国元证券 GUOYUAN SECURITIES

经济持续改善，资金面压力犹存

——宏观流动性双周报第四期（08.29-09.11）

证券研究报告 2020年09月13日

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

■ 市场回顾

截至9月11日，过去两周央行公开市场净回笼2400亿元，其中逆回购投放9000亿元，逆回购到期11400亿元。上周央行依然维持流动性合理充裕的目标，中小银行流动性整体偏紧，本周受央行公开市场净投放影响，流动性有所缓和，资金面边际宽松，整体上短端利率小幅上行，期限利差保持稳定。受央行公开市场操作，经济基本面逐步恢复的影响，10年期国债收益率上升7BP 至3.13%；国开债收益率上升6BP至3.68%。市场对于资金面压力的担忧仍然存在，债市情绪虽较前一周有所提振但仍有隐忧，债市后续走势需关注央行态度和资金面边际变化。

■ 政策关注

9月9日，国家主席习近平主持召开中央财经委第八次会议强调，必须把建设现代流通体系作为一项重要战略任务来抓。要贯彻新发展理念，推动高质量发展，深化供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。

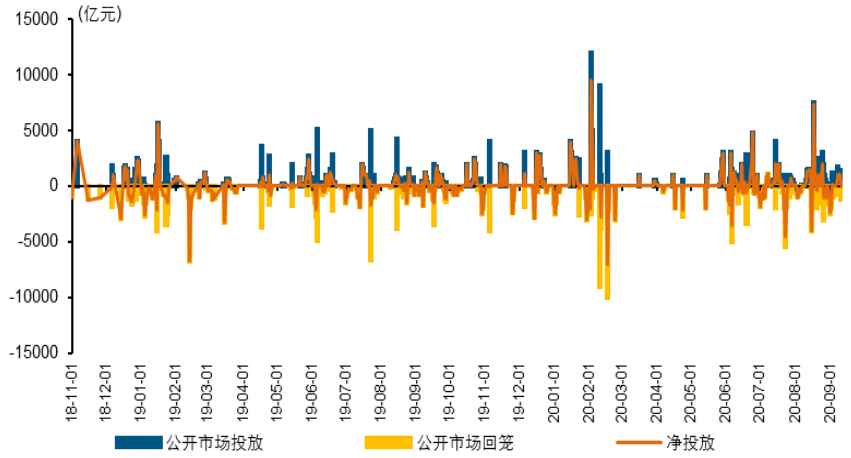
9月2日，央行等就境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜公开征求意见。

8月31日，央行发布《参与国际基准利率改革和健全中国基准利率体系》白皮书，未来银行间基准利率体系建设的重点在于推动各类基准利率的广泛运用。

■ 经济数据

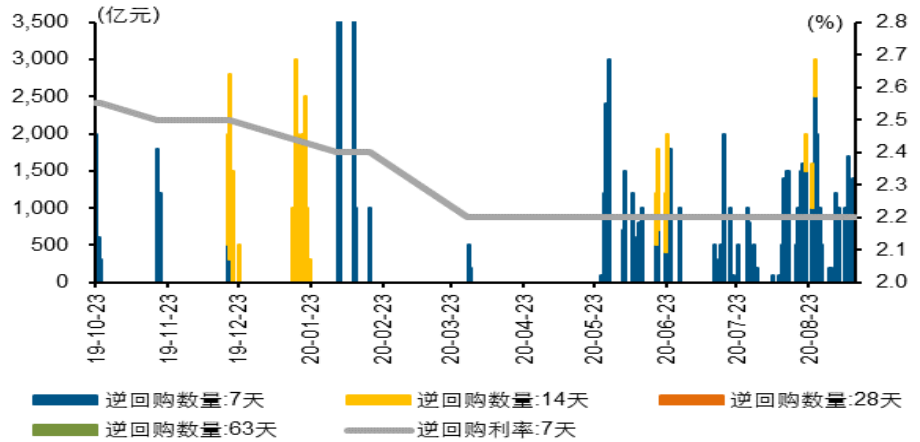
8月份新增信贷1.28万亿；新增社会融资总额3.58万亿；社融存量同比增速13.3%；M2同比增速10.4%。个贷与企业中长期贷款数据表现良好；社融增速超预期，资金需求侧逐渐恢复。

图 1：央行资金投放走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：逆回购操作情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

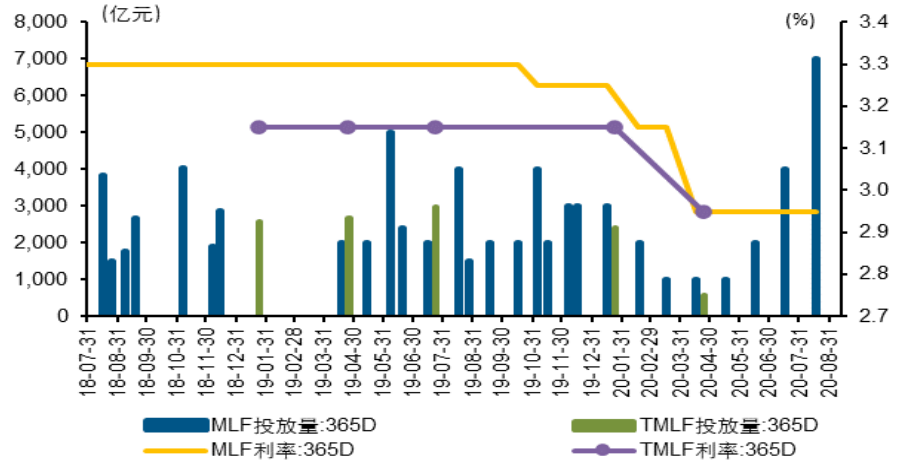
➢ 央行资金投放情况

过去两周内央行公开市场净回笼2400 亿元，其中逆回购投放9000亿元，逆回购到期11400亿元。

➢ 逆回购情况

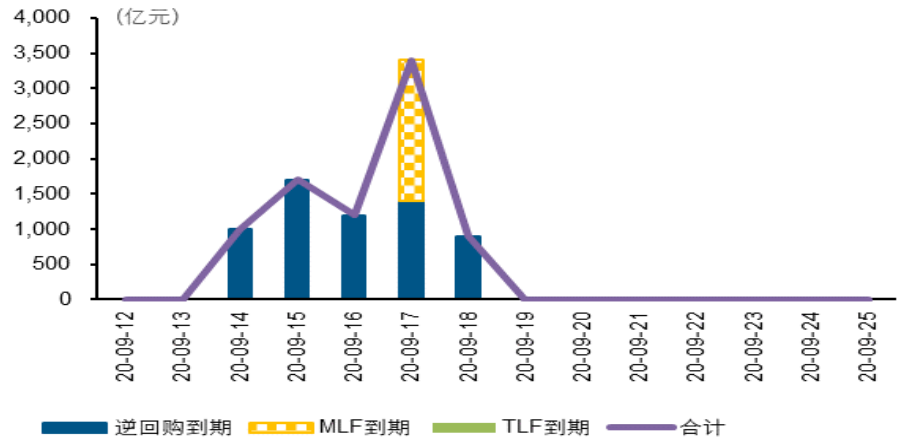
过去两周内央行开展7日逆回购合计9000亿元，无14日逆回购，逆回购到期合计11400亿元。

图 3：12个月MLF和TMLF投放情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：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

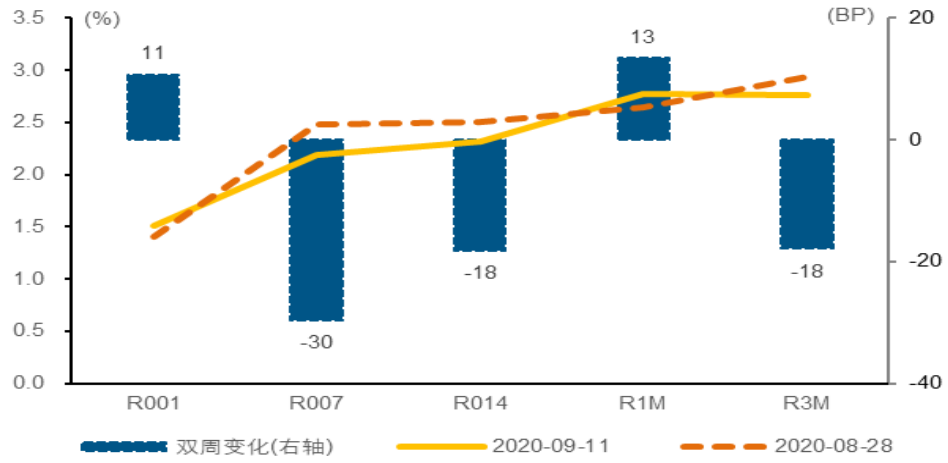
➢ MLF投放情况

过去两周内无MLF到期和投放。

➢ 未来两周到期情况

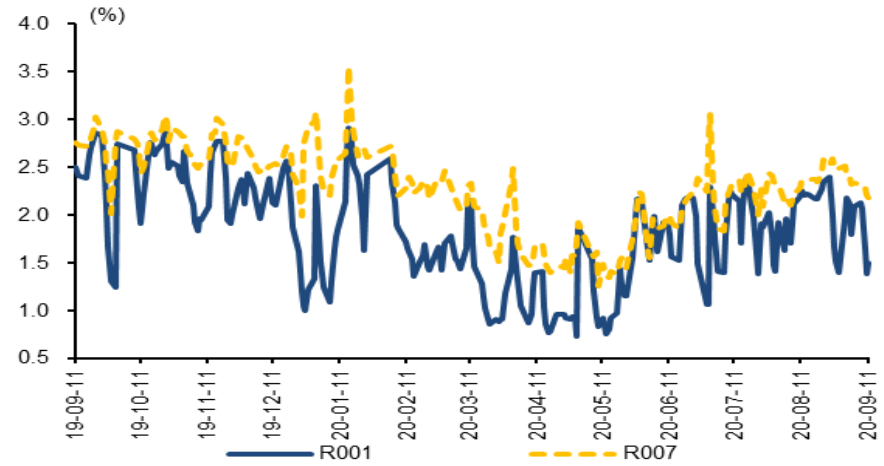
未来两周将有5笔逆回购到期，一笔MLF到期，合计8200亿元。

图 5：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 6：银行间质押回购利率走势

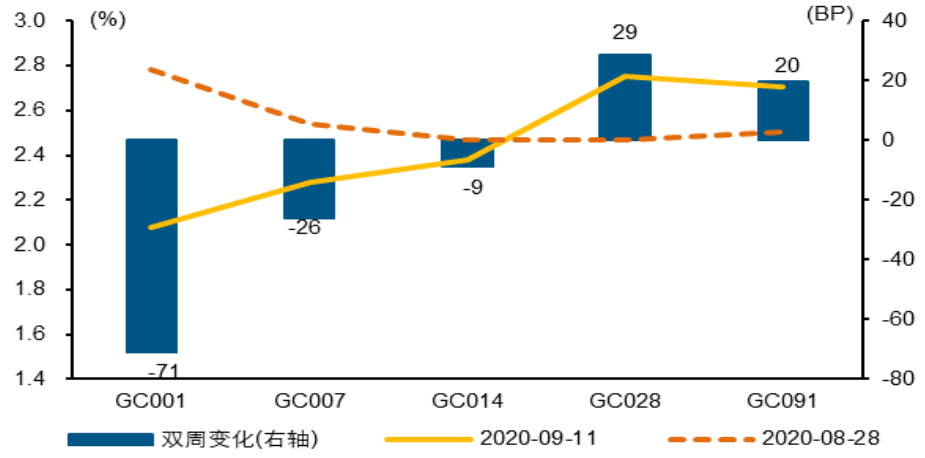


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 银行间质押回购利率

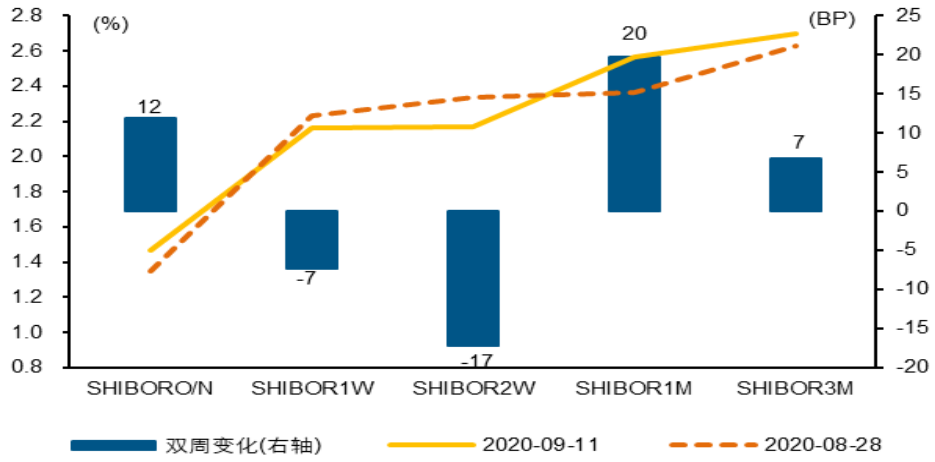
相较于两周前，银行间质押回购利率涨跌互现：R001、R007、R014、R1M和R3M分别上涨11BP、下跌30BP、下跌18BP、上涨13BP、下跌18BP至1.51%、2.19%、2.32%、2.77%和2.76%

图 7：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 8：SHIBOR利率双周变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

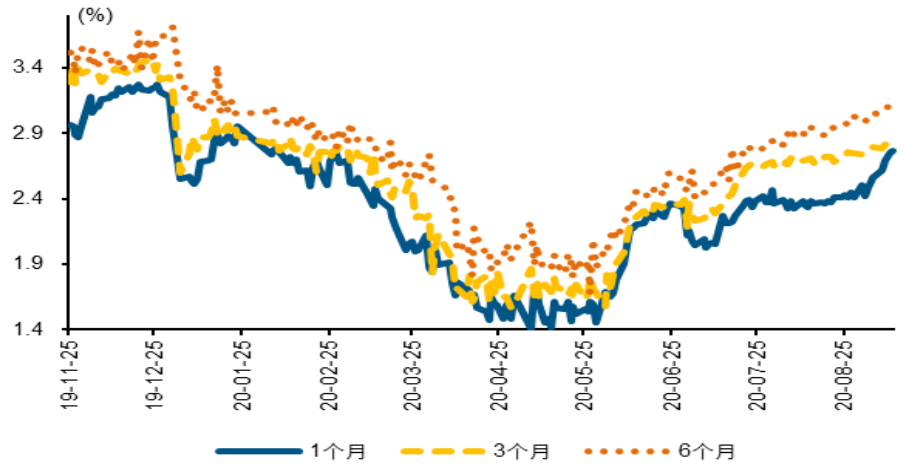
➢ 上交所质押回购利率情况

相较于两周前，上交所质押回购利率涨跌互现：GC001 、GC007 、 GC014、GC028、GC091分别变动了-71BP 、-26BP、-9BP、+29BP、+20BP 至2.08% 、2.28% 、2.38%、2.75%和2.70%

➢ SHIBOR 利率情况

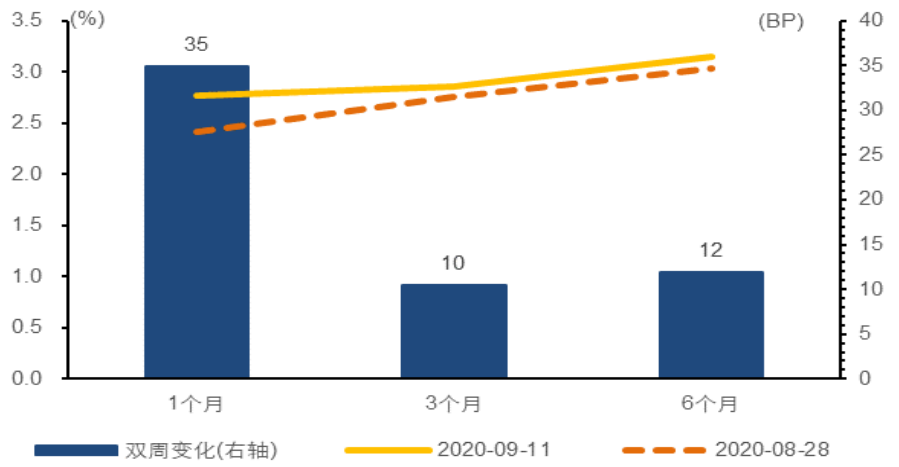
相较于两周前，SHIBOR 隔夜利率、1 周、2 周、1 月、3月分别变动了+12BP 、-7BP 、-17BP、+20BP、+7BP至1.46%、2.16%、2.17% 、2.56% 和2.70%

图 9：同业存单发行利率走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 10：同业存单发行利率双周变化

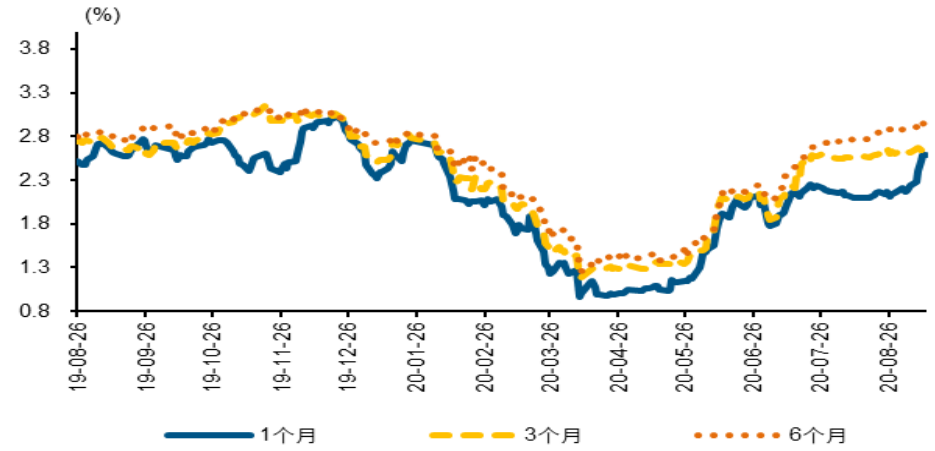


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 同业存单发行情况

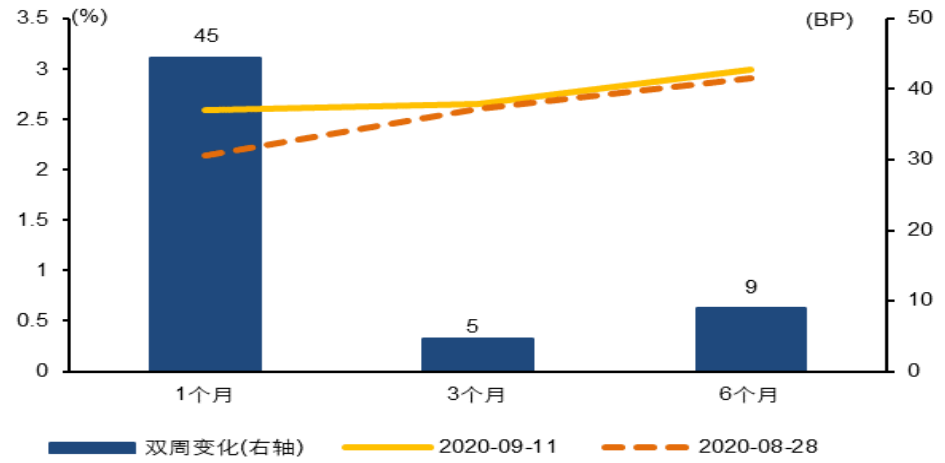
相较于两周前，同业存单发行1 月期、3 月期和6月期利率分别上升35BP、10BP 和12BP 至2.76% 、2.86% 和3.15%

图 11：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 12：AAA+同业存单到期收益率双周走势

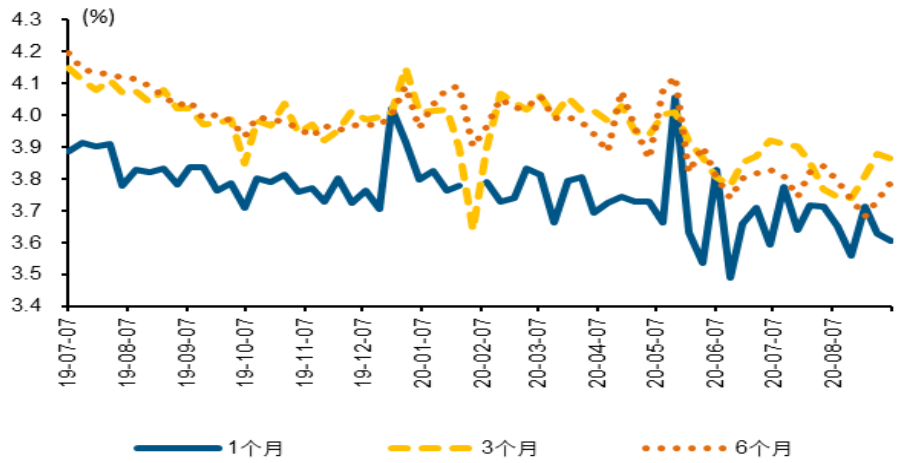


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 同业存单到期情况

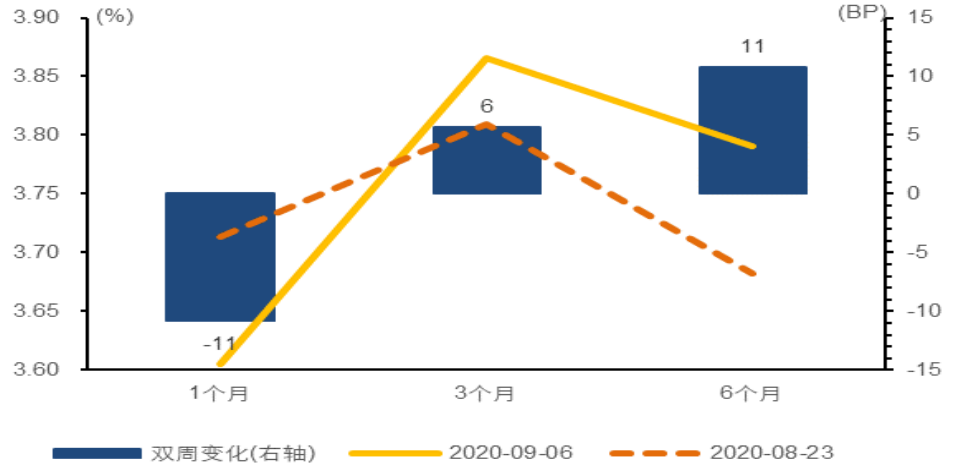
相较于两周前，AAA+ 级同业存单到期收益率一个月期、三个月期和六个月期分别上升45BP、5BP和9BP至2.59% 、2.65% 和2.99%

图 13：理财产品预期收益率走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 14：理财产品预期收益率双周变化

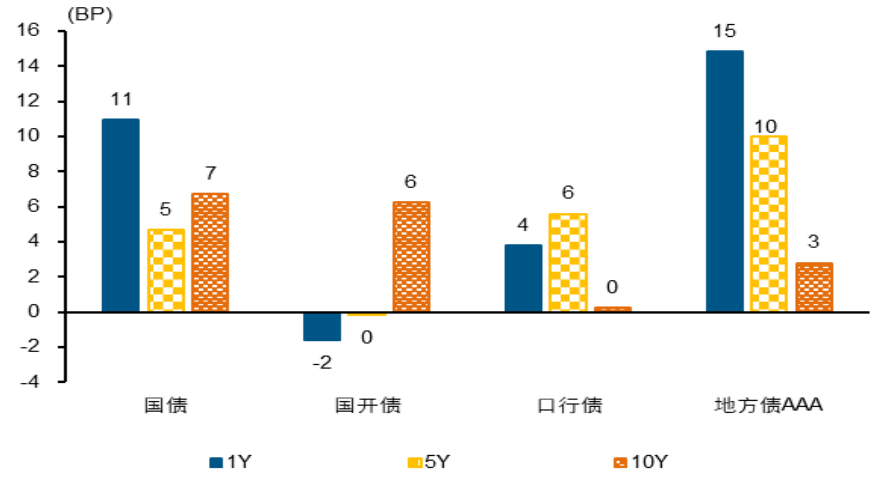


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 理财产品收益率情况

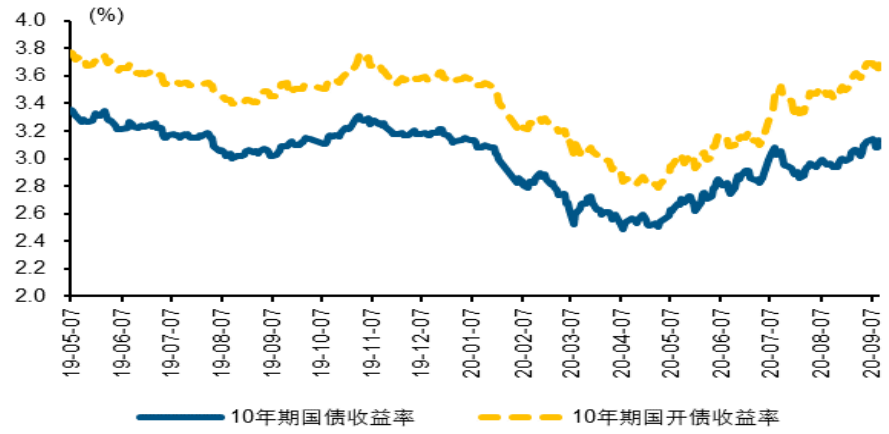
截止至2020年9月6日，1 个月、3 个月和6 个月理财产品预期收益率分别下降11BP 、上升6BP、上升11BP 至3.61% 、3.87% 和3.79%

图 15：利率债收益率双周变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 16：10年国债和国开债利率走势



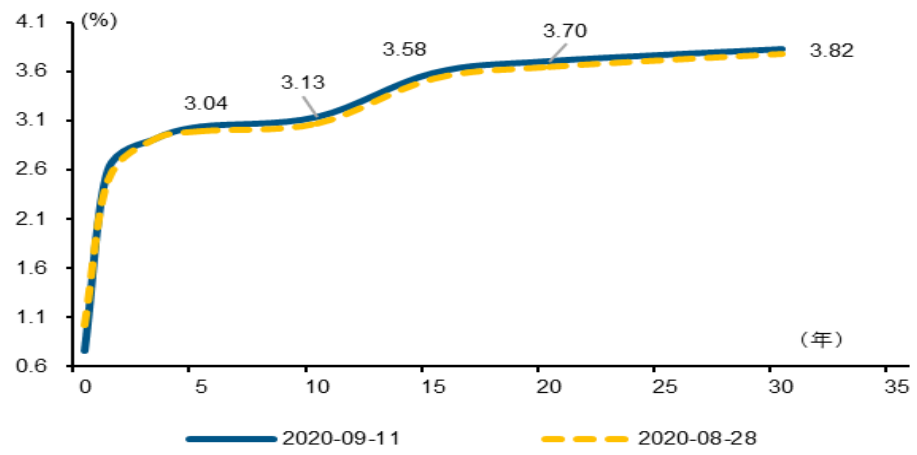
资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 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11BP 、下降2BP 、上升4BP和上升15BP 。5 年期国债、国开债、口行债和地方债AAA 收益率分别上升5BP 、0、6BP 和10BP。 10 年期国债、国开债、口行债收益率分别上升7BP 、6BP 、0和3BP

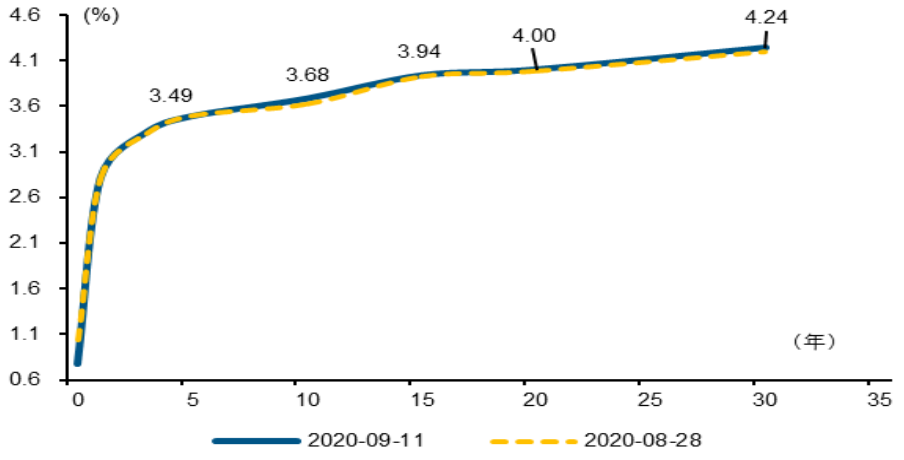
相较于两周前，10 年期国债收益率上升7BP 至3.13%；国开债收益率上升6BP至3.68%

图 17：国债收益率曲线



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 18：国开债收益率曲线

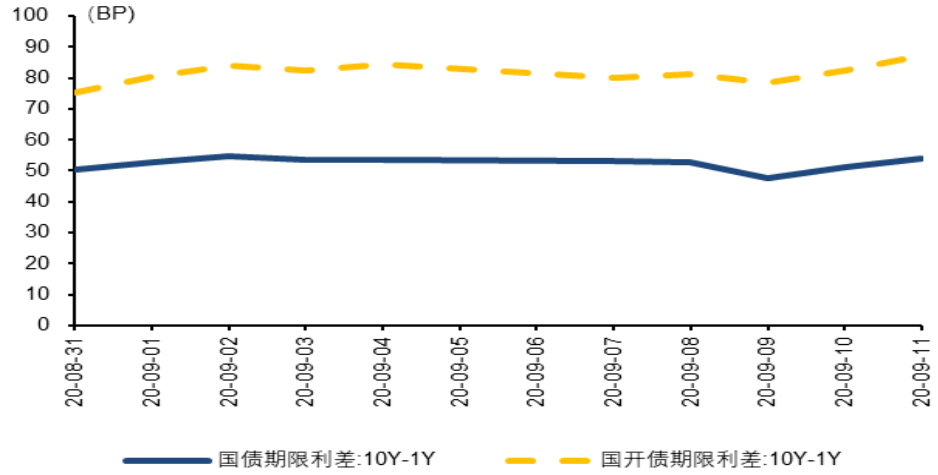


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债和国开债收益率

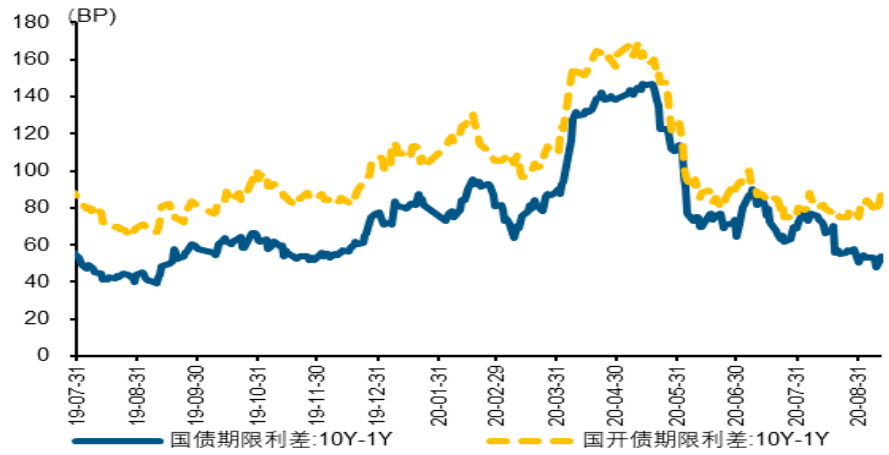
近两周国债收益率曲线一年期收益率上升11BP至2.60%，三年期收益率上升0BP至2.91%；国开债一年期收益率下降2BP至2.81%，三年期收益率上升1BP至3.31%

图 19：国债和国开债期限利差



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 20：国债和国开债期限利差走势



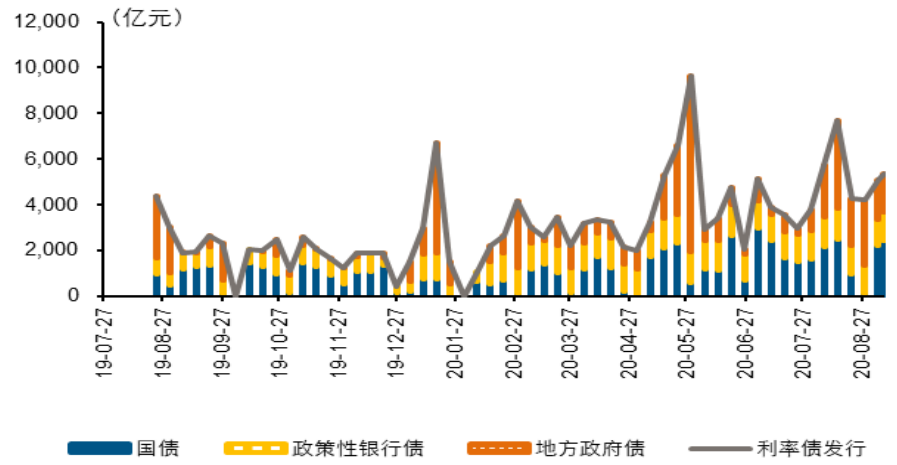
资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债和国开债期限利差

截至9月11日，10 年期和1年期国债和国开债期限利差分别为53.82BP 和87.10BP

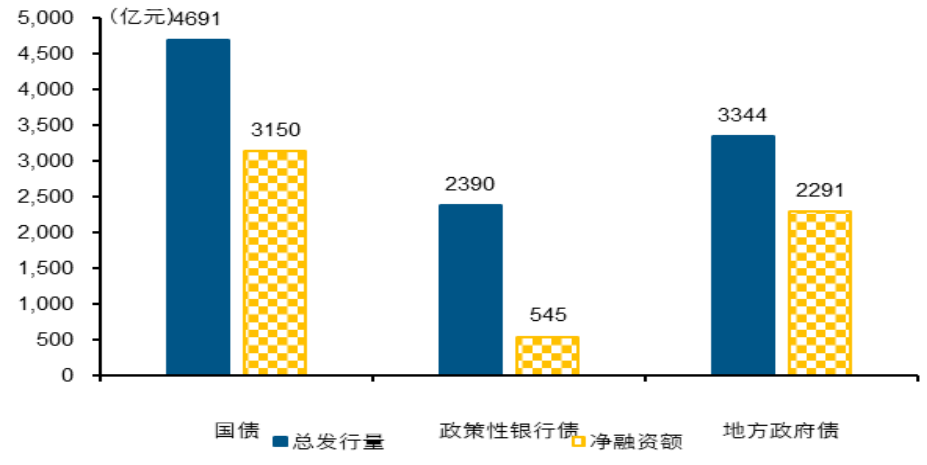
相较于两周前，10 年期-1年期国债和国开债期限利差分别下降4.2BP、上升7.9BP

图 21：利率债发行走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 22：利率债发行情况

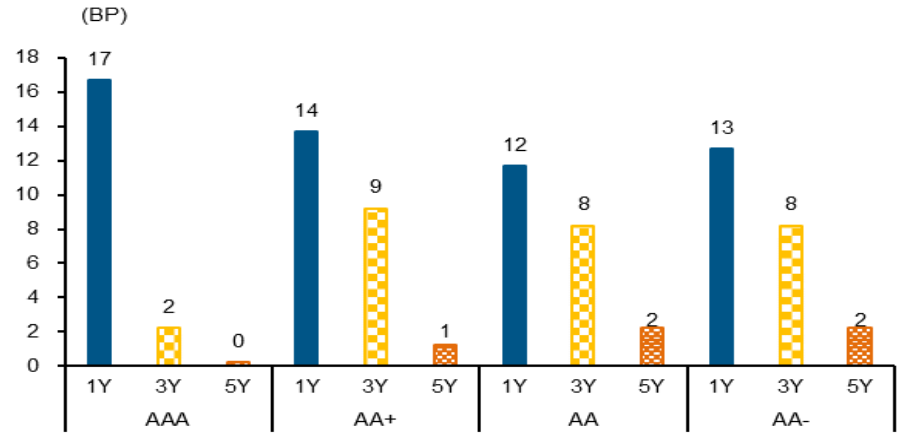


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 利率债发行情况

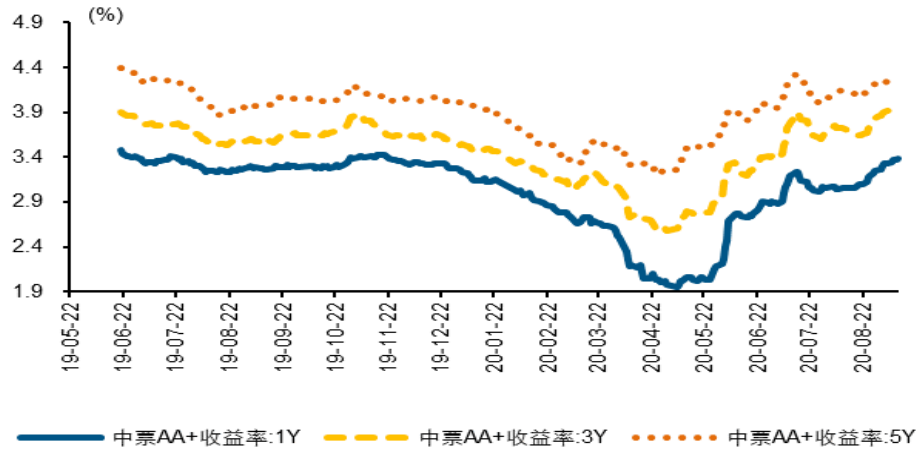
近两周，利率债总计发行10425亿元，总计到期4438亿元，利率债净融资5986亿元。其中国债、政策性银行债和地方政府债发行总额分别为4691亿元、2390亿元和 3344亿元。国债、政策性银行债和地方政府债净融资额分别为3150亿元、545亿元和2291亿元

图23 ：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24 ：AA+ 级各期限中票收益率走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

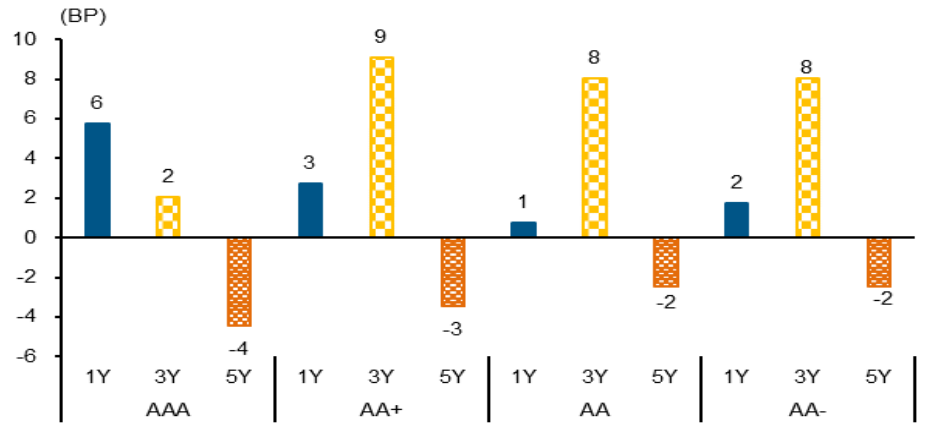
➢ 中票收益率情况

相较于两周前，一年期AAA 、AA+ 、AA 和AA- 分别上升17BP、14BP、12BP和13BP 至3.25% 、3.38% 、3.50%和5.59%

三年期AAA 、AA + 、AA 和AA- 分别上升2BP 、9BP 、8BP 和8BP 至3.71% 、3.92% 、4.05%和 6.14%

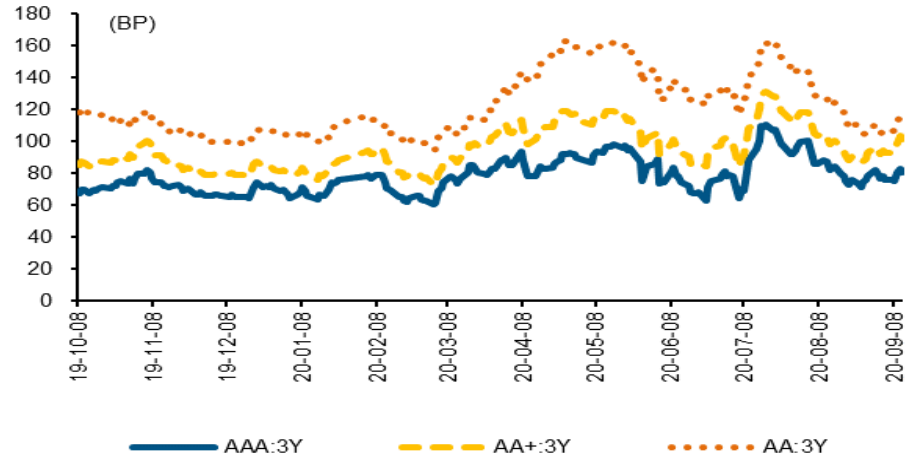
五年期AAA 、AA + 、AA 和AA- 分别上升0BP 、1BP 、2BP 和2BP 至3.96% 、4.22%、4.61% 和6.78%

图25 ：中票信用利差双周变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

图26 ：3年期中票信用利差走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

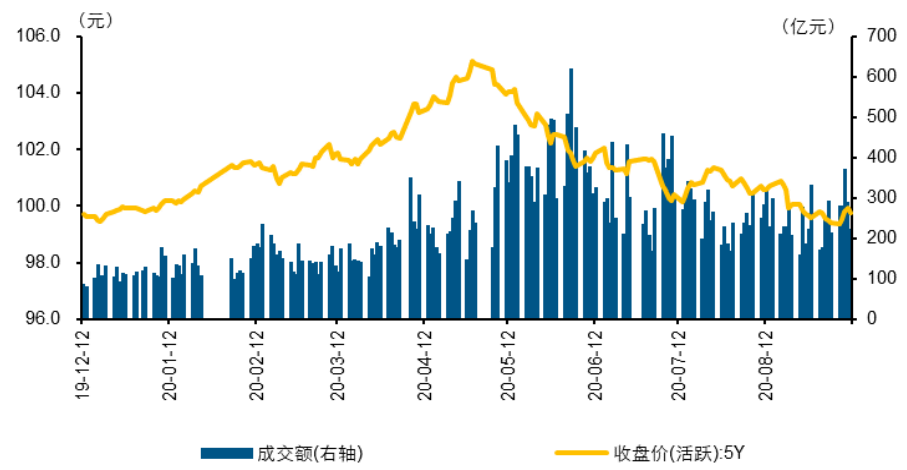
➢ 信用利差走势

相较于两周前，1 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA-中票信用利差分别上升6BP 、3BP 、1BP 和2BP 至65BP 、78BP、90BP 和299BP

3 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA- 中票信用利差分别上升2BP、 9BP、 8BP 和8BP至80BP 、101BP 、114BP和323BP

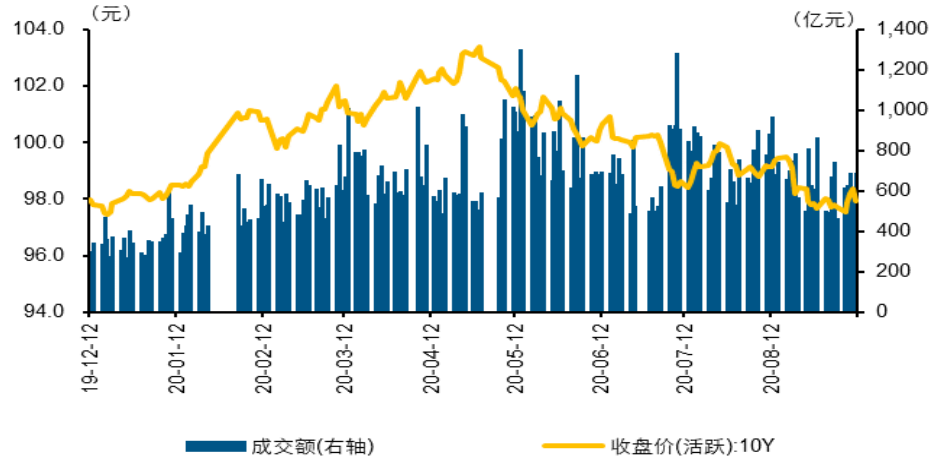
5 年期AAA 、AA+ 、AA 和AA- 中票信用利差分别下降4BP 、3BP 、2BP 和2BP 至93BP、119BP 、158BP 和375BP

图27：5年期国债期货走势



资料来源：Wind，国元证券研究所

图28：10年期国债期货走势

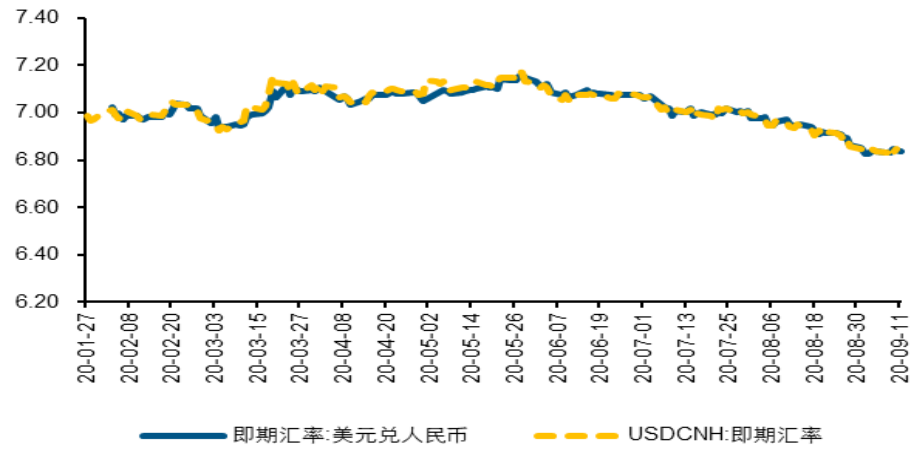


资料来源：Wind，国元证券研究所

➢ 国债期货收盘价走势

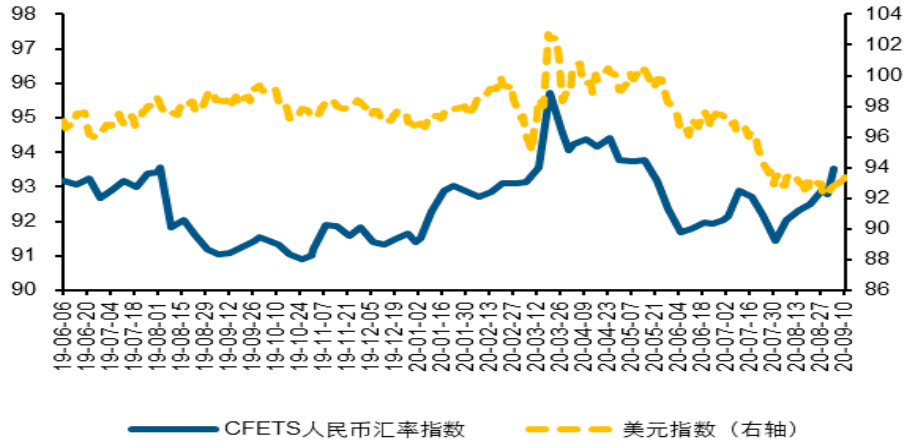
截止9月11日，国债期货主力合约5 年期收于99.75，单周涨幅为0.40%；10 年期合约收于97.92，单周涨幅为0.38%

图29 ：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 30：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0.41% 至6.83 ，离岸即期汇率下跌0.39%至6.83

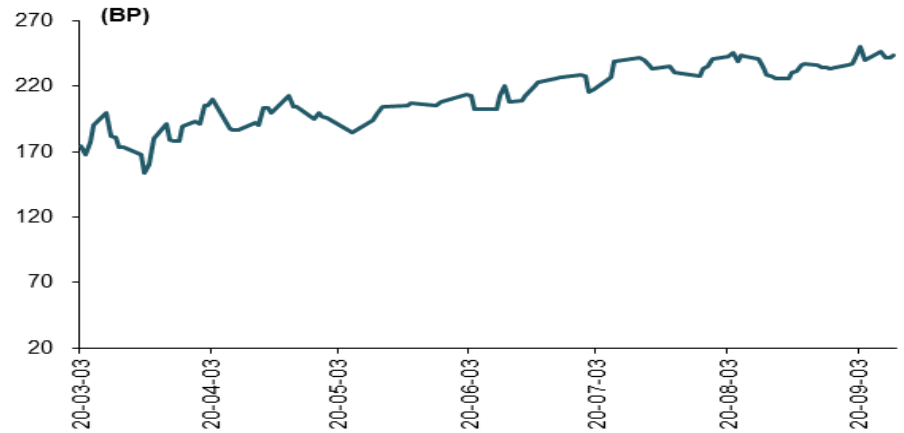
截至8月28日，美元指数较两周前上升1.05% 至93.25

图31 ：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 32：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

截止到9月11日，美元兑人民币即期询价成交量为为241.35亿美元

➢ 中美利差

截至9月11日，中美利差较两周前扩大10BP 至244BP

- 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