国元证券 GUOYUAN SECURITIES

隔夜利率波动加大，央行出手调控汇率

——宏观流动性双周报第六期（09.26-10.09）

证券研究报告 2020年10月11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10月10日，过去两周央行公开市场净回笼7500亿元，其中逆回购投放2100亿元，逆回购到期9600亿元，无MLF投放与到期。节后隔夜利率波动加大。同业存单发行利率明显下行。相较两周前，10年期国债收益率上涨6BP至3.19%；国开债收益率上升5BP至3.76%。

■ 政策关注

10月9日，中国证券报：截至9月末，今年地方政府新增债券发行量逾4.3万亿元，年内预计还有约4300亿元待发行，发行高峰期渐近尾声。

10月10日，央行行长易纲在《中国金融》杂志发文称，坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战，最大程度保护广大人民群众合法权益。出现重大金融风险后，问题机构的股东必须首先承担损失。

10月11日，中国人民银行决定自2020年10月12日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0。

■ 经济数据

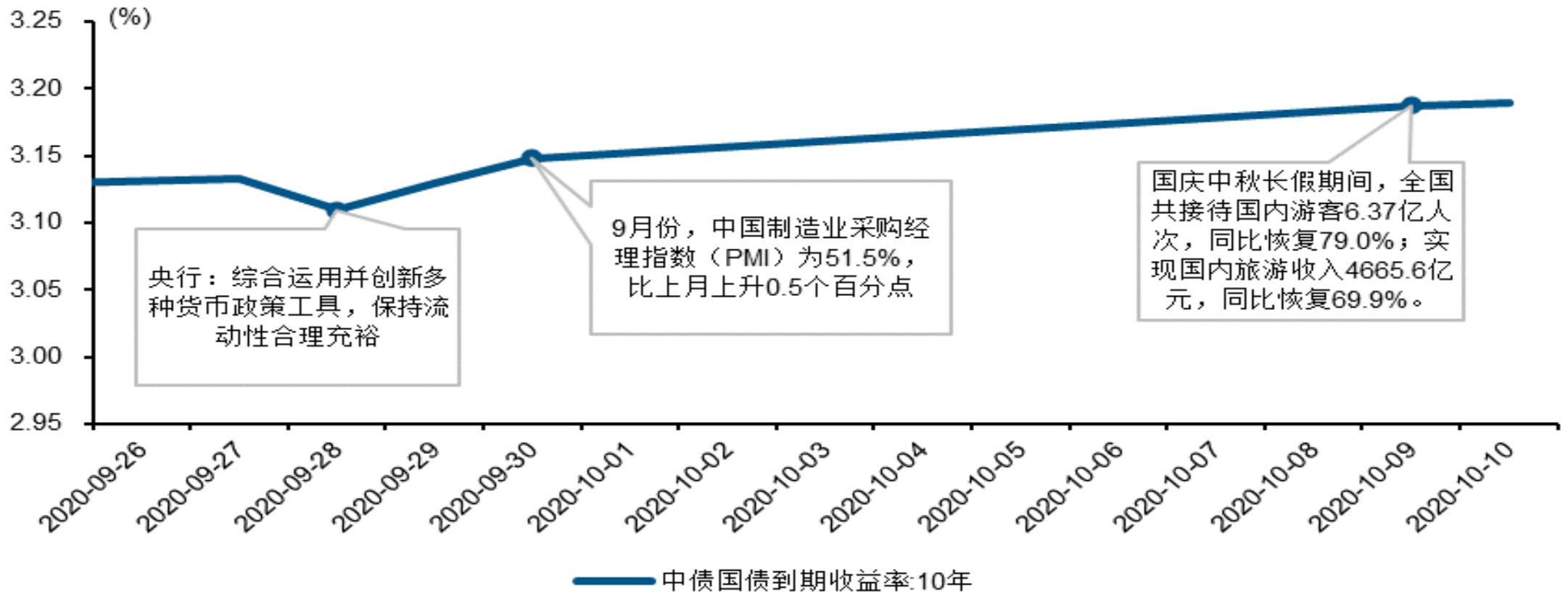
1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额3.71万亿元，同比下降4.4%，降幅比1至7月收窄3.7个百分点。

9月份，中国制造业采购经理指数为51.5%，比上月上升0.5个百分点，制造业景气有所回升。非制造业商务活动指数为55.9%，比上月上升0.7个百分点。

中汽协：根据统计的重点企业旬报情况推算，9月汽车行业销量预估完成257.2万辆，环比增长17.7%，同比增长13.3%。

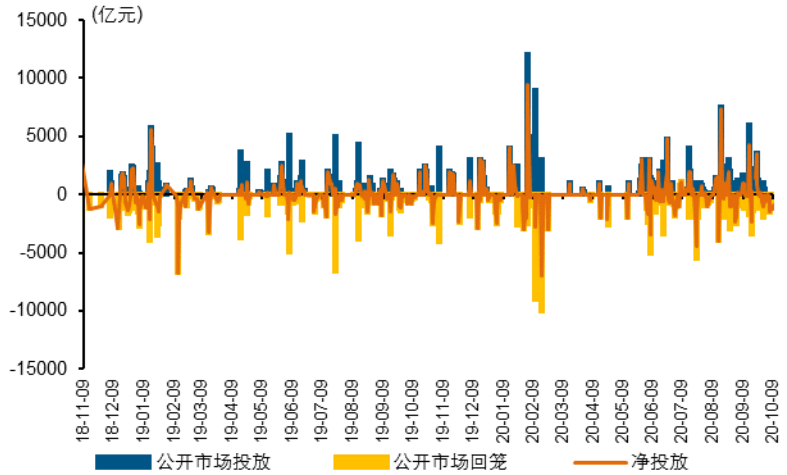
国庆中秋长假期间，全国共接待国内游客6.37亿人次，按可比口径同比恢复79.0%；实现国内旅游收入4665.6亿元，按可比口径同比恢复69.9%。

图 1：近两周影响盘面的重大事件



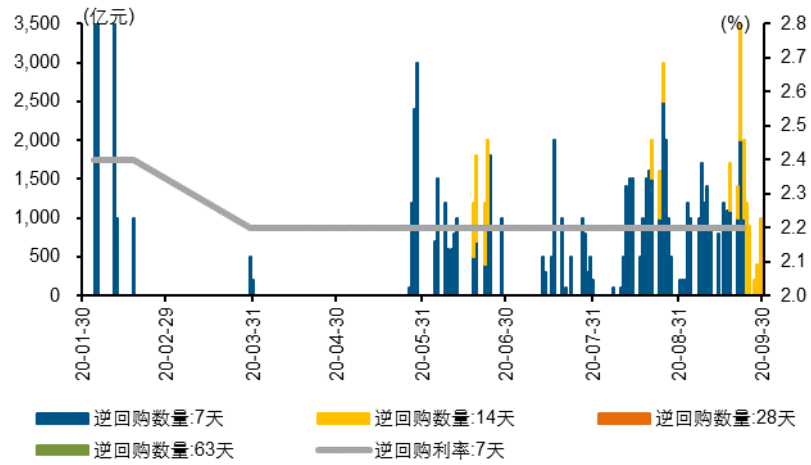
资料来源：Wind，国元证券研究所

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

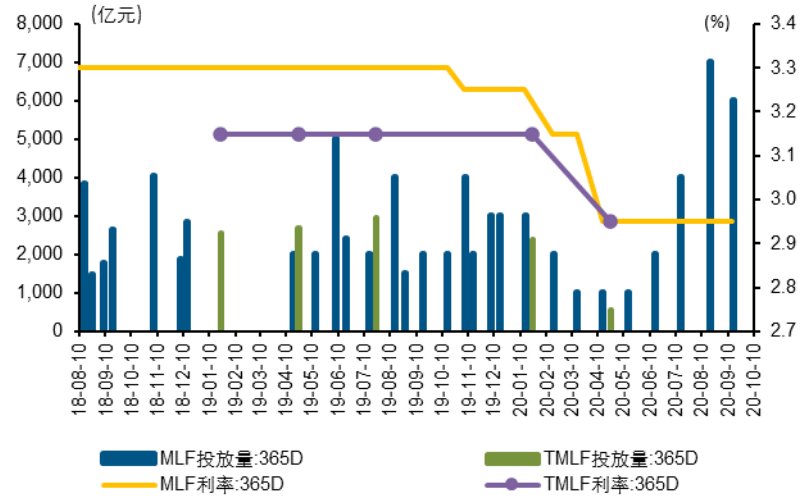
➢ 央行资金投放情况

过去两周内央行公开市场净回笼7500 亿元，其中逆回购投放2100亿元，逆回购到期9600亿元，无MLF投放与到期。

➢ 逆回购情况

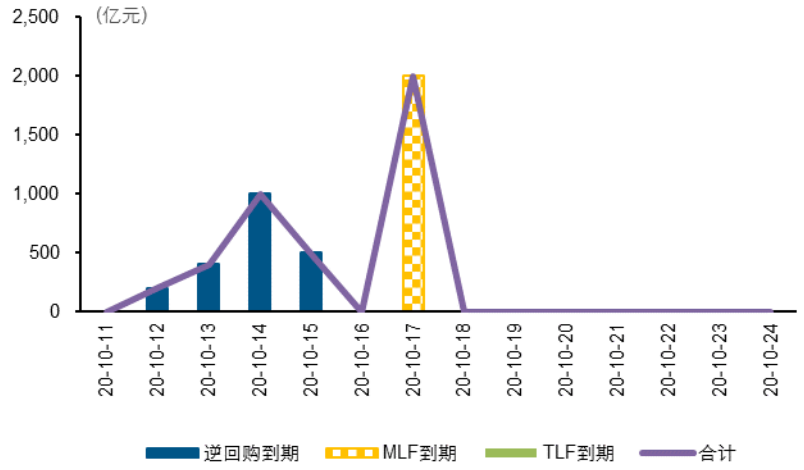
过去两周内央行开展14日逆回购合计2100亿元，逆回购到期合计9600亿元。

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

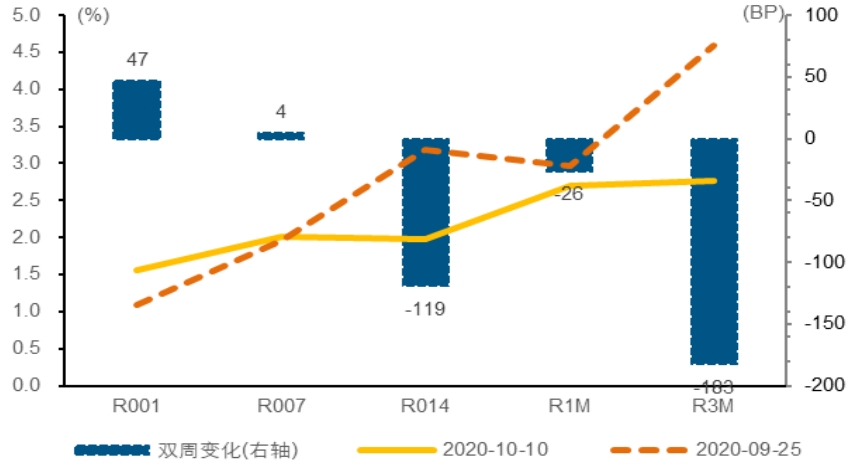
➢ MLF投放情况

过去两周内无MLF投放与到期。

未来两周到期情况

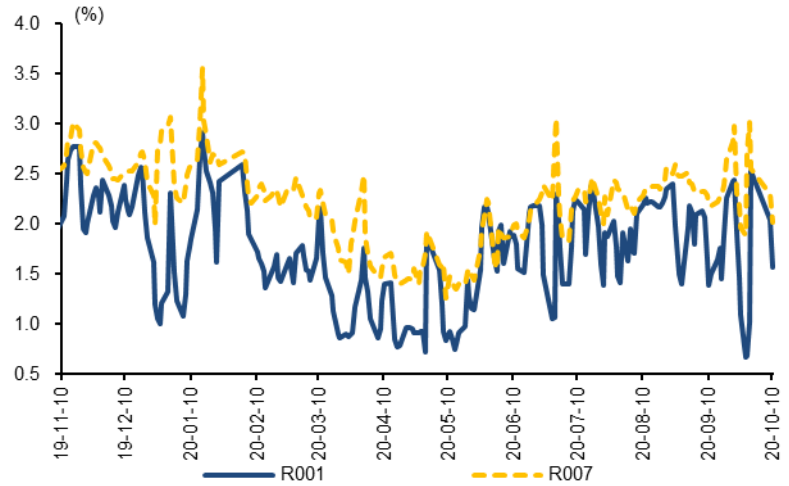
未来两周将有4笔逆回购到期，1笔MLF到期，合计4100亿元。

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

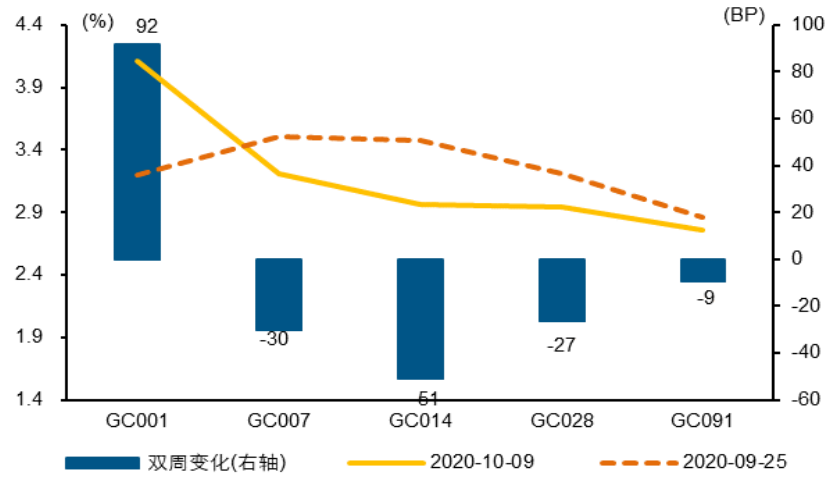


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 银行间质押回购利率

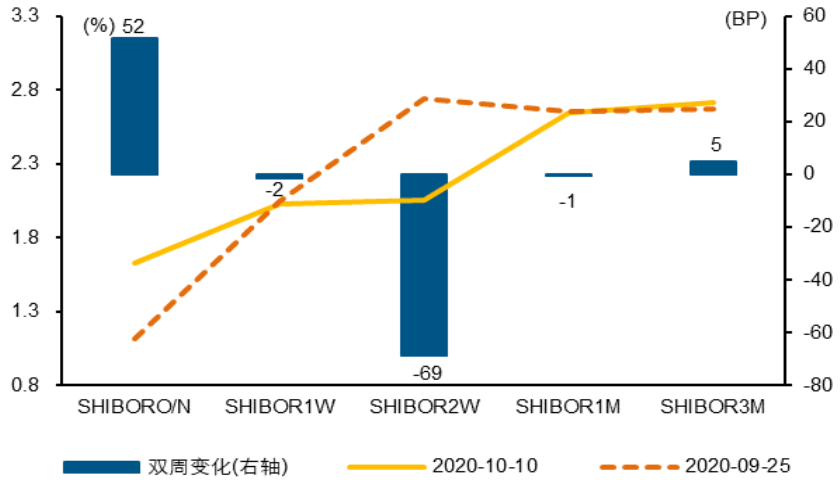
相较于两周前，银行间质押回购利率涨跌互现：R001、R007、R014、R1M和R3M分别上涨47BP、上涨4BP、下跌119BP、下跌26BP、下跌183BP至1.56%、2.01%、1.98%、2.70%和2.75%。

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

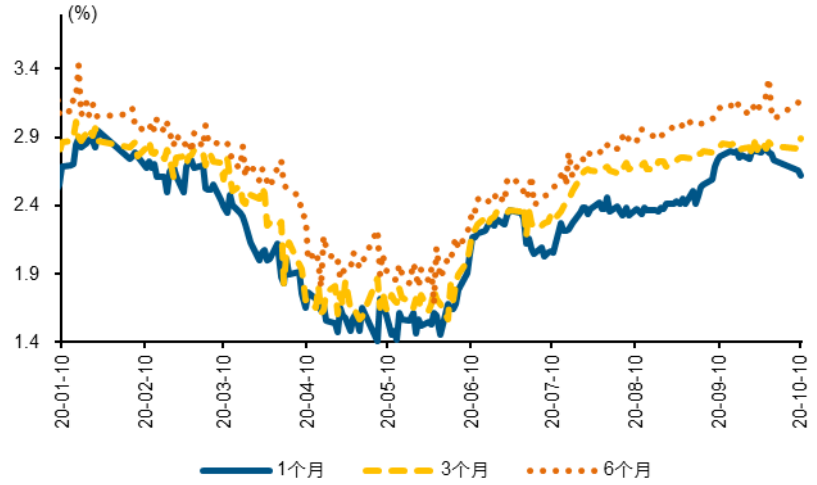
➢ 上交所质押回购利率情况

相较于两周前，上交所质押回购利率涨跌互相：GC001 、GC007 、 GC014、GC028、GC091分别变动了+92BP 、-30BP、-61BP、-27BP、-9BP 至4.11% 、3.2% 、3.96%、2.94%和2.76%。

➢ SHIBOR 利率情况

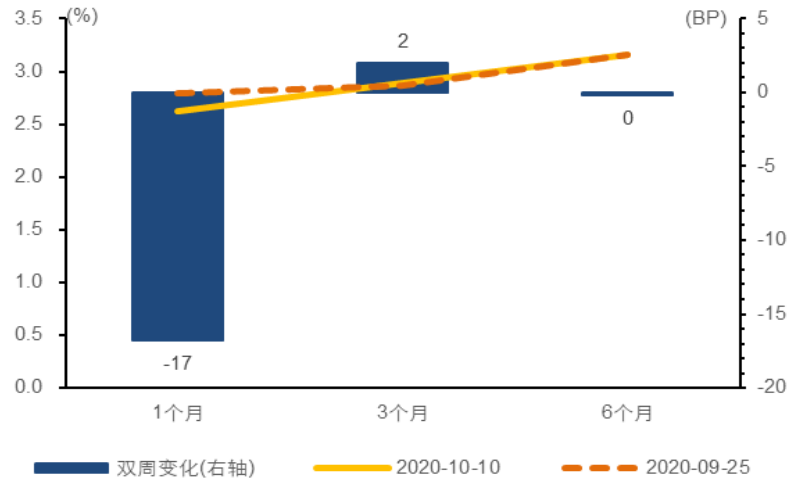
相较于两周前，SHIBOR 隔夜利率、1 周、2 周、1 月、3月分别变动了+52BP 、-2BP 、-69BP、-1BP、5BP 至1.62%、2.02%、2.05% 、2.64% 和2. 71%。

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

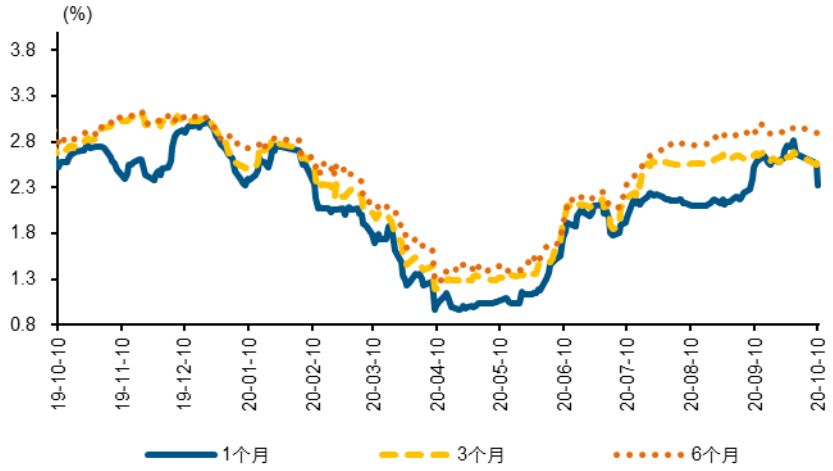


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 同业存单发行利率

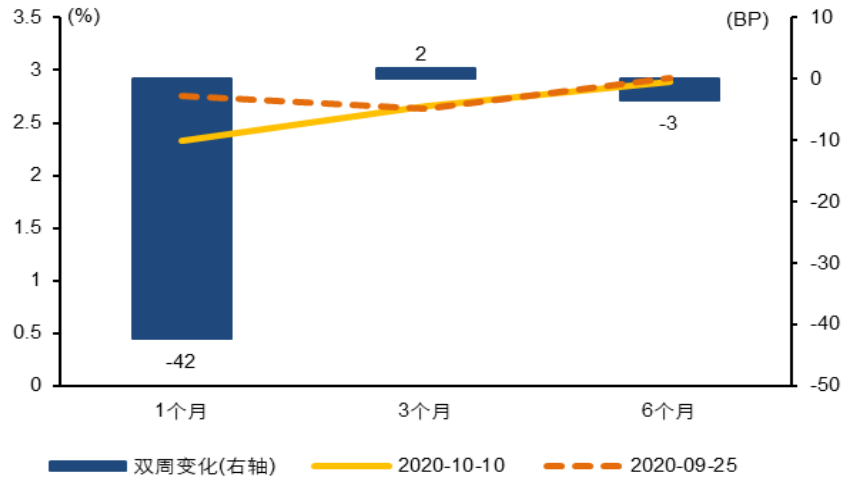
相较于两周前，同业存单发行1 月期、3 月期和6月期利率分别下降17BP、2BP 和0BP 至2.62% 、 2.89 % 和3.15%。

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

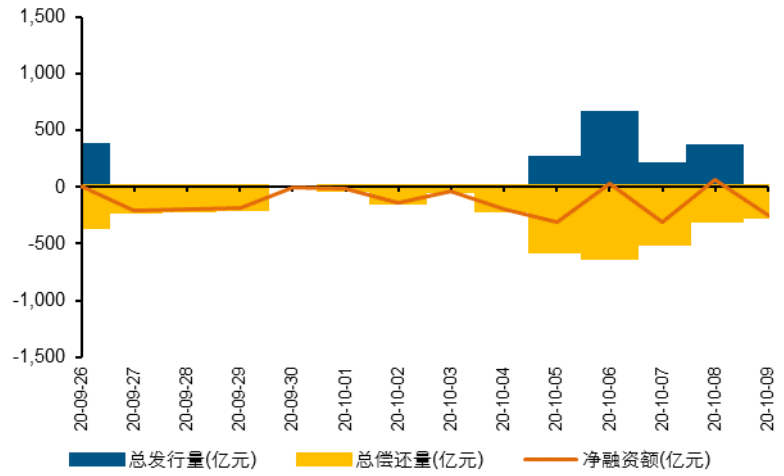


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 同业存单到期情况

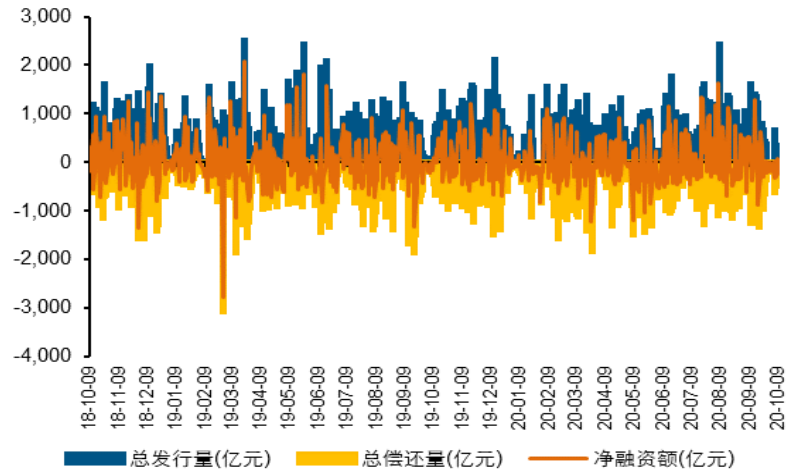
相较于两周前，AAA+ 级同业存单到期收益率一个月期、三个月期和六个月期分别下降42BP、2BP和下降3BP至2.33 %、 2.65 % 和2.89 %。

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

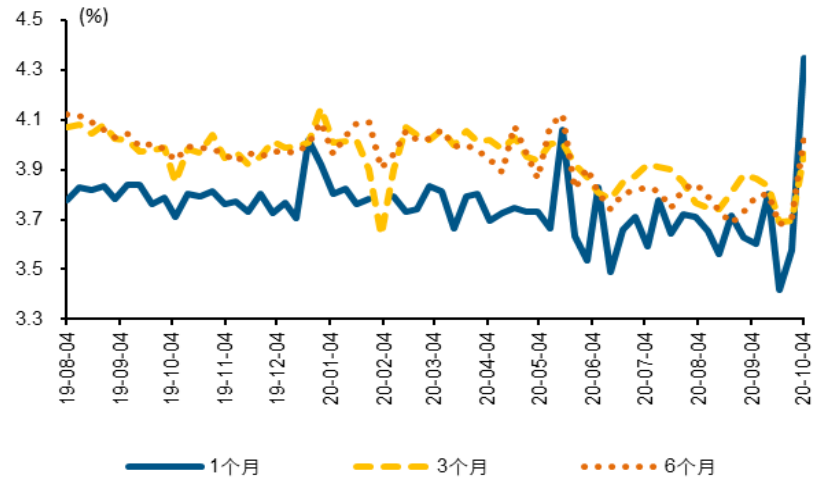


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 同业存单发行情况

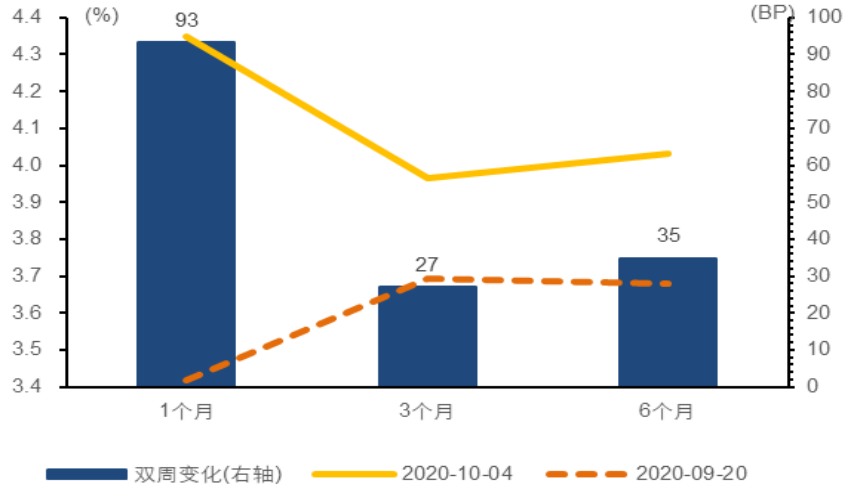
近两周，同业存单发行总发行量，总到期量，净融资量分别为1813.80亿元、3577.90亿元、1764.1亿元，较之前两周分别变化了-6706.8亿元 、4154亿元、-2552.8亿元。

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

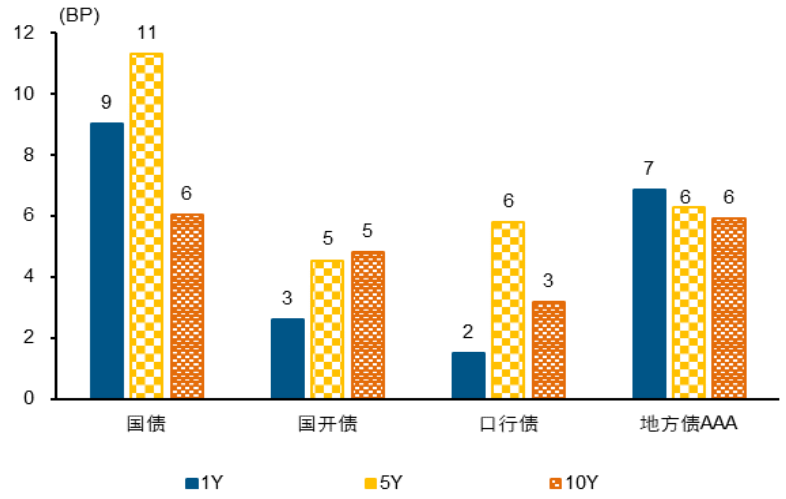


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 理财产品收益率情况

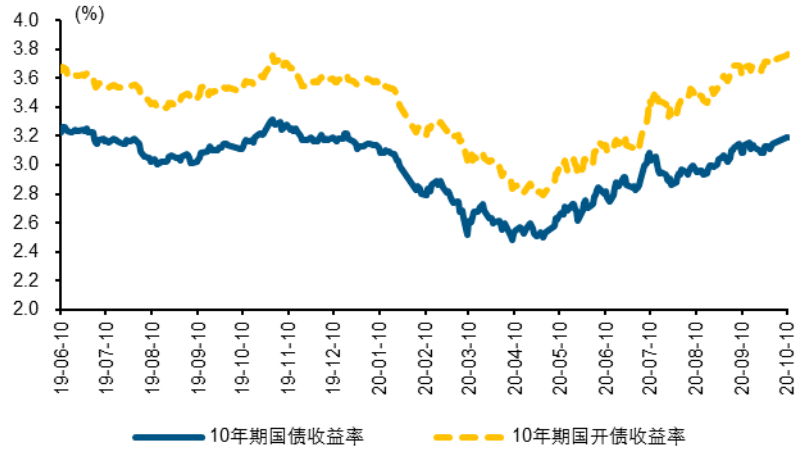
截止至2020年10月4日，1 个月、3 个月和6 个月理财产品预期收益率分别上升93BP 、27BP、35BP 至4.35% 、 3.96 % 和4.03 %。

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 收益率分别上升9BP 、3BP 、2BP和7BP 。5 年期国债、国开债、口行债和地方债AAA 收益率分别上涨11BP 、5BP、6BP 和上升6BP。 10 年期国债、国开债、口行债收益率分别上升6BP 、6BP 、3BP和6BP 。

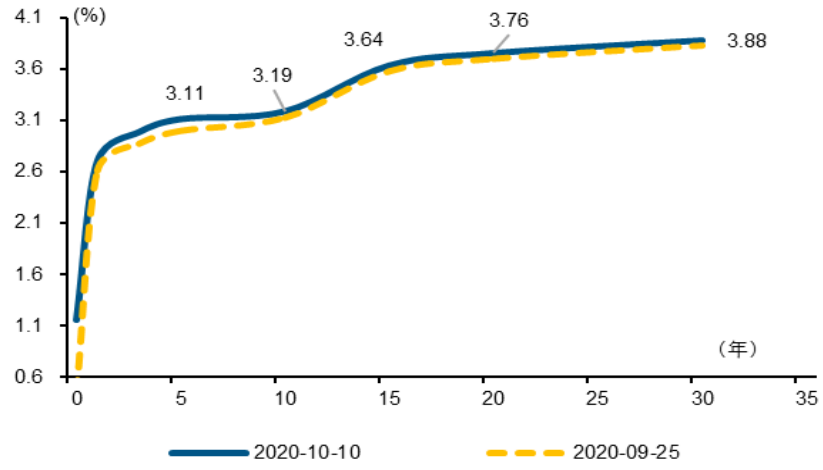
相较于两周前，10 年期国债收益率上涨6BP 至3.19%；国开债收益率上升5BP至3.76%。

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	2.70	2.99	3.11	3.19	3.64	3.76	3.88	0.49
2002年以来历史分位	57%	57%	51%	30%	36%	35%	39%	17%
双周变动(BP)	9.0	11.2	11.3	6.0	5.5	5.5	4.9	0.1
本月以来(BP)	5.6	5.7	6.1	4.2	3.8	3.8	3.4	-1.4
本年以来(BP)	28.6	24.1	19.9	4.1	20.0	28.5	15.0	-24.4
国开债	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y	20Y	30Y	期限利差10Y-1Y
收益率	2.88	3.33	3.53	3.76	4.01	4.02	4.30	0.88
2002年以来历史分位	51%	52%	46%	42%	17%	29%	41%	50%
双周变动(BP)	2.6	4.0	4.6	4.8	4.0	4.0	4.9	4.7
本月以来(BP)	3.5	2.7	3.3	4.3	3.8	3.2	3.4	0.8
本年以来(BP)	34.9	38.3	15.6	16.8	12.2	5.3	13.0	-18.1

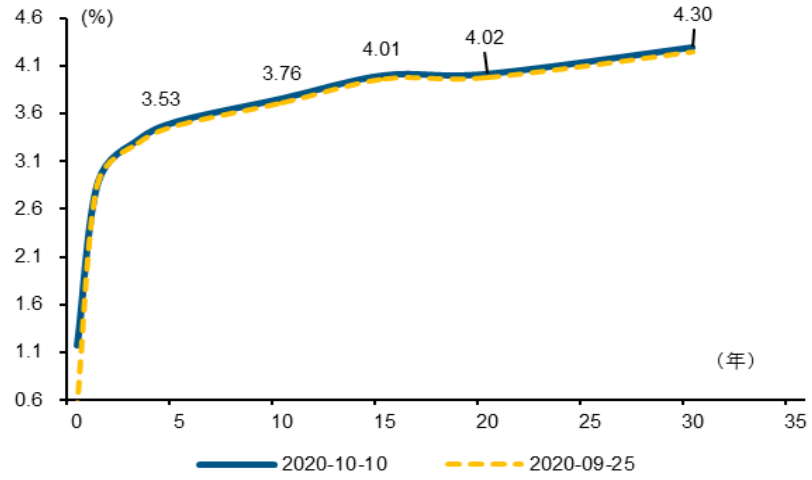
资料来源：国元证券研究中心

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

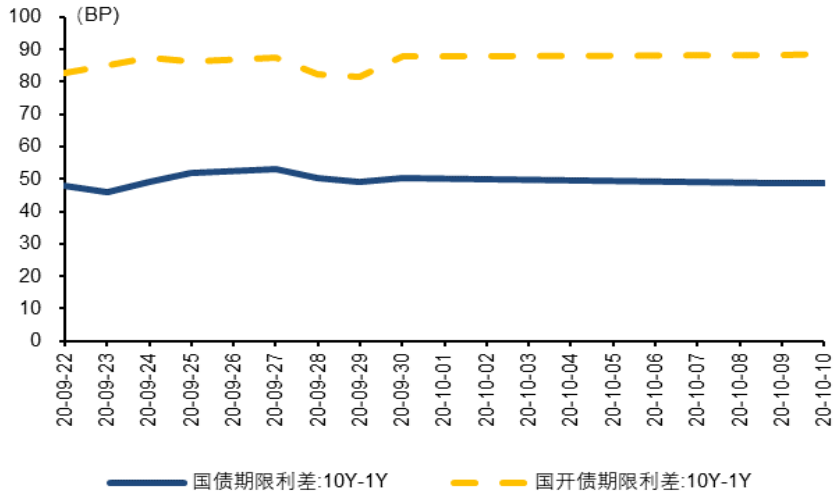


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债和国开债收益率

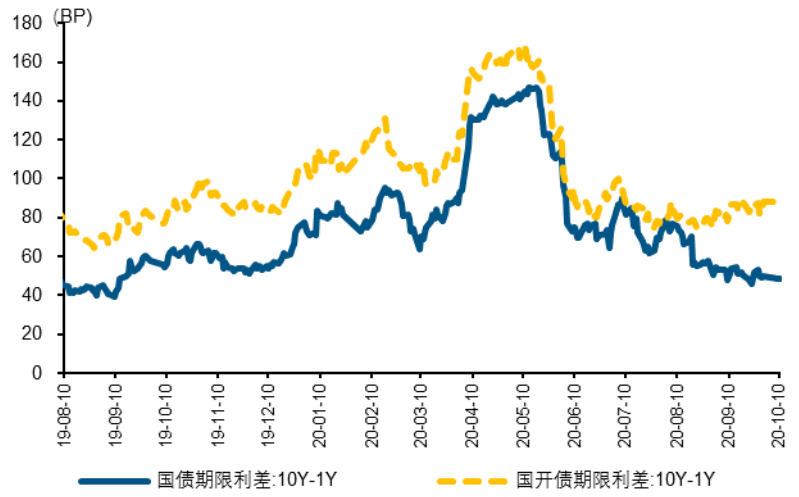
近两周国债收益率曲线一年期收益率上升9BP至2.70%，三年期收益率上升11BP至2.99%；国开债一年期收益率上升3BP至2.88%，三年期收益率上升4BP至3.33%。

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



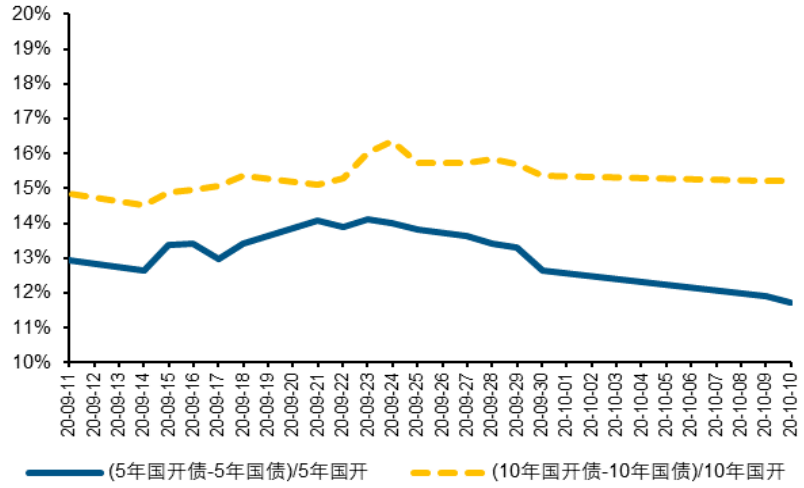
资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债和国开债期限利差

截至10月10日，10 年期和1年期国债和国开债期限利差分别为48.81 BP 和88.56BP。

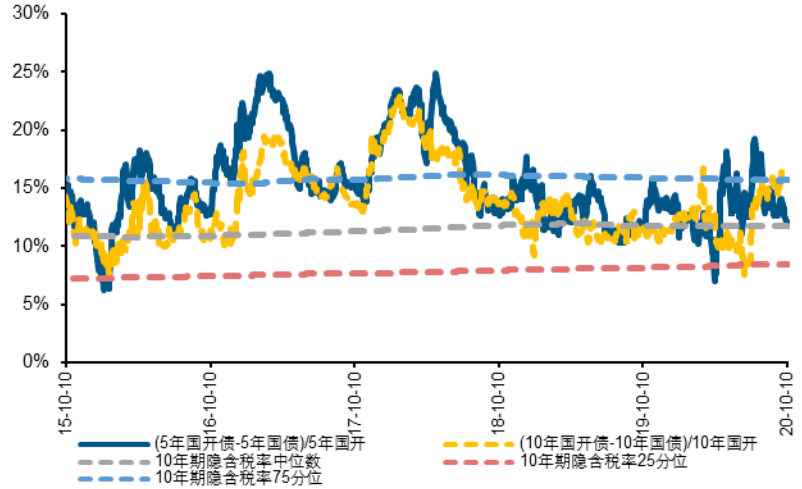
相较于两周前，10 年期和1年期国债和国开债期限利差分别下降3.0BP、上升2.2BP。

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



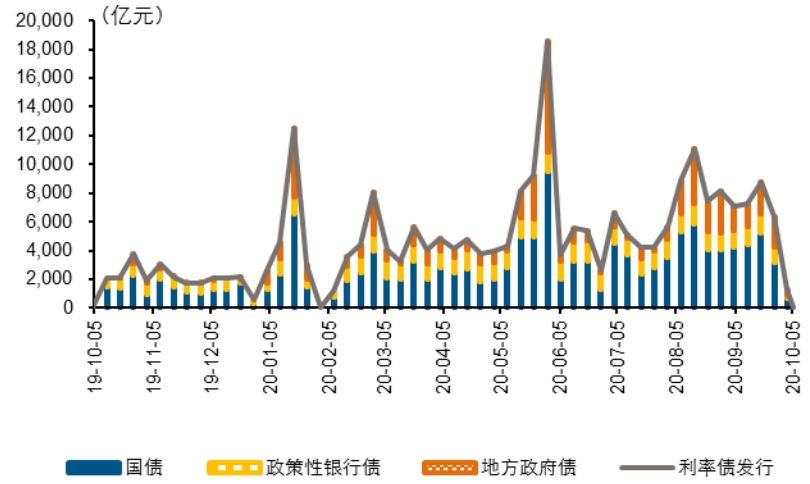
资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债和国开债隐含税率

截至10月10日，10 年期和5年期国债-国开债隐含税率分别为11.7%和15.2%。

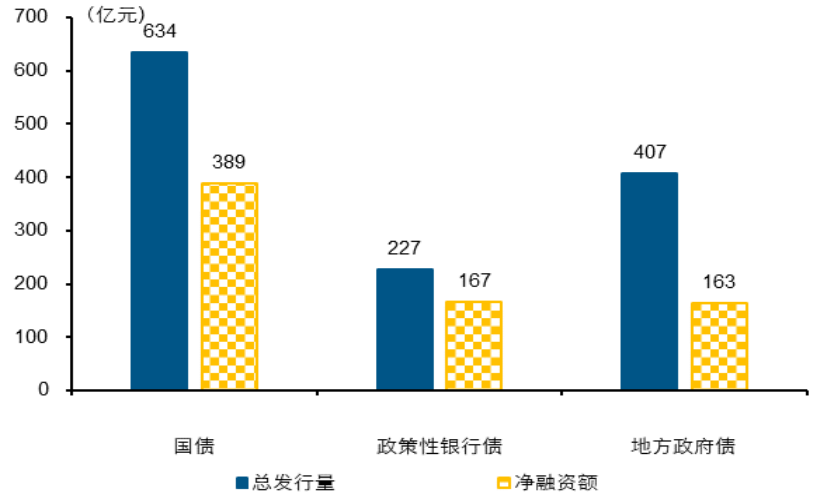
相较于两周前，10 年期和5年期国债-国开债隐含税率分别下降2个百分点、下降0. 5个百分点。

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

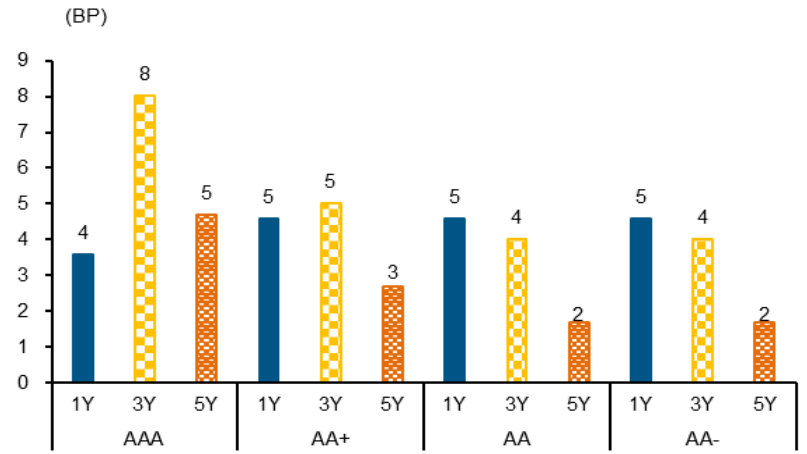


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 利率债发行情况

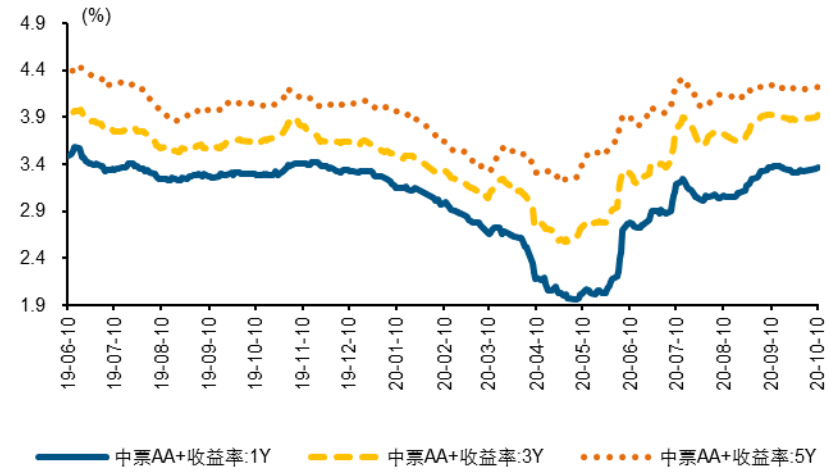
近两周，利率债总计发行1267亿元，总计到期549亿元，利率债净融资718亿元。其中国债、政策性银行债和地方政府债发行总额分别为633亿元、227亿元和 407亿元。国债、政策性银行债和地方政府债净融资额分别为244亿元、60亿元和244.5亿元。

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

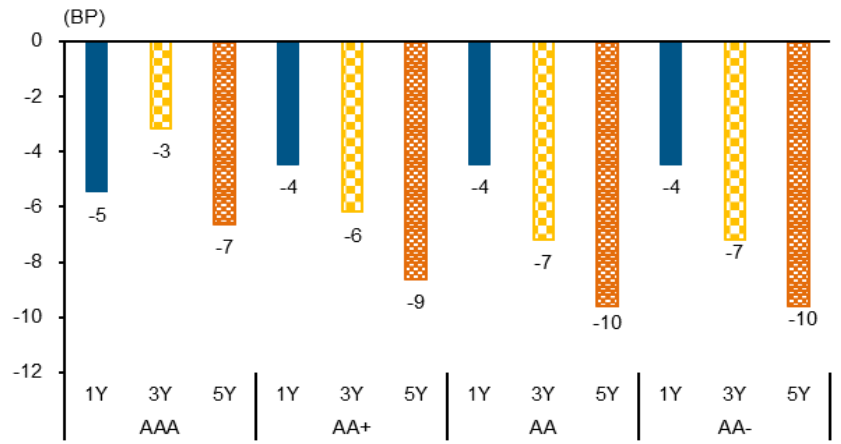
➢ 中票收益率情况

相较于两周前，一年期AAA、AA+、AA和AA-分别上升4BP、5BP、5BP和5BP至3.19%、3.35%、3.50%和5.59%。

三年期AAA、AA+、AA和AA-分别上升8BP、5BP、4BP和4BP至3.76%、3.92%、4.08%和6.17%。

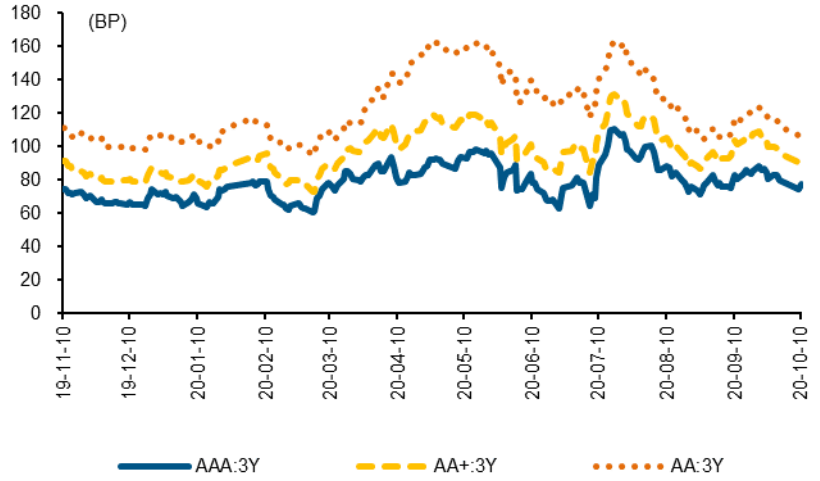
五年期AAA、AA+、AA和AA-分别上升5BP、3BP、2BP和2BP至3.96%、4.20%、4.58%和6.75%。

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

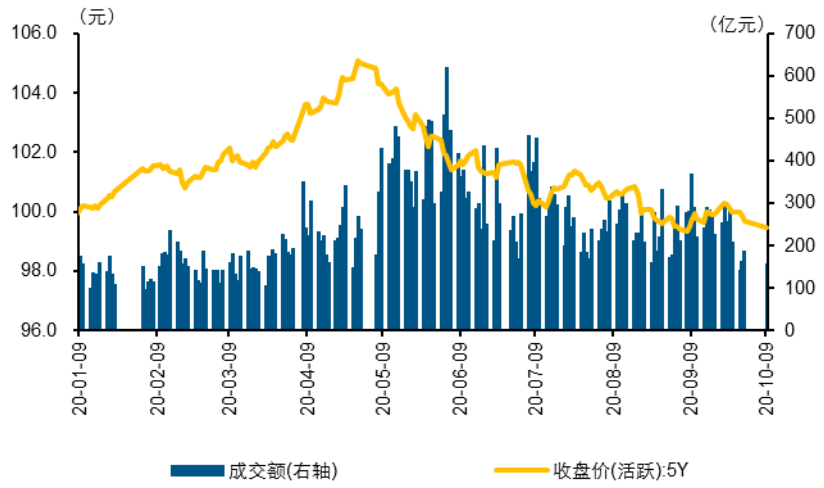
➢ 信用利差走势

相较于两周前，1 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA-中票信用利差分别下降5BP 、4BP 、4BP 和4BP 至50BP 、66BP、81BP 和289BP。

3 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA- 中票信用利差分别下降3BP、 6BP、7BP 和7BP至77BP 、93BP 、109BP和318BP。

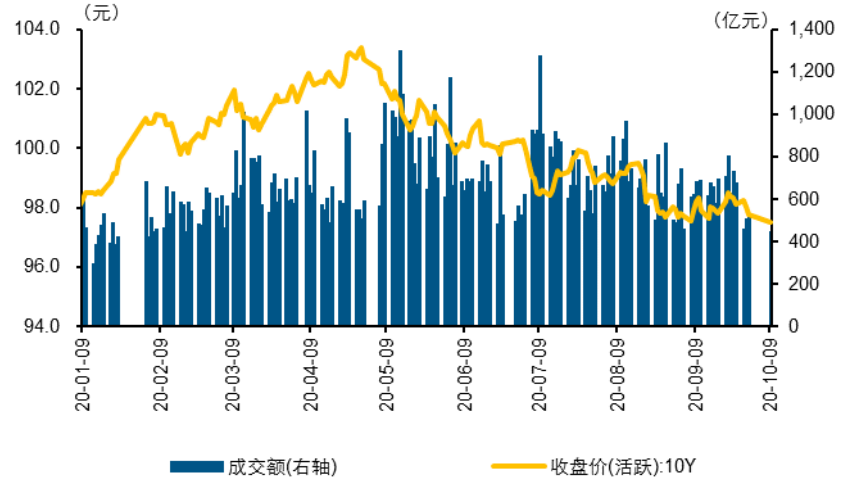
5 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA- 中票信用利差分别下降7BP 、9BP 、10BP 和10BP 至89BP、111BP 、148BP 和365BP。

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

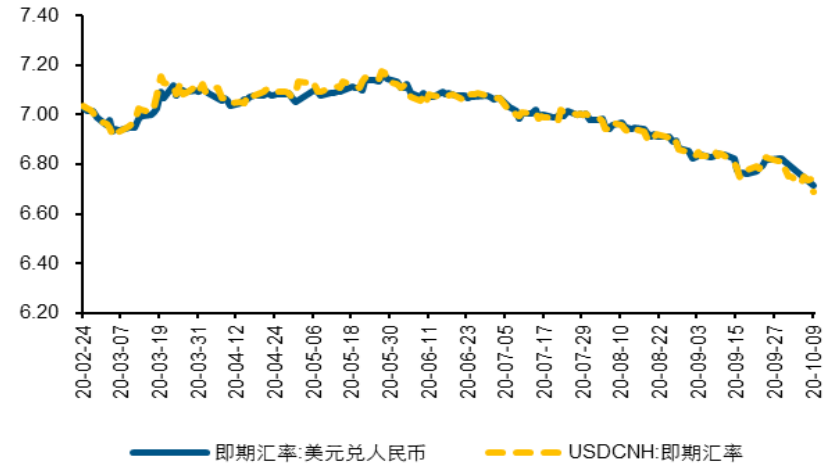


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债期货收盘价走势

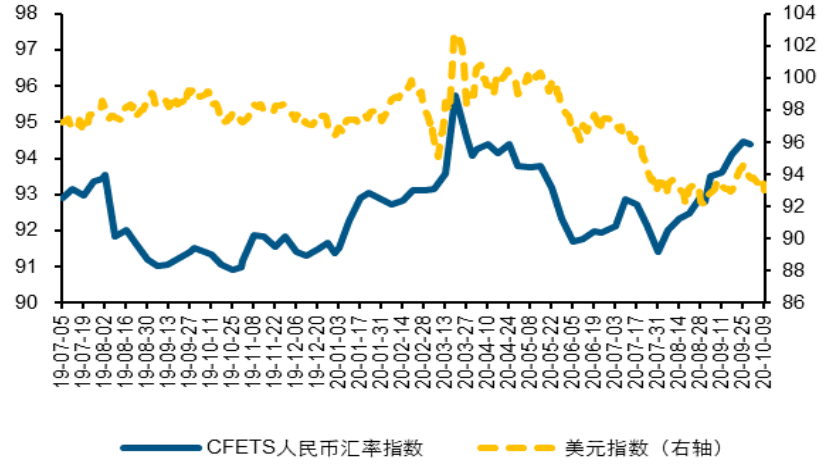
截止10月09日，国债期货主力合约5 年期收于99.46元，单周跌幅为0.51%；10 年期合约收于97.51元，单周跌幅为0.63%。

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



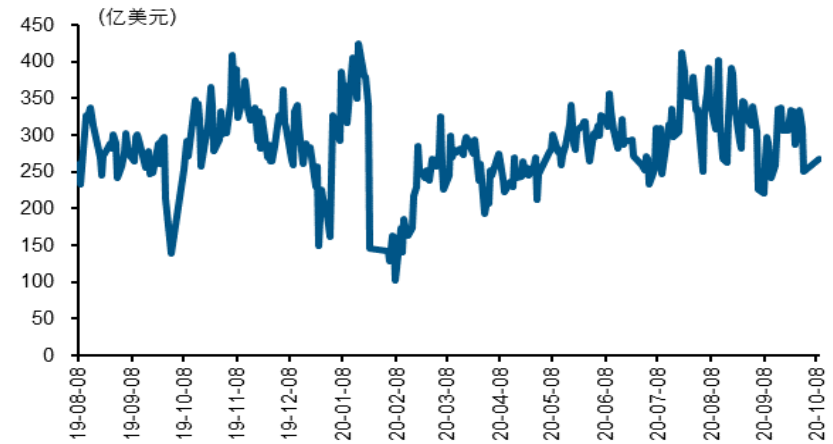
资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 汇率变动

相较于两周前，美元兑人民币在岸即期汇率下跌1.56 % 至6.71，离岸即期汇率下跌1.94%至6.69。

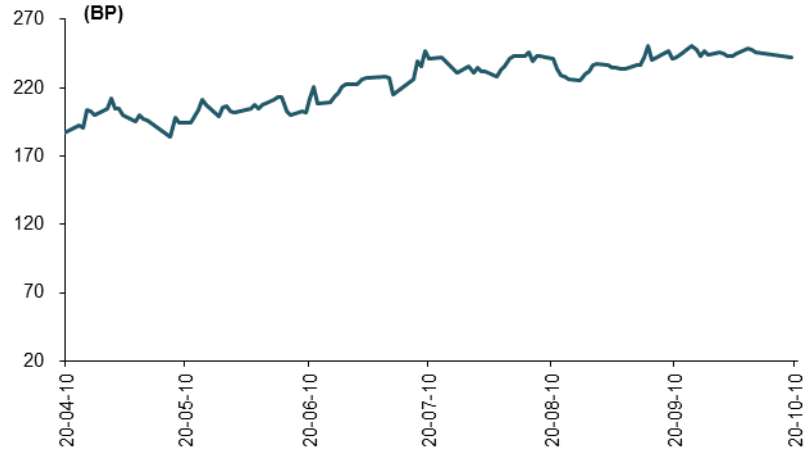
截至10月9日，美元指数较两周前下跌1.67% 至93.01。

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

截至到10月9日，美元兑人民币即期询价成交量为为268.03亿美元。

➢ 中美利差

截至到10月9日，中美利差较两周前下跌3BP 至242BP。

- 新冠疫情加剧风险，中美关系恶化风险，政策不及预期风险

（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