



下周政府债净缴款 6453 亿元

2025 年 05 月 10 日

➤ 下周资金面关注因素

逆回购到期 8361 亿元，MLF 回笼 1250 亿元；政府债净缴款 6453 亿元，规模较前周增长，国债净缴款规模较大；同业存单到期 5939 亿元，规模较前周小幅增长。

➤ 货币市场跟踪

资金利率下行：截至 5/9，相较 4/30，DR001 下行 29.5BP 至 1.49%，DR007 下行 25.8BP 至 1.54%，R001 下行 33.2BP 至 1.52%，R007 下行 25.9BP 至 1.58%；

同业存单利率下行：截至 5/9，相较 4/30，CD:1M 下行 5.8BP 至 1.7%，CD:3M 下行 10.7BP 至 1.72%，CD:6M 下行 7.1BP 至 1.72%，CD(股份行):9M 下行 9.3BP 至 1.68%，CD(股份行):1Y 下行 7.9BP 至 1.68%。

银行间质押式回购日均成交额 68051 亿元，比 4/27-4/30 增加 21356 亿元。其中，R001 日均成交额 58340 亿元，平均占比 85.8%；R007 日均成交额 8304 亿元，平均占比 12.2%。**从净供给水平来看**，5/5-5/9 银行体系净供给平均 3.11 万亿元，较 4/28-5/2 变动-58 亿元，周内净供给水平增加，5/9 较 5/5 变动 5420 亿元至 3.25 万亿元。

➤ 同业存单一级跟踪

5/5-5/11 四类主要银行同业存单发行总额为 8229 亿元，净融资额为 3229 亿元，对比 4/28-5/4 主要银行发行总额 2411 亿元，净融资额-916 亿元，**发行规模增加，净融资额增加。**

各期限发行利率下行，1M、3M、6M、1Y(股份行)发行利率分别变动-5.8BP、-10.7BP、-7.1BP、-7.9BP 至 1.7%、1.7%、1.7%、1.7%。**各主体发行利率下行**，股份行、国有行、城商行、农商行 1Y 同业存单发行利率分别变动-7.9BP、-7.3BP、-4.3BP、-2.2BP 至 1.7%、1.7%、1.8%、1.8%。

主体发行利差分化，期限利差走阔，此外，相较 4/30，股份行 1Y CD 与 R007 的利差变动 15.21BP 至 9.45BP，1Y CD 与 R001 的利差变动-1.47BP 至 15.29BP。1Y CD-7D OMO 利差变动 2.1BP 至 27.5BP。

➤ 同业存单二级跟踪

各期限存单收益率下行。1M、3M、6M、9M、1Y 存单收益率分别变动-7.02BP、-12.5BP、-9BP、-9.05BP、-7.5BP 至 1.57%、1.61%、1.64%、1.64%、1.66%。**各主体存单收益率下行。**股份行、国有行、农商行 1Y 存单收益率分别变动-8.2BP、-9.06BP、-7.94BP 至 1.66%、1.65%、1.73%。**各等级存单收益率下行。**AAA、AA+、AA 等级 1 年期存单收益率分别变动-7.5BP、-7.5BP、-5.5BP 至 1.66%、1.71%、1.79%。

主体利差分化，等级利差走阔，期限利差分化。此外，相较 4/30，“1Y CD-7D OMO”利差变动 1.8BP 至 26.38BP，“1Y CD-10Y 国债”利差变动-9.28BP 至 2.87BP。

➤ **风险提示：**政策不确定性；基本面变化超预期；海外地缘政治风险。



分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

邮箱：tanyiming@mszq.com

研究助理 何楠飞

执业证书：S0100123070014

邮箱：henanfei@mszq.com

相关研究

- 1.利率专题：理财还有多少浮盈？-2025/05/08
- 2.固收点评 20250508：降准降息，债市怎么看？-2025/05/08
- 3.城投随笔系列：城投退名单后新发怎么样了？-2025/05/07
- 4.信用策略周报 20250504：信用补涨？-2025/05/05
- 5.固收周度点评 20250504：债市回归基本面交易-2025/05/04

目录

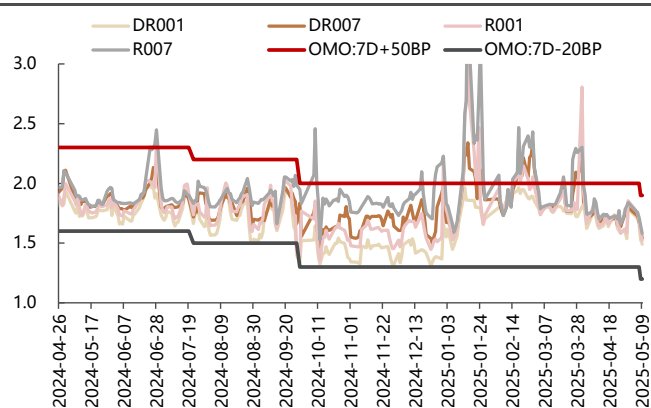
1 下周资金面关注因素	3
2 公开市场：下周到期 9611 亿元	5
3 政府债：下周净缴款 6453 亿元	7
4 超储跟踪预测	8
5 货币市场：资金利率下行	9
6 同业存单：收益率下行	12
6.1 同业存单一级市场	12
6.2 同业存单二级市场	15
7 风险提示	18
插图目录	19
表格目录	19

1 下周资金面关注因素

本周资金面均衡宽松，政策利率降息 10BP 带动资金利率破位下行。DR001 下破 1.5%、7 天资金下破 1.6%，5/6-5/9，DR001、R001 周均值分别较前周变动-3BP、-3BP，DR007、R007 周均值分别较前周变动-12BP、-11BP。

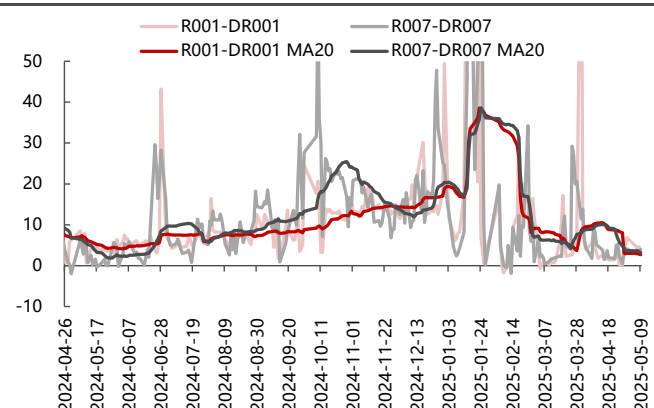
资金分层现象不明显，5/5-5/9，R007-DR007 周均值为 4BP，较前周变动 +0BP，R001-DR001 周均值为 3BP，较前周变动+1BP。GC001、GC007 周均值较前周变-21BP、-17BP。

图1：资金利率及利率走廊（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：流动性分层情况（BP）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

表1：货币市场利率变动（%，BP）

	DR001	DR007	R001	R007	GC001	GC007	CD:1M	CD:3M	CD:6M	CD(股份行):9M	CD(股份行):1Y
2025-05-09	1.49	1.54	1.52	1.58	1.49	1.58	1.70	1.72	1.72	1.68	1.68
2025-04-30	1.79	1.80	1.85	1.84	1.71	1.81	1.75	1.83	1.79	1.77	1.75
周度变化	-29	-26	-33	-26	-22	-23	-6	-11	-7	-9	-8
本周均值	1.60	1.64	1.64	1.67	1.53	1.63	1.71	1.75	1.79	1.70	1.74
上周均值	1.62	1.74	1.65	1.76	1.74	1.79	1.79	1.83	1.80	1.77	1.76
周度变化	-2	-10	-1	-9	-21	-17	-9	-8	-1	-7	-2

资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：4/30，CD(股份行):1Y、CD(股份行):9M 数据缺失，用 4/29 替代

5/12-5/16 资金面关注因素：

- (1) 逆回购到期 8361 亿元，MLF 回笼 1250 亿元；
- (2) 政府债净缴款 6453 亿元，规模较前周增长，国债净缴款规模较大；
- (3) 同业存单到期 5939 亿元，规模较前周小幅增长。

表2：下周资金面主要关注因素（亿元）

		周一 5月12日	周二 5月13日	周三 5月14日	周四 5月15日	周五 5月16日	合计	
公开市场	逆回购到期		4050	1955	1586	770	到期8361亿元	
	MLF/TMLF到期				1250		到期1250亿元	
	国库定存到期						到期0亿元	
政府债发行	国债发行			3300		2200	发行5500亿元	净发行4607亿元
	地方债发行	437	674	120	177	565	发行1973亿元	净发行1887亿元
	合计发行	437	674	3420	177	2765	合计发行7473亿元	合计净发行6494亿元
政府债缴款	国债缴款	2410			3300		缴款5710亿元	净缴款4817亿元
	地方债缴款	314	437	674	120	177	缴款1722亿元	净缴款1637亿元
	合计缴款	2724	437	674	3420	177	合计缴款7432亿元	合计净缴款6453亿元
政府债到期	国债到期				893		到期893亿元	
	地方债到期	25				60	到期86亿元	
	合计到期	25	0	0	893	60	到期979亿元	
同业存单	存单到期	826	1117	1123	1727	1145	到期5939亿元	

资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：国债数据不含储蓄国债；下周到期规模含本周末（除调休日外）的到期数据。

2 公开市场：下周到期 9611 亿元

5/6-5/9，公开市场净投放-7817 亿元。其中，逆回购投放 8361 亿元、到期 16178 亿元。

5/12-5/16，公开市场到期 9611 亿元。其中，逆回购到期 8361 亿元、MLF 回笼 1250 亿元。

表3：近一个月公开市场操作情况

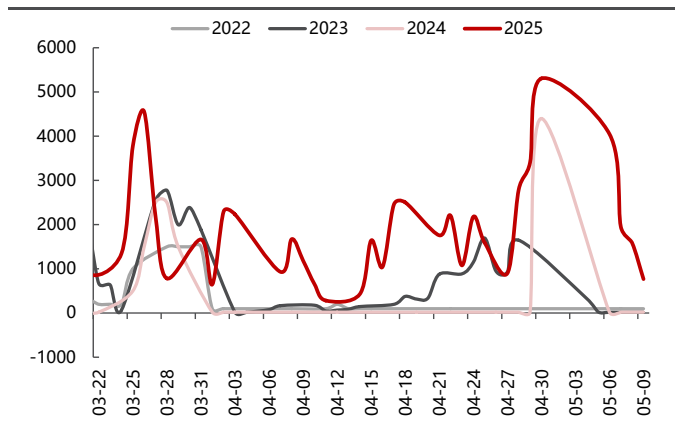
投放/到期	操作类型	发生日期	规模(亿元)	操作方向	利率(%)	利率变动(bp)	期限(天)
上周	净投放	4/27-4/30	7358				
资金投放	逆回购	2025-04-27	900	发行	1.50	--	7
	逆回购	2025-04-28	2790	发行	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-29	3405	发行	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-30	5308	发行	1.50	0.00	7
资金到期	逆回购	2025-04-28	1760	到期	1.50	--	7
	逆回购	2025-04-29	2205	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-30	1080	到期	1.50	0.00	7
本周	净投放	5/6-5/9	-7817				
资金投放	逆回购	2025-05-06	4050	发行	1.50	--	7
	逆回购	2025-05-07	1955	发行	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-05-08	1586	发行	1.40	-10.00	7
	逆回购	2025-05-09	770	发行	1.40	0.00	7
资金到期	逆回购	2025-05-06	2790	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-05-06	3405	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-05-06	1595	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-05-06	2180	到期	1.50	--	7
	逆回购	2025-05-06	900	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-05-07	5308	到期	1.50	0.00	7
下周	净投放	5/12-5/16	-9611				
资金到期	逆回购	2025-05-13	4050	到期	1.50	--	7
	逆回购	2025-05-14	1955	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-05-15	1586	到期	1.40	-10.00	7
	MLF	2025-05-15	1250	回笼	2.50	--	365
	逆回购	2025-05-16	770	到期	1.40	0.00	7

资料来源：iFinD，民生证券研究院

5/6-5/9，上半周受逆回购大规模到期影响，公开市场延续净回笼状态，逆回购余额下滑，但仍高于季节性水平。

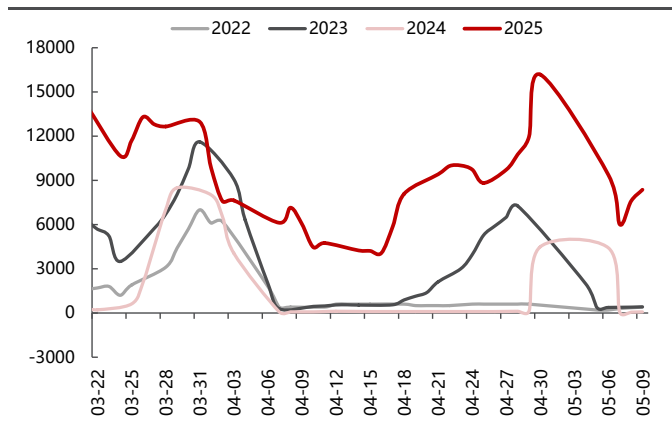
截至 5/9，逆回购余额为 8361 亿元，较 4/30 减少-7817 亿元。

图3：逆回购投放金额：季节性（亿元）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：逆回购余额：季节性（亿元）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

3 政府债：下周净缴款 6453 亿元

5/6-5/9，政府债净缴款-123 亿元。其中，国债发行 3410 亿元、到期 1754 亿元，地方债发行 1055 亿元、到期 357 亿元，国债净缴款-754 亿元、地方债净缴款 631 亿元。

5/12-5/16，政府债净缴款 6453 亿元。其中，拟发行国债 5500 亿元、地方债 1973 亿元，国债净缴款 4817 亿元，地方债净缴款 1637 亿元。

表4：近一个月政府债发行及净缴款情况（亿元）

日期	发行			缴款			到期			净缴款		
	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计
上周	0	931	931	0	1215	1215	0	4	4	0	1211	1211
2025-04-27	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025-04-28	0	515	515	0	532	532	0	4	4	0	528	528
2025-04-29	0	168	168	0	515	515	0	0	0	0	515	515
2025-04-30	0	248	248	0	168	168	0	0	0	0	168	168
本周	3410	1055	4465	1000	989	1989	1754	357	2112	-754	631	-123
2025-05-06	0	0	0	0	248	248	0	218	218	0	30	30
2025-05-07	1000	0	1000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025-05-08	0	741	741	1000	0	1000	1754	72	1826	-754	-72	-826
2025-05-09	2410	314	2724	0	741	741	0	67	67	0	673	673
下周	5500	1973	7473	5710	1722	7432	893	86	979	4817	1637	6453
2025-05-12	0	437	437	2410	314	2724	0	25	25	2410	289	2699
2025-05-13	0	674	674	0	437	437	0	0	0	0	437	437
2025-05-14	3300	120	3420	0	674	674	0	0	0	0	674	674
2025-05-15	0	177	177	3300	120	3420	893	0	893	2407	120	2526
2025-05-16	2200	565	2765	0	177	177	0	60	60	0	117	117

资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：国债不包含储蓄国债

4 超储跟踪预测

预测 2025 年 5 月超储率约为 0.66%，环比回升约 0.04pct（4 月末预测为 0.62%），同比回落 0.87pct（去年同期为 1.53%）。

表5：月度超储影响因素跟踪及预测（亿元，%）

	2024/12	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5
外汇环比	-425	-589	-667	-662	-100	-100
对其他存款性公司债权环比	-14130	28198	4337	-13610	-6279	1313
减：MO环比	4014	14060	-9498	-2065	-100	-1000
减：政府存款环比	-13616	2740	10079	-8214	6200	14000
减：缴准	16654	-1267	7376	1923	-800	-13000
变动合计	-21607	12075	-4287	-5915	-11679	1213
月末超储余额	32753	44828	40541	31026	19348	20560
超储基数	2977541	3017775	3044806	3105741	3097198	3118280
超储率	1.10%	1.49%	1.33%	1.00%	0.62%	0.66%

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测

预测 4 月末超储约为 1.93 万亿元。5/6-5/9，公开市场净投放-7817 亿元、政府债净缴款-123 亿元，预测财政收支差额-226 亿元、缴准-2737 亿元。

表6：周度超储影响因素跟踪及预测（亿元）

	2025/3	3/31-4/3	4/7-4/11	4/14-4/18	4/21-4/25	4/27-4/30	2025/4	5/6-5/9
超储余额	34626						19348	
公开市场净投放	-5019	-4392	2338	7740	7358			-7817
逆回购	-5019	-2892	3338	740	7358			-7817
MLF/TMLF	0	0	-1000	6000	0			0
国库定存	0	-1500	0	1000	0			0
减：财政收支差额	-386	274	274	328	164			-226
减：政府债净缴款	5318	-3855	7979	-1301	1211			-123
减：缴准	-23	-190	-190	-229	-114			-2737
减：缴税	0	0	16808	0	0			0
变动合计	-9929	-620	-22532	8941	6097			-4731

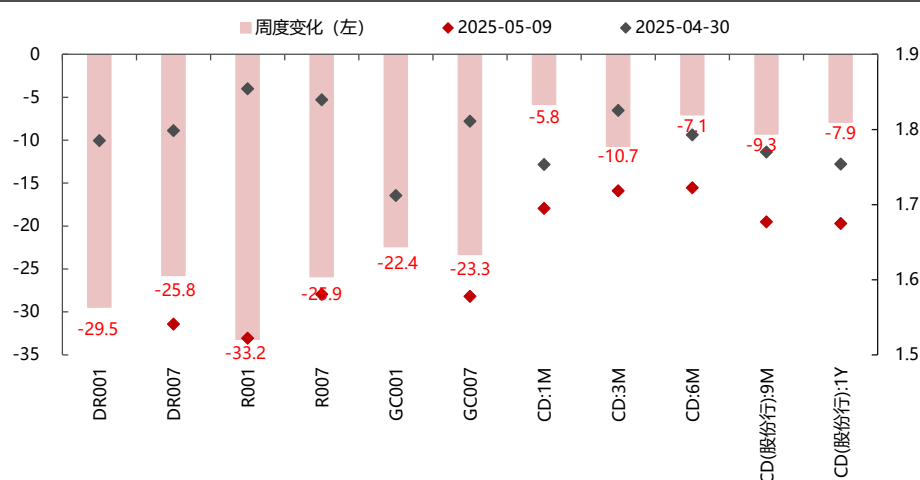
资料来源：iFinD，民生证券研究院预测

5 货币市场：资金利率下行

(1) **资金利率下行**: 截至 5/9, 相较 4/30, DR001 下行 29.5BP 至 1.49%, DR007 下行 25.8BP 至 1.54%, R001 下行 33.2BP 至 1.52%, R007 下行 25.9BP 至 1.58%;

(2) **同业存单利率下行**: 截至 5/9, 相较 4/30, CD:1M 下行 5.8BP 至 1.7%, CD:3M 下行 10.7BP 至 1.72%, CD:6M 下行 7.1BP 至 1.72%, CD(股份行):9M 下行 9.3BP 至 1.68%, CD(股份行):1Y 下行 7.9BP 至 1.68%。

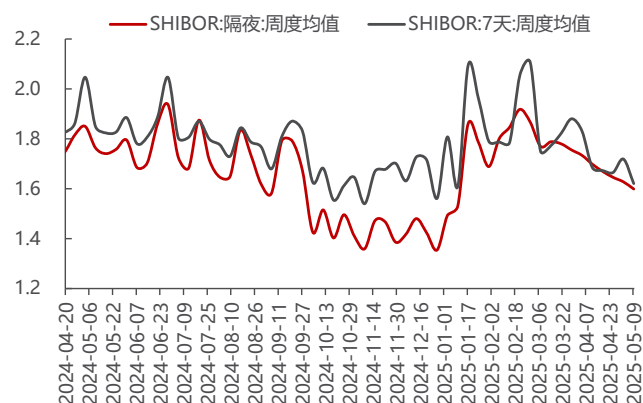
图5：货币市场利率变动情况 (BP, %)



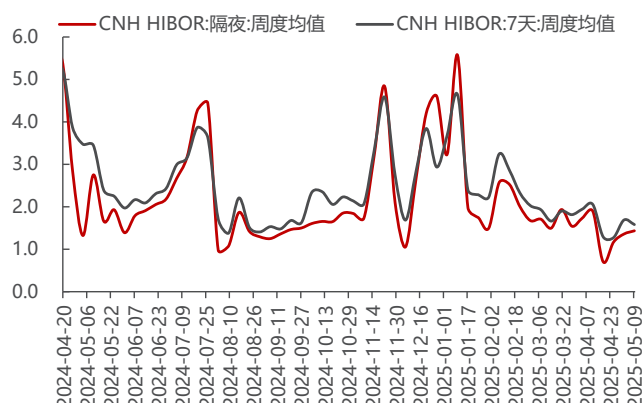
资料来源：iFinD，民生证券研究院

(3) **SHIBOR 利率**: 隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动-2.88BP、-9.83BP 至 1.63%、1.72%;

(4) **CNH HIBOR 利率**: 隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动 7.56BP、-10.79BP 至 1.36%、1.69%。

图6: SHIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)


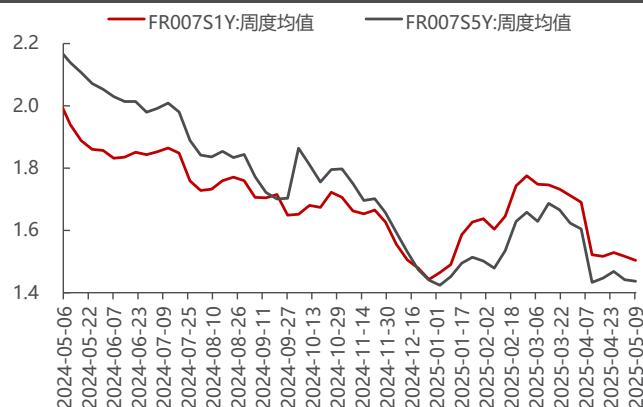
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图7: CNH HIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

(5) 利率互换收盘利率: FR007S1Y、FR007S5Y 利率周度均值分别较上周变动-1.23BP、-0.51BP 至 1.5%、1.44%。

(6) 票据利率: 半年国股转贴利率、半年城商转贴利率分别较上周变动 1.1BP、1.2BP 至 1.15%、1.26%。

图8: FR007S1Y、FR007S5Y (周度均值) (%)


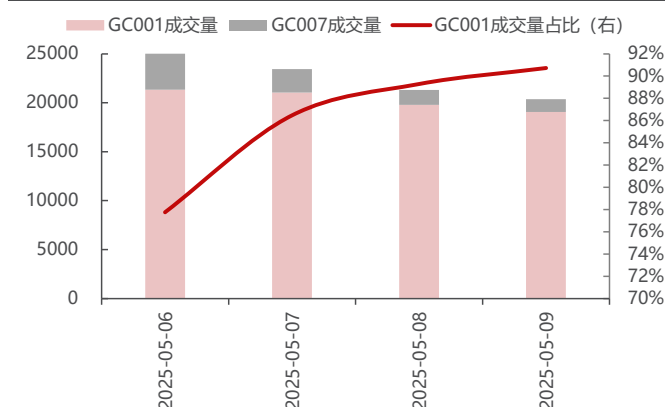
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图9: 票据利率 (%)

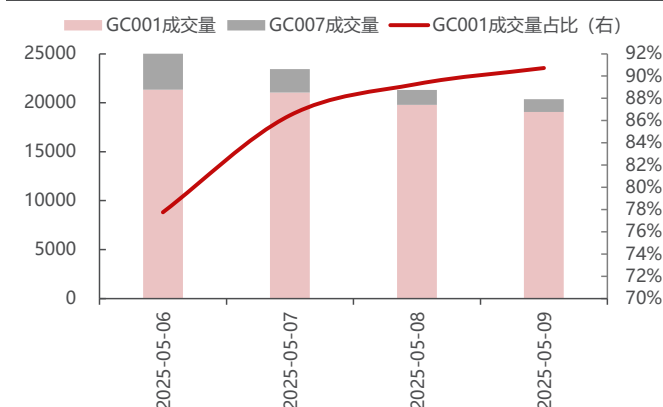

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

银行间质押式回购日均成交额 68051 亿元, 比 4/27-4/30 增加 21356 亿元。其中, R001 日均成交额 58340 亿元, 平均占比 85.8%; R007 日均成交额 8304 亿元, 平均占比 12.2%。

上交所新质押式国债回购日均成交额为 23744 亿元, 比 4/27-4/30 增加 2769 亿元。其中, GC001 日均成交额 20313 亿元, 平均占比 86.1%; GC007 日均成交额 2276 亿元, 平均占比 9.3%。

图10：银行间质押式回购成交情况（亿元，%）


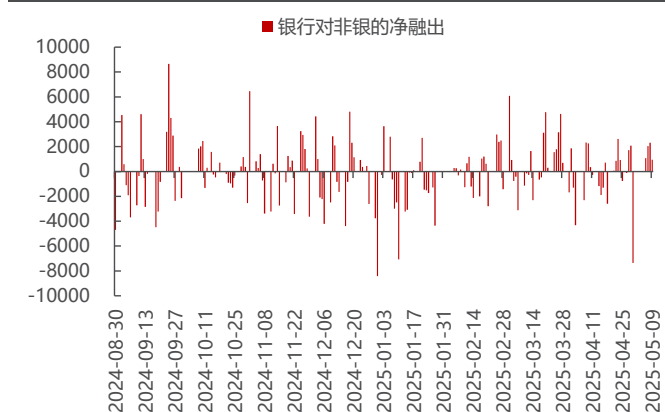
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图11：上交所新质押式回购成交情况（亿元，%）


资料来源：iFinD，民生证券研究院

5/5-5/9，银行体系资金净融出（考虑到期）共计 6366 亿元，较 4/27-4/30 变动 10024 亿元。其中，国股大行净融出 4639 亿元，较 4/28-5/2 变动 6833 亿元，城农商行净融出 1727 亿元，较 4/28-5/2 变动 3191 亿元。

从净供给水平来看，5/5-5/9 银行体系净供给平均 3.11 万亿元，较 4/28-5/2 变动-58 亿元，周内净供给水平增加，5/9 较 5/5 变动 5420 亿元至 3.25 万亿元。

图12：银行体系每日净融出（亿元）


资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：净融出=逆回购交易金额-正回购交易金额-（当日到期逆回购-当日到期正回购）

图13：银行体系日均资金净供给（亿元）


资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：净供给=逆回购余额-正回购余额

6 同业存单：收益率下行

6.1 同业存单一级市场

6.1.1 同业存单发行和净融资

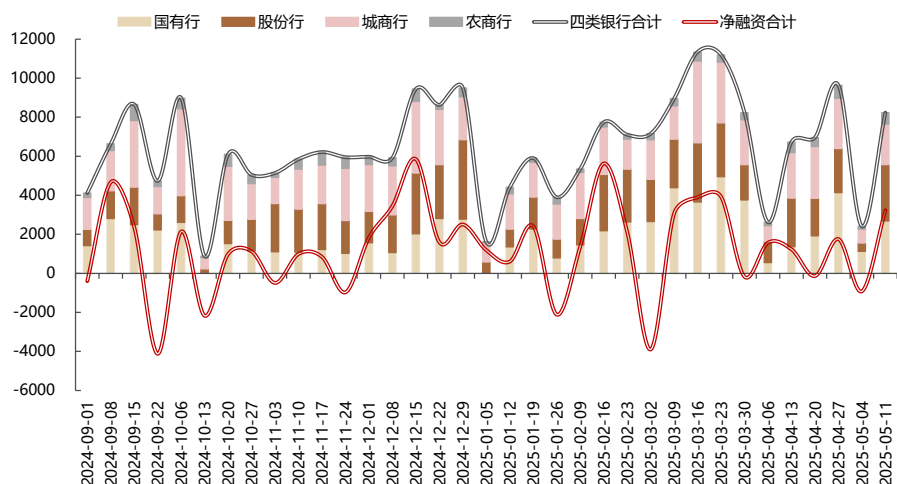
5/5-5/11 四类主要银行同业存单发行总额为 8229 亿元，净融资额为 3229 亿元，对比 4/28-5/4 主要银行发行总额 2411 亿元，净融资额-916 亿元，**发行规模增加，净融资额增加。**

分主体看，股份行存单发行规模最大，股份行单净融资额最高。国有行、股份行、城商行、农商行分别发行 2687 亿元、2877 亿元、2085 亿元、580 亿元，占比分别为 33%、35%、25%、7%；净融资额分别为 1325 亿元、1673 亿元、113 亿元、119 亿元。

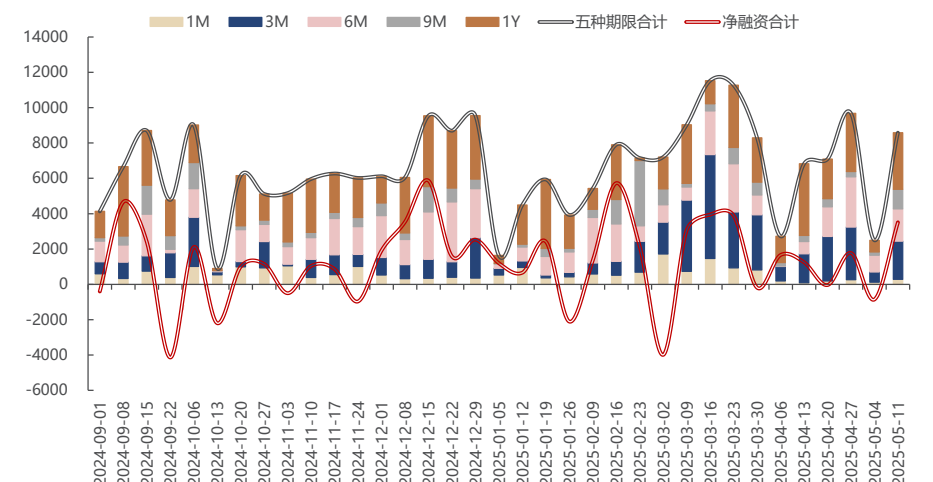
分期限看，1Y 存单发行规模最大，3M 存单净融资额最高。1M、3M、6M、9M、1Y 期限发行规模分别为 288 亿元、2161 亿元、1825 亿元、1102 亿元、3203 亿元，占比分别为 3%、25%、21%、13%、37%；净融资额分别为 62 亿元、1536 亿元、659 亿元、936 亿元、312 亿元。

从发行成功率来看，国有行发行成功率最高，城商行、股份行、国有行、农商行发行成功率分别为 86%、96%、100%、95%；1Y 发行成功率最高，1M、3M、6M、9M、1Y 同业存单发行成功率分别为 83%、91%、89%、88%、92%；AAA 发行成功率最高，AA、AA+、AAA 同业存单发行成功率分别为 71%、87%、92%。

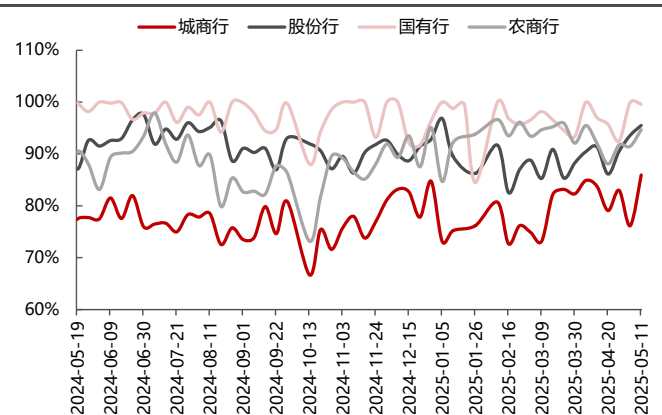
图14：主要银行同业存单发行情况（亿元）



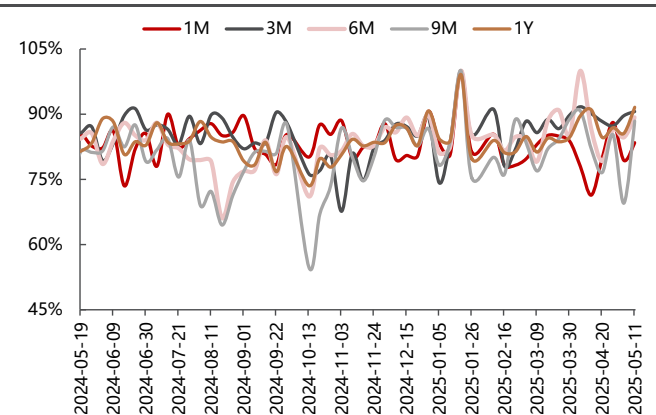
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图15：不同期限同业存单发行情况（亿元）


资料来源：iFinD，民生证券研究院

图16：不同银行 CD 发行成功率（%）


资料来源：iFinD，民生证券研究院

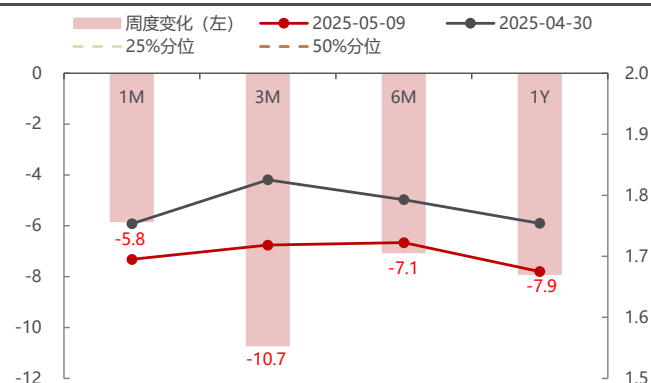
图17：不同期限 CD 发行成功率（%）


资料来源：iFinD，民生证券研究院

6.1.2 同业存单发行利率

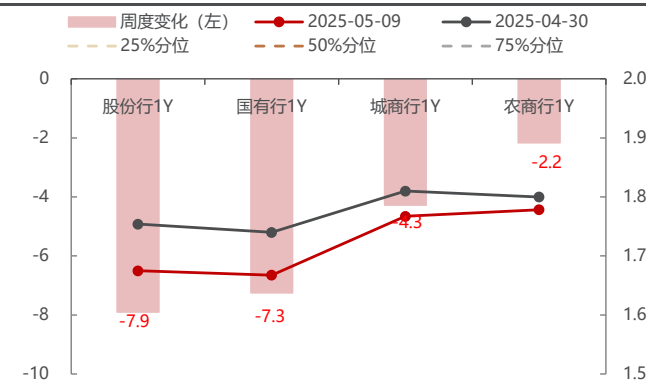
从不同期限发行利率来看，5/5-5/9 各期限发行利率下行，1M、3M、6M、1Y（股份行）发行利率分别变动-5.8BP、-10.7BP、-7.1BP、-7.9BP 至 1.7%、1.7%、1.7%、1.7%。

从不同银行发行利率来看，5/5-5/9 各主体发行利率下行，股份行、国有行、城商行、农商行 1Y 同业存单发行利率分别变动-7.9BP、-7.3BP、-4.3BP、-2.2BP 至 1.7%、1.7%、1.8%、1.8%。

图18：不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)


资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：4/30，CD:1Y数据缺失，用4/29数据替代。

图19：不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)


资料来源：iFinD，民生证券研究院

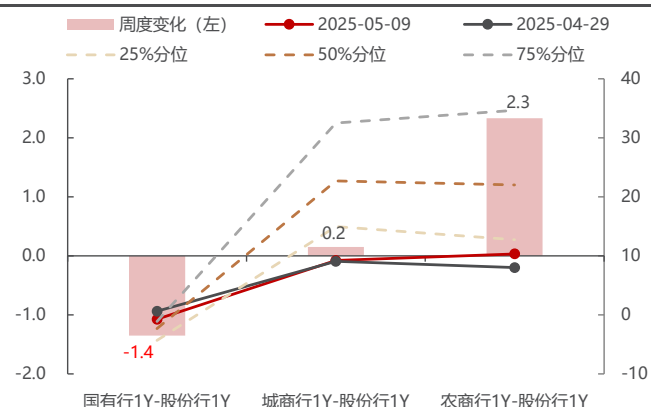
注：4/30，股份行 CD:1Y数据缺失，用4/29数据替代

6.1.3 同业存单发行利差

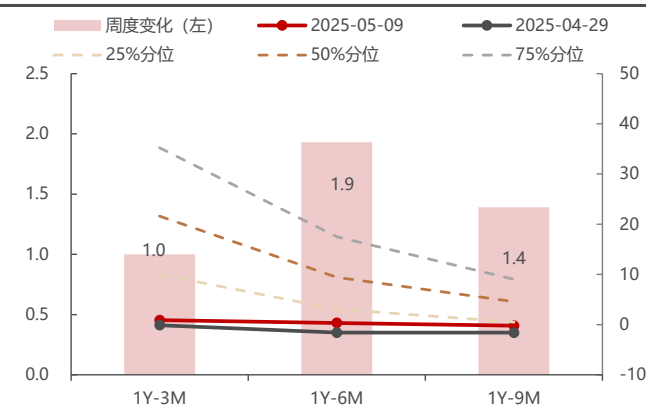
5/5-5/9 主体发行利差分化，国有行 1Y-股份行 1Y、城商行 1Y-股份行 1Y、农商行 1Y-股份行 1Y 同业存单发行利差分别变动-1.4BP、0.2BP、2.3BP 至-0.8BP、9.2BP、10.3BP。

5/5-5/9 期限利差走阔，1Y-3M、1Y-6M、1Y-9M 同业存单发行利差分别变动 1BP、1.9BP、1.4BP 至 0.9BP、0.3BP、-0.2BP。

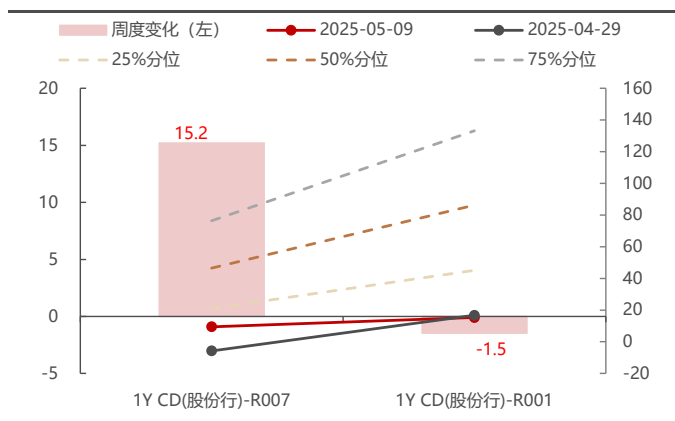
此外，相较 4/30，股份行 1Y CD 与 R007 的利差变动 15.21BP 至 9.45BP，1Y CD 与 R001 的利差变动-1.47BP 至 15.29BP。1Y CD-7D OMO 利差变动 2.1BP 至 27.5BP。

图20：主体发行利差一周变动 (BP, BP)


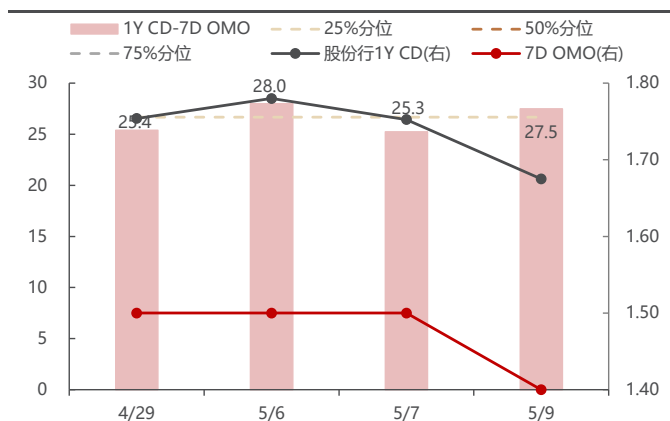
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图21：期限发行利差一周变动 (BP, BP)


资料来源：iFinD，民生证券研究院

图22：1YCD 与资金利率发行利差 (BP, BP)


资料来源：iFinD，民生证券研究院

图23：1YCD 与 7D OMO 发行利差 (BP, %)


资料来源：iFinD，民生证券研究院

6.2 同业存单二级市场

6.2.1 同业存单收益率

分期限看，5/5-5/9 各期限存单收益率下行。1M、3M、6M、9M、1Y 存单收益率分别变动-7.02BP、-12.5BP、-9BP、-9.05BP、-7.5BP 至 1.57%、1.61%、1.64%、1.64%、1.66%。

分主体看，5/5-5/9 各主体存单收益率下行。股份行、国有行、农商行 1Y 存单收益率分别变动-8.2BP、-9.06BP、-7.94BP 至 1.66%、1.65%、1.73%。

分等级看，5/5-5/9 各等级存单收益率下行。AAA、AA+、AA 等级 1 年期存单收益率分别变动-7.5BP、-7.5BP、-5.5BP 至 1.66%、1.71%、1.79%。

6.2.2 同业存单收益率利差

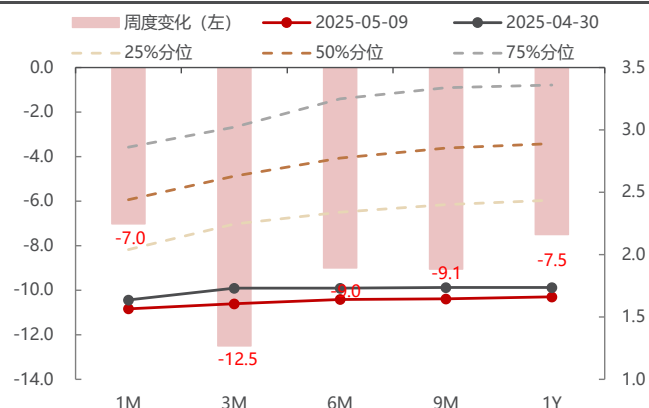
5/5-5/9，主体利差分化。国有行 1Y-股份行 1Y、农商行 1Y-股份行 1Y 存单利差分别变动-0.86BP、0.26BP 至 -1.3BP、7.05BP。

5/5-5/9，等级利差走阔。AA+(1Y)-AAA(1Y)、AA(1Y)-AAA(1Y)存单利差分别变动 0BP、2BP 至 4.5BP、12.5BP。

5/5-5/9，期限利差分化。1Y-1M、1Y-3M、1Y-6M、1Y-9M 存单利差分别变动-0.48BP、5BP、1.5BP、1.55BP 至 9.5BP、5.5BP、2BP、1.55BP。

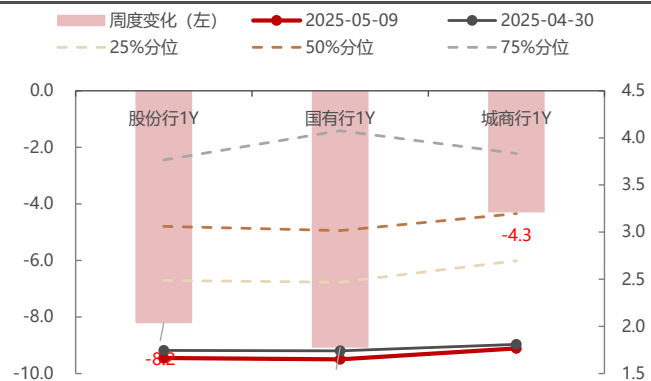
此外，相较 4/30，“1Y CD-7D OMO”利差变动 1.8BP 至 26.38BP，“1Y CD-10Y 国债”利差变动-9.28BP 至 2.87BP。

图24：不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)



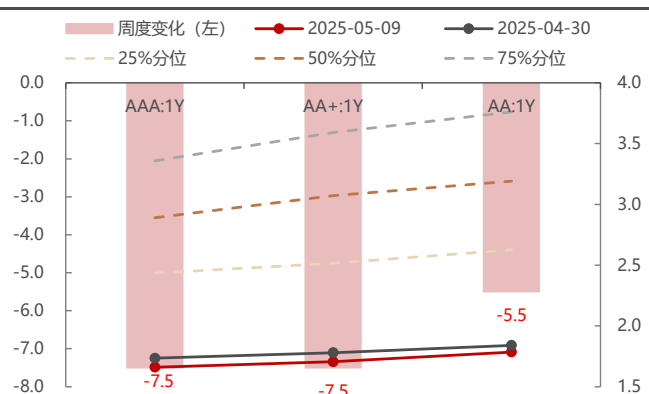
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图25：不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)



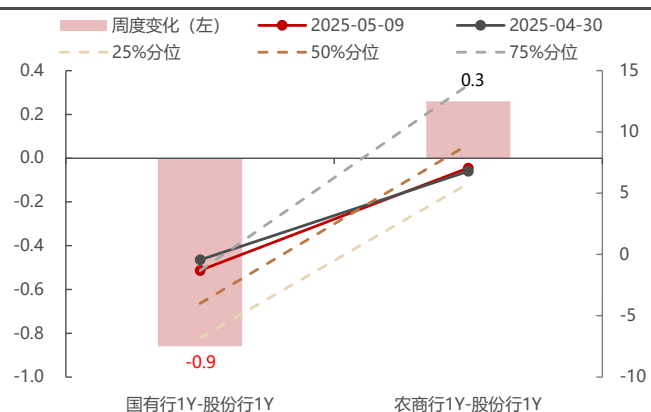
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图26：不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)



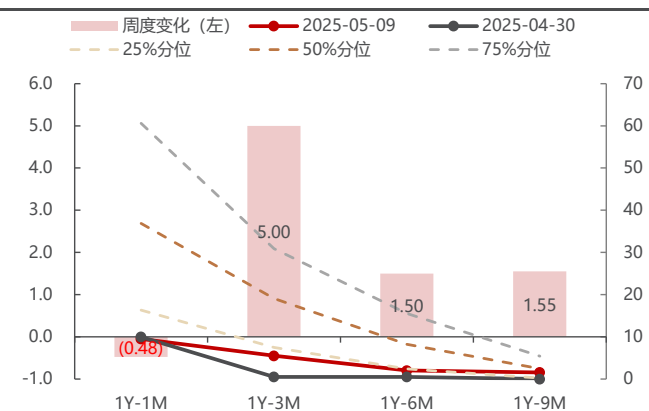
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图27：主体利差一周变动 (BP, BP)



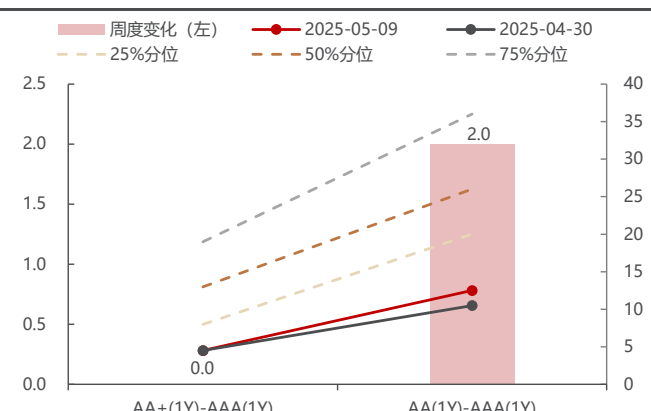
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图28：期限利差一周变动 (BP, BP)



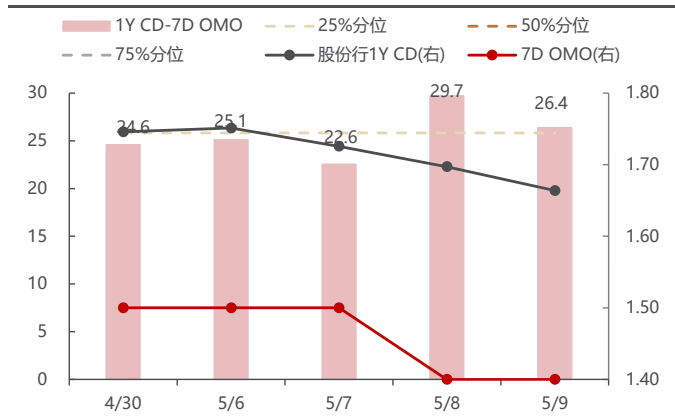
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图29：等级利差一周变动 (BP, BP)



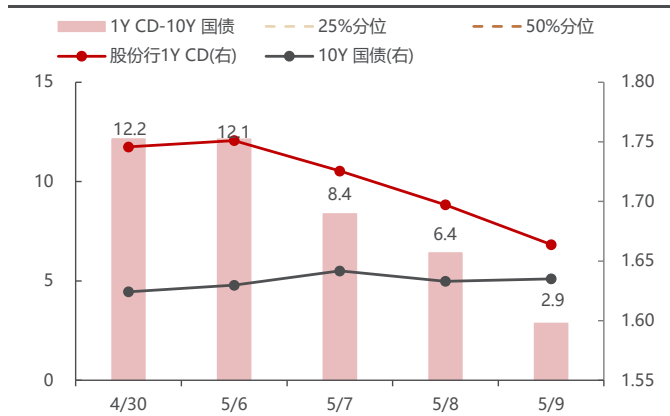
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图30: 1YCD 与 7D OMO 利差一周变动 (BP, %)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图31: 1YCD 与 10Y 国债利差一周变动 (BP, %)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

7 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**：经济基本面变化可能超预期；
- 3、**海外地缘政治风险**：海外地缘政治风险可能超预期，海外市场波动存在不确定性。

插图目录

图 1: 资金利率及利率走廊 (%)	3
图 2: 流动性分层情况 (BP)	3
图 3: 逆回购投放金额: 季节性 (亿元)	6
图 4: 逆回购余额: 季节性 (亿元)	6
图 5: 货币市场利率变动情况 (BP, %)	9
图 6: SHIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)	10
图 7: CNH HIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)	10
图 8: FR007S1Y、FR007S5Y (周度均值) (%)	10
图 9: 票据利率 (%)	10
图 10: 银行间质押式回购成交情况 (亿元, %)	11
图 11: 上交所新质押式回购成交情况 (亿元, %)	11
图 12: 银行体系每日净融出 (亿元)	11
图 13: 银行体系日均资金净供给 (亿元)	11
图 14: 主要银行同业存单发行情况 (亿元)	12
图 15: 不同期限同业存单发行情况 (亿元)	13
图 16: 不同银行 CD 发行成功率 (%)	13
图 17: 不同期限 CD 发行成功率 (%)	13
图 18: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	14
图 19: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	14
图 20: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)	14
图 21: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)	14
图 22: 1YCD 与资金利率发行利差 (BP, BP)	15
图 23: 1YCD 与 7D OMO 发行利差 (BP, %)	15
图 24: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)	16
图 25: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)	16
图 26: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)	16
图 27: 主体利差一周变动 (BP, BP)	16
图 28: 期限利差一周变动 (BP, BP)	16
图 29: 等级利差一周变动 (BP, BP)	16
图 30: 1YCD 与 7D OMO 利差一周变动 (BP, %)	17
图 31: 1YCD 与 10Y 国债利差一周变动 (BP, %)	17

表格目录

表 1: 货币市场利率变动 (% , BP)	3
表 2: 下周资金面主要关注因素 (亿元)	4
表 3: 近一个月公开市场操作情况	5
表 4: 近一个月政府债发行及净缴款情况 (亿元)	7
表 5: 月度超储影响因素跟踪及预测 (亿元, %)	8
表 6: 周度超储影响因素跟踪及预测 (亿元)	8

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048