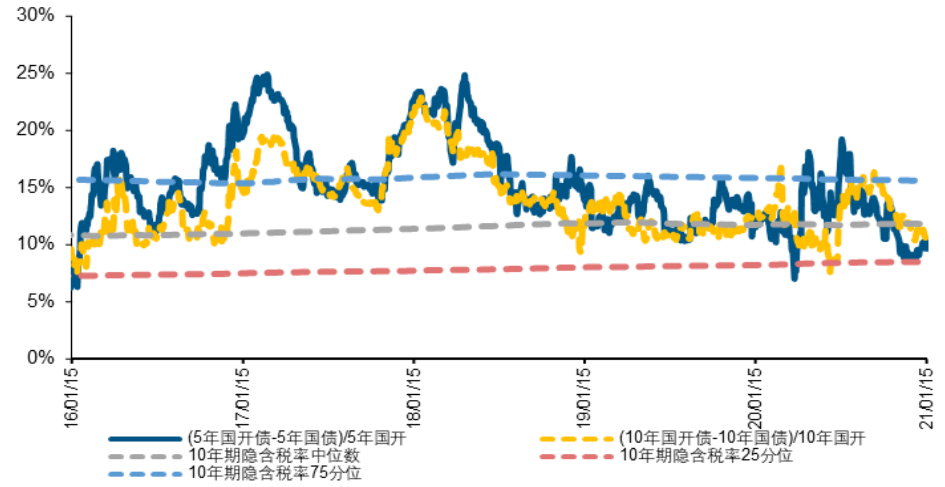
相较于两周前，10 年期和1年期国债和国开债期限利差分别上升8.37BP、5.92BP。

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



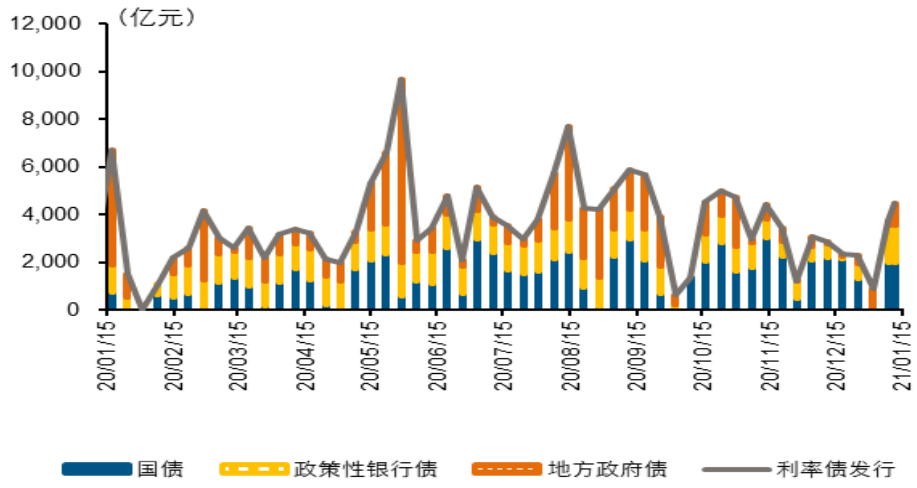
资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债和国开债隐含税率

截至1月15日，10 年期和5年期国债-国开债隐含税率分别为11%和10%。

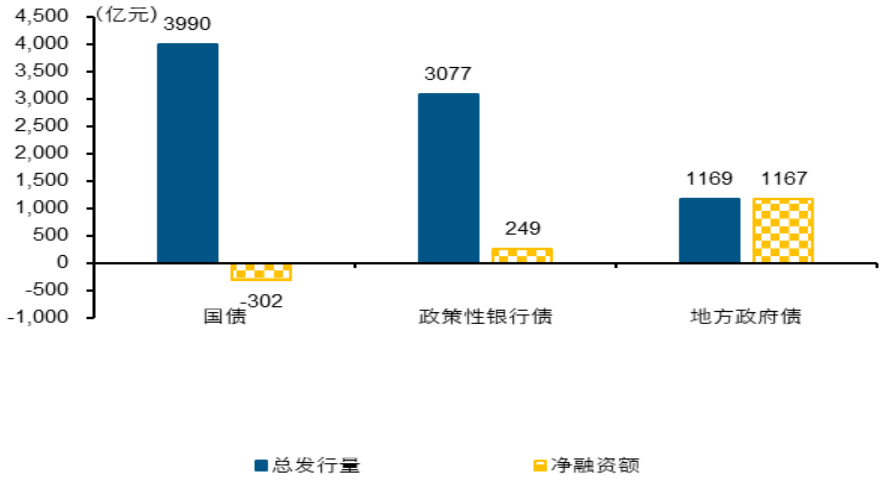
相较于两周前，10 年期和5年期国债-国开债隐含税率分别下降0.1、0个百分点。

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

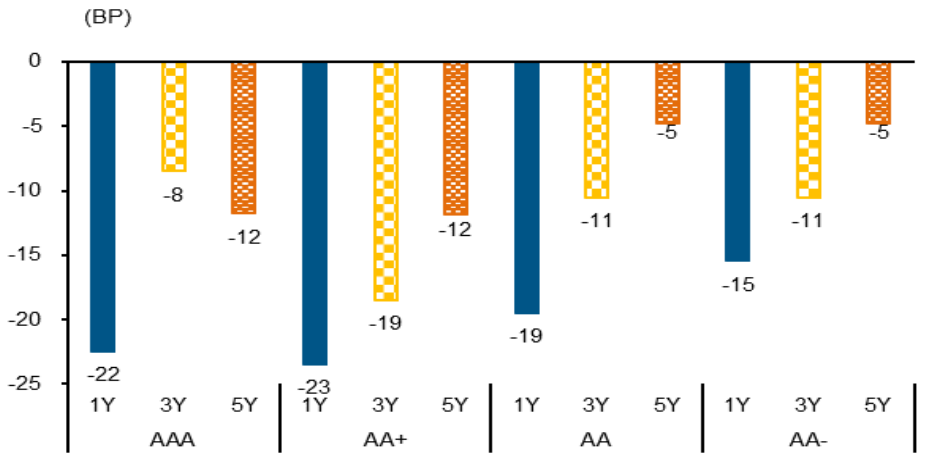


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 利率债发行情况

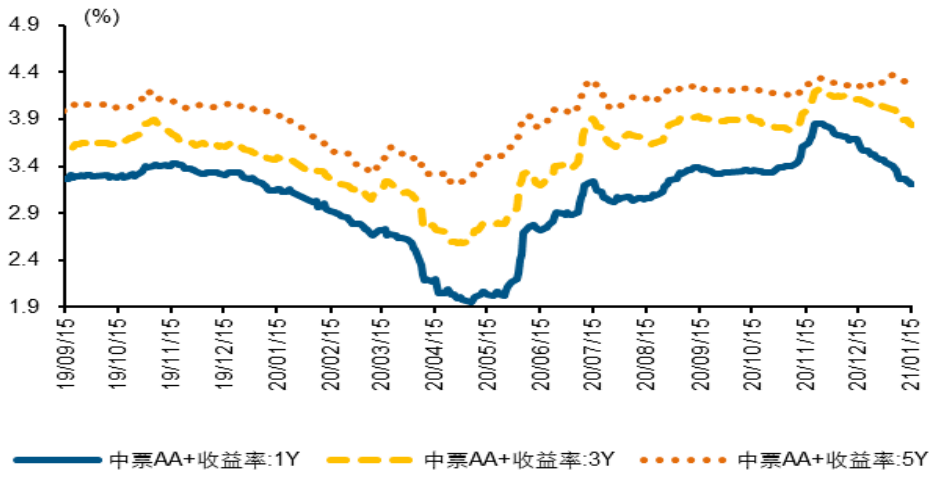
近两周，利率债总计发行8236亿元，总计到期7121亿元，利率债净融资1114亿元。其中国债、政策性银行债和地方政府债发行总额分别为3990亿元、3077亿元和1169亿元。国债、政策性银行债和地方政府债净融资额分别为-302亿元、249亿元和1167亿元。

图 28：各等级中票收益率双周变化



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

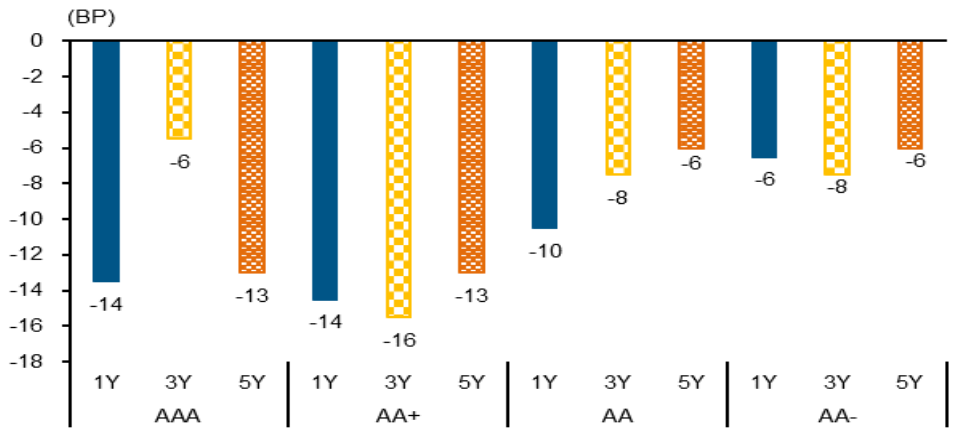
➢ 中票收益率情况

相较于两周前，一年期AAA、AA+、AA和AA-分别下降22BP、23BP、19BP和15BP至2.92%、3.21%、3.65%和5.74%。

三年期AAA、AA+、AA和AA-分别下降8BP、19BP、11BP和11BP至3.46%、3.83%、4.28%和6.38%。

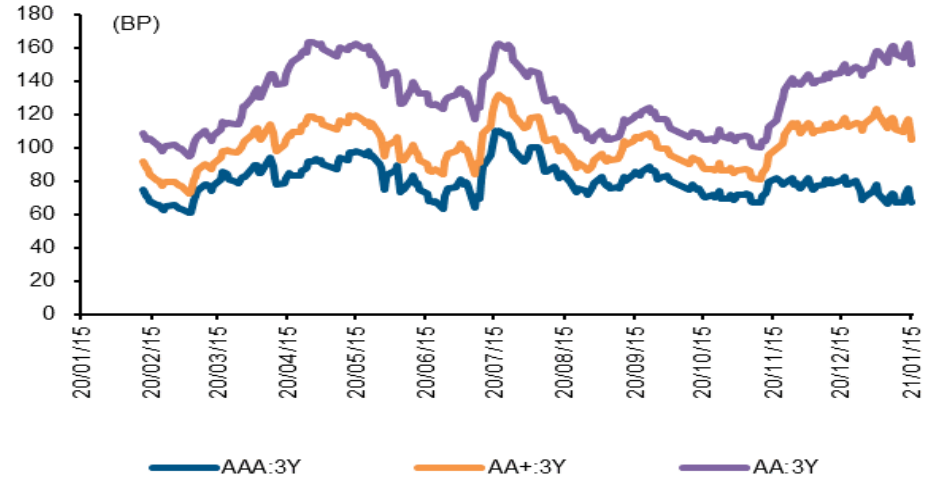
五年期AAA、AA+、AA和AA-分别变动-12BP、-12BP、-5BP和-5BP至3.68%、4.24%、4.70%和6.87%。

图 30：中票信用利差双周变化



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

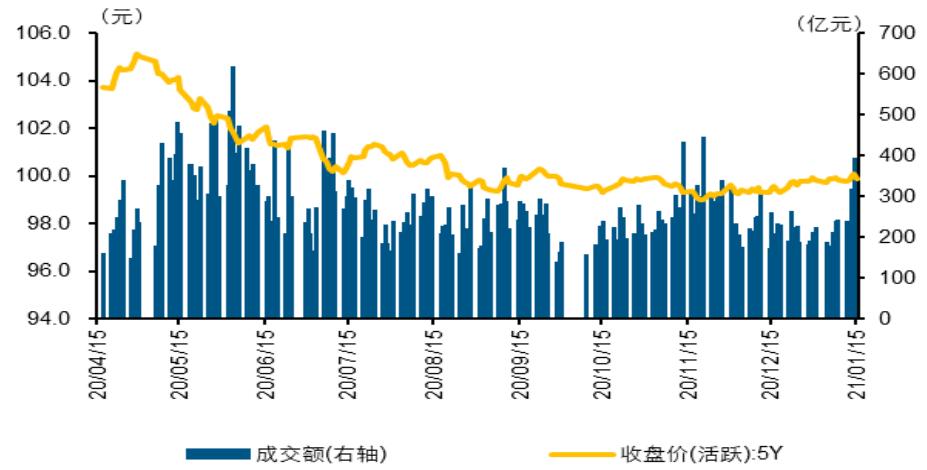
➢ 信用利差走势

相较于两周前，1 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA-中票信用利差分别变动-14BP 、-14BP 、-10BP 和-6BP至53BP 、83BP、127BP 和334BP。

3 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA- 中票信用利差分别变动了-6BP、-16BP、-8BP 和-8BP至67BP、105BP、150BP和360BP。

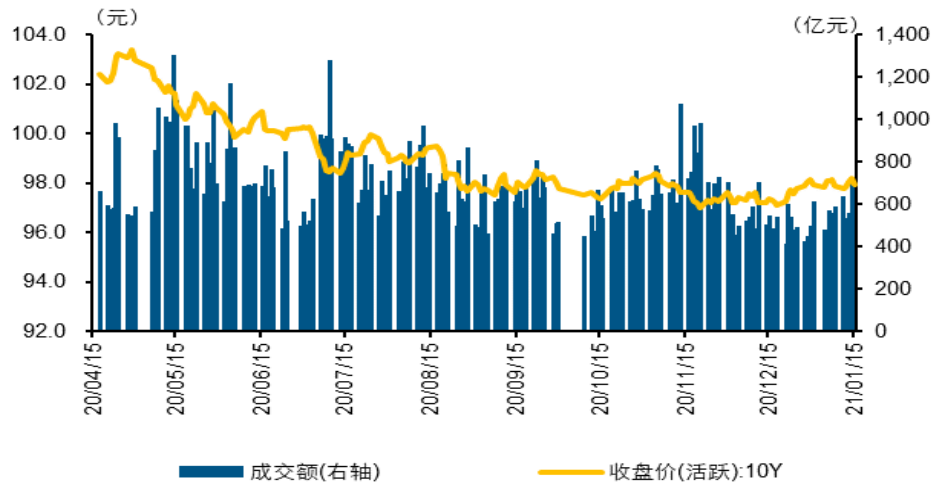
5 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA- 中票信用利差分别变动-13BP、-13BP、-6BP和-6BP 至72BP、128BP 、174BP 和391BP。

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

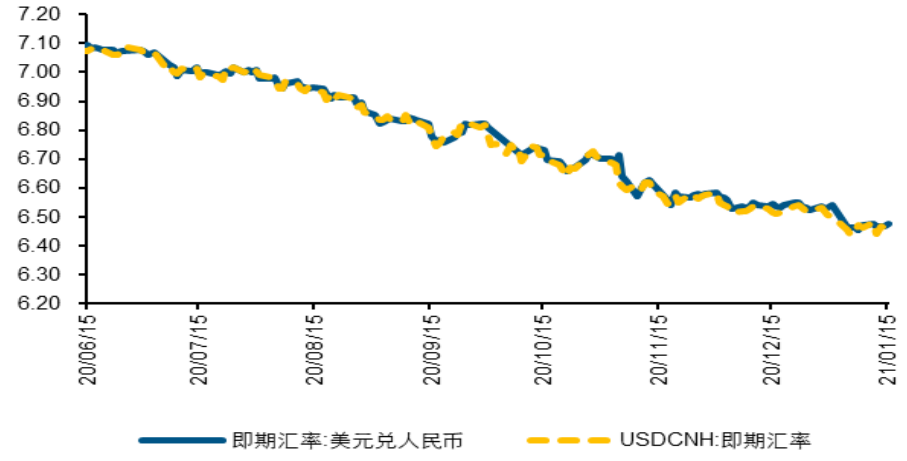


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债期货收盘价走势

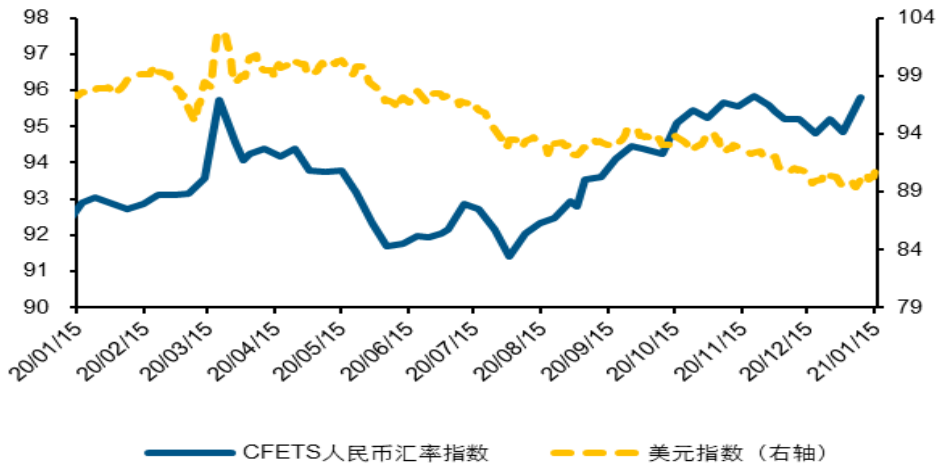
截至1月15日，国债期货主力合约5 年期收于99.87元，单周涨幅为0.10%；10 年期合约收于97.94元，单周涨幅为0.16%。

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



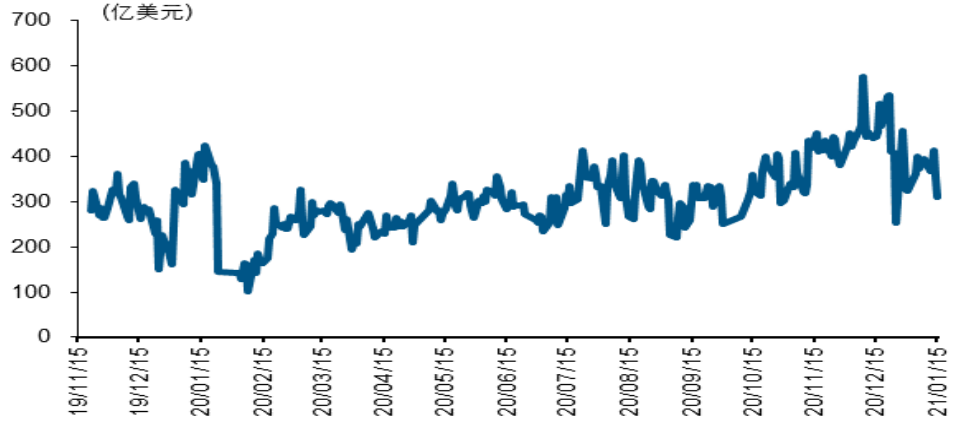
资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 汇率变动

相较于两周前，美元兑人民币在岸即期汇率下跌0.99%至6.47，离岸即期汇率下跌0.28%至6.48。

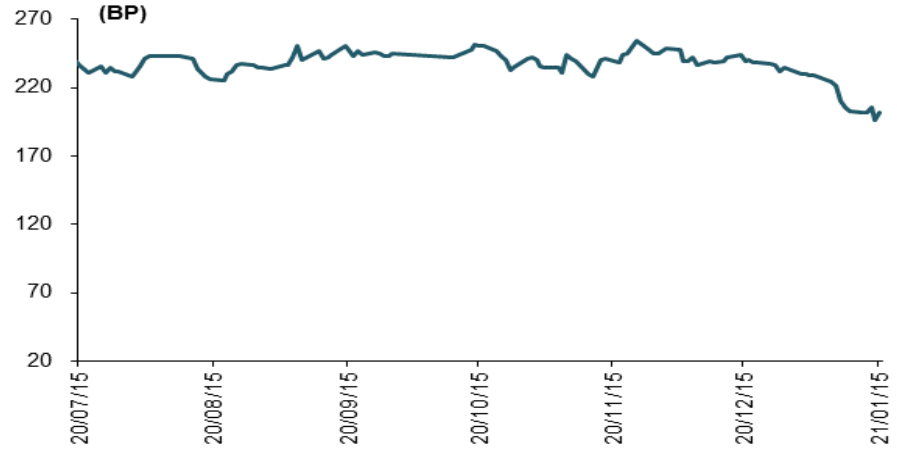
截至1月15日，美元指数较两周前上涨0.92%至90.79。

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15日，美元兑人民币即期询价成交量为309.65亿美元。

➢ 中美利差

截至1月15日，中美利差较两周前下跌3BP至202BP。

➢海外疫情超预期，货币政策不及预期，中美摩擦超预期

（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